

Librería y Papelería Nova S.A.

Factores relevantes de la calificación

Apalancamiento elevado con ajustada posición de liquidez: A junio 2024 y de manera proforma el grupo Alamo, registraba un apalancamiento total a EBITDA en torno a 5,9x. La deuda total en el orden de USD 46,2 millones, concentrados en vencimientos de corto plazo. A septiembre 2024 (año móvil), el ratio Deuda Total/EBITDA se incrementó a 6,04x, al equivalente de USD 49,9 millones. La liquidez consolidada es baja, con una posición de caja equivalente de USD 1,8 millones para enfrentar vencimientos de deuda bancaria del orden de USD 16 millones hasta junio 2025, compromisos bancarios que se asume se renovarán en su totalidad. El grupo enfrenta los primeros vencimientos de deuda bursátil hacia fines de 2025 con bajos indicadores de liquidez para la cobertura de dichos vencimientos. Hacia adelante, Fix entiende que el grupo enfrenta una situación de baja liquidez para atender los vencimientos de deuda bursátil asumiendo su cobertura por incremento de deuda corriente.

Márgenes y flujos volátiles: El grupo Alamo ha demostrado su capacidad de generación de flujos, históricamente tanto el Flujo Generado por Operaciones (FGO) y el Flujo de Caja Operativo (FCO) han sido constantes en promedios de USD 6 millones y USD 1,5 millones respectivamente. Los flujos se ven presionados por la financiación del capital de trabajo, principalmente inventarios de lenta rotación, además de haberse observado una constante distribución de dividendos (promedio USD 1,3 millones) que traducen en Flujo de Fondos libres negativos.

Concentración en un proveedor principal: El grupo Alamo está expuesto a una gran concentración del proveedores del exterior, El grupo se encuentra expuesto a elevada concentración de proveedores del exterior que a junio 2024 totalizaban el 81% de las compras del grupo, con elevada dependencia de un proveedor de materia prima (papel) de Brasil (Suzano) (calificación confirmada por Fitch Ratings a escala internacional en BBB-/Estable, y AAA(bra) a marzo 2024) representa aproximadamente el 41% de las compras externas de papel efectuadas por Alamo y Esege. Hacia adelante, Fix estima que la devaluación del Real presionará sobre los costos de la materia prima principal erosionando los márgenes de rentabilidad del grupo.

Regularización operaciones intercompañías: Se cumplieron las estimaciones de Fix respecto a la normalización de los plazos de cuentas a cobrar que mantenía Alamo, con su relacionada Nova cuyo remanente de deuda equivale a USD 3 millones (USD 7,6 millones a 2022)

Sensibilidad de la Calificación

La calificación del grupo Alamo contempla el plan de expansión ambicioso (incorporación de tiendas, centros de distribución) en los próximos 7 años, que aún no se ve plasmado en mejoras de rentabilidad y resultados frente a un crecimiento del endeudamiento total, cuyo perfil de vencimientos se extiende en el horizonte de los próximos 6 años. El grupo cuenta con flexibilidad financiera para atender los próximos vencimientos de su deuda en el mercado de capitales y el pago de intereses de su deuda total. No obstante, un continuo el deterioro de la liquidez, menores niveles de rentabilidad una mayor presión sobre los flujos operativos y un mayor nivel de apalancamiento, podrían derivar en una baja en la calificación

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

Liquidez y Estructura de Capital

Ajustada Liquidez: Los índices de liquidez del Grupo Alamo son históricamente ajustados. El cierre fiscal junio 2024, presenta un ratio de caja y equivalentes/deuda de corto plazo en

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	BBB+py
Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos G1 por Gs 50.000 millones*	pyBBB+
G1 Serie 1 por Gs 10.000 millones*	pyBBB+
G1 Serie 2 por Gs 5.000 millones*	pyBBB+
G1 Serie 3 por Gs 10.000 millones*	pyBBB+
G1 Serie 4 por Gs 10.000 millones*	pyBBB+
G1 Serie 5 por Gs 12.000 millones*	pyBBB+

*ver Anexo III

Tendencia

Resumen Financiero

Librería y Papelería Nova S.A.

Cifras no consolidadas	30/09/2024	31/12/2023
(Gs miles)	Año Móvil	12 meses
Total Activos	155.292.797	130.756.374
Deuda Financiera	82.724.208	35.342.488
Ingresos	48.575.481	46.526.609
EBITDA	6.481.282	5.875.301
EBITDA (%)	13,3	12,6
Deuda Total / EBITDA(x)	12,8	6,0
Deuda Neta Total / EBITDA(x)	12,5	5,7
EBITDA / Intereses(x)	1,4	2,6

Criterios Relacionados

Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Corporativas, Registrado ante la Comisión Nacional de Valores, Paraguay.

Analistas

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

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

promedio 0.3x. La deuda total al 30 de septiembre de 2024 se eleva a USD 49,9 millones que representa el 55% del capital ajustado. La cobertura de la deuda de corto plazo por caja y equivalentes a septiembre 2024 se eleva a 0.60x. El grupo cuenta con flexibilidad financiera derivada de límites ociosos de líneas bancarias y dentro del programa de bonos por USD 10 millones y USD 3,6 millones

Perfil del Negocio

Librería y Papelería Nova S.A. forma parte de un conjunto de empresas que participan de la cadena de valor del papel, papelería y librería y servicios de impresión, pertenecientes a la familia Maldonado Troxler, que cuenta con 60 años de experiencia en el rubro papelerero (conversión de bobinas y rollos de papel en cuadernos, resmas, sobres y otros formatos) No existe un holding que controle las tres empresas, ya que las tenencias accionarias son a nivel unipersonal de cada uno de los accionistas sobre cada compañía, cuyas operaciones se desarrollan en forma independiente entre las tres compañías sin consolidar sus estados contables, a pesar que interactúan entre ellas y existen operaciones inter-company de niveles importantes además de garantías cruzadas sobre el financiamiento bancario.

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

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

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

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

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

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

Librería y Papelería Nova S.A

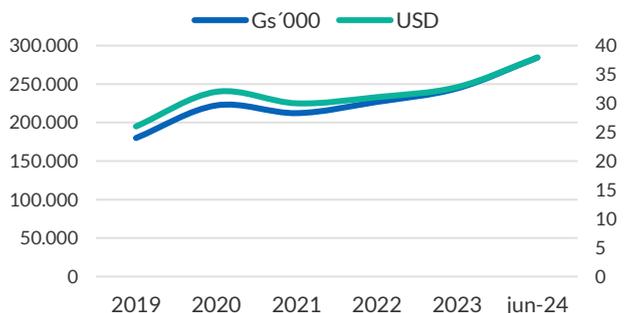
Desarrolla su actividad en Asunción y Central, siendo propietaria de su Casa Matriz, en tanto su Centro de Distribución y las tiendas son alquiladas.

Cuenta con una cartera de clientes activos que supera los 3.000, y los clientes retail corresponden a 9.4% de las ventas totales. Las ventas al contado representan el 55% en tanto que las ventas a crédito se cobran en plazos promedio de 30 días.

Alamo es el principal proveedor de Nova con plazos de cobro superiores a los 300 días.

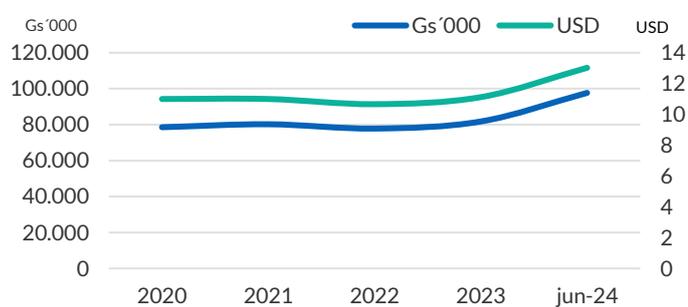
Al 30 de junio 2024, los ingresos se generan mayoritariamente en las tiendas (53%), con un crecimiento de los tickets promedio cuyo valor oscila en los USD 13 en comparación con los USD 11 del cierre diciembre 2023. La Casa Matriz y el Centro de Distribución registraron un ticket promedio en USD 38 vs. USD 33 al cierre diciembre 2023.

Tickets Promedio Casa Matriz y CD



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ticket promedio por tienda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Al cierre fiscal diciembre 2023, las compras de Nova ascendieron al equivalente de USD 4,5 millones, siendo su principal proveedor la compañía relacionada Alamo. Durante 2024, Nova ha comenzado a gestionar una mayor porción de sus compras al exterior reduciendo la dependencia de Alamo. Al año móvil septiembre 2024, las compras se situaron en el orden de USD 3,2 millones, de los cuales, las importaciones sumaron USD 847 mil, provenientes de China (50%), Brasil (43%) y el resto de Alemania y Taiwan. Los productos importados fueron escolar/oficina (81%), juguetes (18%) y otros. En las compras locales, Alamo y Esege concentran el 79% de las compras locales, concentrado productos escolares, papel (resmas, cuadernos, etc), y juguetería y bazar.

Posición competitiva

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

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

Estrategia del management

La estrategia del grupo es incrementar su participación en el mercado a partir del crecimiento en centros de distribución y tiendas de ventas minoristas. Con una inversión estimada en USD 15 millones, el Grupo Alamo planea incorporar 12 nuevas tiendas (3 Alamo, y 9 Nova), construir y/o ampliar 4 centros de distribución (3 Alamo, y 1 Esege) en el período 2023-2032, lo cual se sumaran a las 16 tiendas operativas (5 Alamo, 4 Esege y 7 Nova) y 8 centros de distribución (4 Alamo, 2 Esege y 2 Nova) y a la planta productiva de Alamo, lo cual se sumaran a las 16 tiendas operativas (5 Alamo, 4 Esege y 7 Nova) y 8 centros de distribución (4 Alamo, 2 Esege y 2 Nova) y planta productiva de Alamo. El crecimiento le permitirá incrementar en un 35% el volumen de venta del grupo consolidado (pasando de un estimado USD 40 millones en 2024 a 54 millones en 2027) y obtener EBITDA para 2027 cercano a los USD 12 millones con un margen del 22%, versus USD 8 millones y 20% respectivamente estimado para 2024. Las inversiones totales serán financiadas parcialmente con la emisión de deuda incremental en el mercado de capitales

Administración y calidad de los accionistas

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

Todos los socios tienen formación profesional, su vasta experiencia y know-how del sector imprenta, distribución de papel y gráfica adquirida desde su juventud, en empresas que

pertencieron al socio fundador Santiago Maldonado y en las que se formaron sus hijos, quienes luego se independizaron fundando las empresas del grupo.

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

Riesgos del sector

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

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

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

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

Factores de riesgo de la compañía

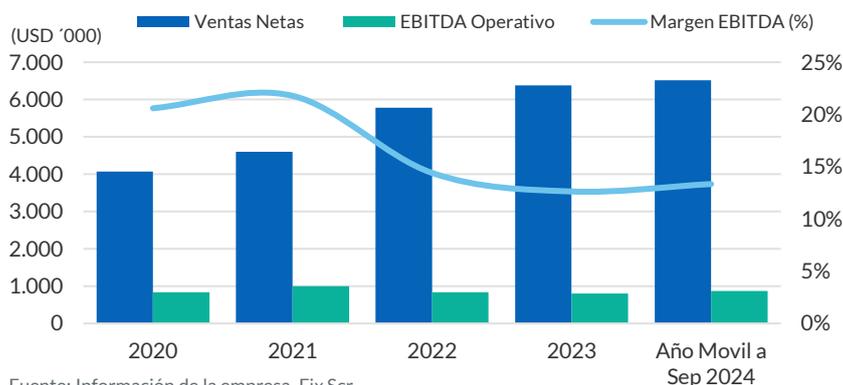
- Estacionalidad de ventas: Las compañías del Grupo Alamo concentra el gran parte de sus ventas de cuadernos y papelería y artículos escolares y de oficina entre enero y abril (Back to School) en relación con el ciclo escolar, generando necesidades de capital de trabajo y financiamiento estacionales, con el consecuente impacto en la generación de fondos. De igual forma, las ventas de juguetes y piscinas se concentran entre noviembre y enero debido al verano y las fiestas.
- Exposición a precios de materias primas: La actividad se encuentra expuesta a las variaciones en los precios de su materia prima principal, el papel. La compañía intenta mitigar el riesgo de variación de precios realizando compras anticipadas en grandes cantidades a sus principales proveedores que permiten acordar precios con fuertes descuentos y por otro lado con un esquema de integración vertical, lo que le permite contar con certificación de productos locales.
- Concentración de Proveedores de papel: el sector y, en particular Alamo, se encuentran expuestos a una elevada concentración de proveedores del exterior, que representan alrededor del 80% de la materia prima.
- Flujo de Fondos volátil presionado por las necesidades de capital de trabajo
- Ajustada liquidez y elevado endeudamiento de corto plazo.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Al cierre fiscal (diciembre 2023) NOVA mostraba una facturación en el orden de USD 6,3 millones el crecimiento de la facturación fue del 4,4% y el nivel de EBITDA en torno a USD 806 mil y un margen del 13%. A ese cierre, el nivel de EBITDA mostró una caída, producto de la mayor presión sobre los costos de ventas que pasaron a representar el 56% de las ventas. Al cierre del año móvil a sept. 2024 la facturación de NOVA se ubicó en torno a los USD 6,5 millones con un EBITDA por USD 869 mil, con un margen promedio en los últimos tres ejercicios fiscales en el orden del 13%.

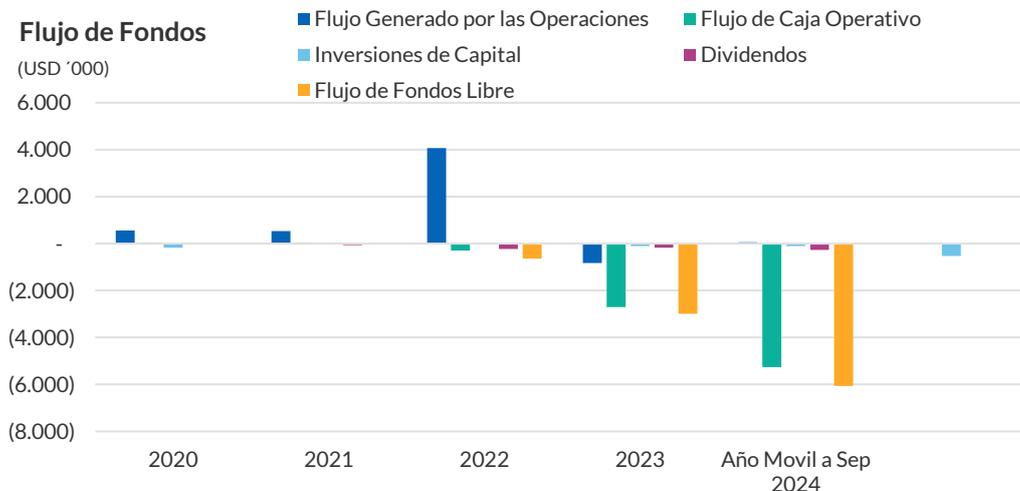
Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

Flujo de fondos

Si bien históricamente, Nova ha presentado Flujo de Operaciones (FGO) positivos. Al cierre fiscal a diciembre 2023 su FGO resultó negativo (existen variaciones negativas de sus activos corrientes por adelantos a terceros por compra de inmuebles), el cual combinado con mayores requerimientos de capital de trabajo (USD 1,8 millones), y las inversiones proyectadas en capex y la distribución de dividendos resultaron en un Flujo de Fondos Libres negativo por USD 2,9 millones. Al cierre del año móvil (septiembre 2024), presenta un FGO equilibrado, La evolución negativa del capital de trabajo se explica en el alto peso de los inventarios cuya rotación es de 1668 días, y la reducción de cuentas a pagar a empresas relacionadas resultaron en un FCO negativo en USD 5,2 millones. Las inversiones de capital y los dividendos distribuidos resultaron en un FFL negativo en USD 6 millones.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

Flujo de Fondos

USD '000	2020	2021	2022	2023	Año Móvil a Sep 2024
Ventas	4.068	4.598	5.779	6.380	6.515
Flujo Generado por las Operaciones	554	538	4.063	(824)	63
Variación del Capital de Trabajo	(510)	(497)	(4.362)	(1.880)	(5.328)
Flujo de Caja Operativo	44	40	(298)	(2.704)	(5.265)
Inversiones de Capital	(43)	(9)	(103)	(113)	(534)
Dividendos	-	(66)	(234)	(179)	(272)
Flujo de Fondos Libre	1	(35)	(636)	(2.996)	(6.070)

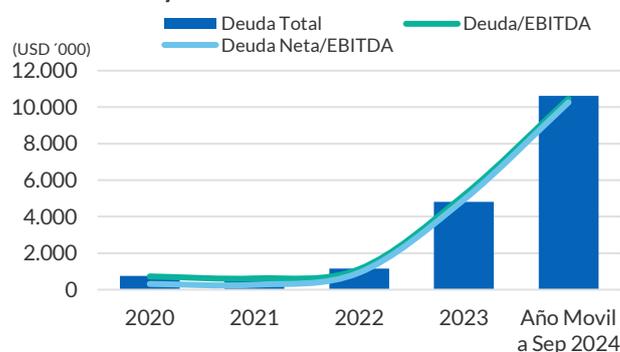
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Estructura de capital

Al cierre del junio 2024 y de manera pro-forma, el Grupo Alamo presenta un ratio de Deuda Total/EBITDA que alcanzó 5,9x vs. 4,3x del cierre consolidado a junio 2023. La deuda se encuentra totalmente denominada en guaraníes, siendo equivalente a USD 46 millones con distribución ligeramente concentrada en corto plazo. El 84% de la deuda de largo plazo corresponde a emisiones de bonos con un perfil de vencimientos hasta 2030. A nivel consolidado la liquidez es ajustada, cubriendo las disponibilidades más EBITDA el 36% de los vencimientos de corto plazo. Cabe mencionar que, al año móvil a septiembre 2024, y a nivel pro-forma, el Grupo Alamo cuenta con disponibilidades más EBITDA que brindan una cobertura de 61% de la deuda de corto plazo consolidada. La deuda del grupo al cierre del año móvil asciende al equivalente de USD 49,9 millones

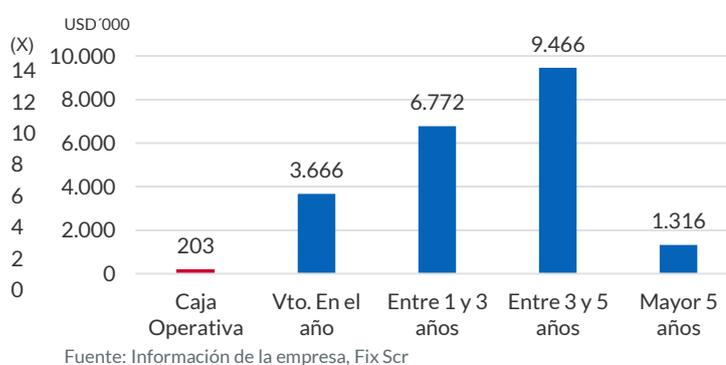
Al cierre del ejercicio 2023, el apalancamiento total a EBITDA se incrementó de 1,3x a 6,0x. Pasando de USD 1 millón, a USD 4,8 millones con un perfil de vencimientos equilibrado entre corto y largo plazo. Nova ingresó en el mercado bursátil, con bonos emitidos por el equivalente de USD 2,5 millones con vencimientos hasta 2026. El endeudamiento apalancó las mayores necesidades de capital de trabajo (mayoritariamente inventarios), la reducción gradual de los compromisos comerciales de corto y largo plazo con Alamo y la expansión proyectada. Al cierre del año móvil a septiembre 2024, Nova continuó con su incursión en el mercado bursátil emitiendo bonos por el equivalente de un total de USD 8,6 millones con un horizonte de vencimientos que se extiende hasta 2030. La deuda bancaria cuenta con codeudoría de Alamo, en tanto que la deuda bursátil cuenta con codeudoría solidaria de Alamo y ESEGE. El ratio de apalancamiento a EBITDA se elevó a 12,2x (vs. 6,0x al cierre 12/23). La deuda total ronda los USD 10,6 millones.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vencimientos Nova



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez

Históricamente, Nova ha mostrado buenas coberturas de deuda con su generación de EBITDA y la combinación de EBITDA + Disponibilidades. Al cierre fiscal diciembre 2023 y al año móvil (septiembre 2024), las coberturas se presentan mucho más ajustadas con motivo del crecimiento de la deuda bancaria y financiera que incluye emisión de bonos a largo plazo (2030) por el equivalente de USD 2 millones (diciembre 2023) y USD 8,6 millones al año móvil septiembre 2024. Los bonos emitidos por Librería y Papelería Nova cuentan con co-deudoría de Alamo y Esegé.

USD '000	2020	2021	2022	2023	Año Móvil a Sep2024
EBITDA Operativo	838	1.001	832	806	869
Caja e Inversiones Corrientes	401	405	182	221	203
Deuda Corto Plazo	710	722	1.091	2.271	1.833
Deuda Largo Plazo	-	-	-	2.585	8.777
Deuda Total	710	722	1.091	4.856	10.610
Deuda Total / EBITDA	0,8	0,7	1,3	6,0	12,2
Indicadores Crediticios					
EBITDA / Deuda CP	1,2	1,4	0,8	0,4	0,5
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	1,7	1,9	0,9	0,5	0,6
Deuda Total / EBITDA	0,8	0,7	1,3	6,0	12,2

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

Todas las empresas del grupo cuentan con facilidades disponibles en varias instituciones financieras de Paraguay. En el caso particular de NOVA, cuenta con disponibilidad bajo su programa de emisión de bonos por el equivalente de USD 350 miles y el equivalente de USD 350 miles de líneas bancarias sin utilizar.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - LIBRERÍA Y PAPELERIA NOVA S.A.

(miles de PY, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Individuales

Normas Contables	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*
Período	Año Móvil	sep-24	2023	2022	2021	2020
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	6.481.282	6.418.076	5.875.301	5.815.676	6.789.425	5.677.176
EBITDAR Operativo	6.481.282	6.418.076	5.875.301	5.815.676	6.789.425	5.677.176
Margen de EBITDA	13,3	16,5	12,6	14,4	21,8	20,6
Margen de EBITDAR	13,3	16,5	12,6	14,4	21,8	20,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	4,0	(29,5)	(4,7)	56,5	9,0	10,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(93,2)	(112,3)	(47,0)	(11,0)	(0,8)	0,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(0,0)	5,3	4,7	16,5	22,2	20,0
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,1	(7,3)	(1,7)	37,7	8,6	7,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,4	1,6	2,6	7,5	14,1	9,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,4	1,6	2,6	7,5	14,1	9,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,4	0,3	0,7	1,2	1,0
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	0,4	0,3	0,7	1,2	1,0
FGO / Cargos Fijos	1,1	(7,3)	(1,7)	37,7	8,6	7,5
FFL / Servicio de Deuda	(2,1)	(2,7)	(1,0)	(0,4)	0,0	0,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(2,1)	(2,6)	(1,0)	(0,3)	0,6	0,6
FCO / Inversiones de Capital	(9,9)	(10,3)	(23,9)	(2,9)	4,6	1,0
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	16,0	(2,2)	(9,4)	0,3	1,2	1,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	12,8	9,7	6,0	1,4	0,7	0,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	12,5	9,5	5,7	1,1	0,3	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	12,8	9,7	6,0	1,4	0,7	0,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	12,5	9,5	5,7	1,1	0,3	0,4
Costo de Financiamiento implícito (%)	8,6	10,1	10,3	11,9	9,7	11,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	17,3	17,3	46,8	100,0	100,0	100,0
Balance						
Total Activos	155.292.797	155.292.797	130.756.374	110.515.644	100.643.438	94.277.693
Caja e Inversiones Corrientes	1.579.964	1.579.964	1.605.289	1.338.950	2.791.607	2.769.176
Deuda Corto Plazo	14.292.501	14.292.501	16.527.725	8.015.015	4.970.522	4.898.250
Deuda Largo Plazo	68.431.707	68.431.707	18.814.763	0	0	0
Deuda Total	82.724.208	82.724.208	35.342.488	8.015.015	4.970.522	4.898.250
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	82.724.208	82.724.208	35.342.488	8.015.015	4.970.522	4.898.250
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	82.724.208	82.724.208	35.342.488	8.015.015	4.970.522	4.898.250
Total Patrimonio	46.423.715	46.423.715	44.574.507	43.576.943	40.699.444	36.401.929

Total Capital Ajustado	129.147.923	129.147.923	79.916.995	51.591.958	45.669.966	41.300.179
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	470.088	(32.474.589)	(6.012.274)	28.387.403	3.644.539	3.756.259
Variación del Capital de Trabajo	(39.723.518)	(5.555.466)	(13.705.962)	(30.471.672)	(3.372.031)	(3.458.890)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(39.253.430)	(38.030.055)	(19.718.236)	(2.084.269)	272.508	297.370
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.981.618)	(3.701.434)	(823.864)	(717.532)	(59.473)	(288.633)
Dividendos	(2.025.000)	(2.025.000)	(1.304.348)	(1.638.203)	(450.000)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(45.260.048)	(43.756.489)	(21.846.448)	(4.440.003)	(236.965)	8.736
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	1.582.916	844.450	(60.926)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	42.572.521	38.825.508	22.112.787	2.987.346	22.020	(277.422)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	237.376	191.613
Variación de Caja	(1.104.611)	(4.086.531)	205.413	(1.452.657)	22.431	(77.072)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	48.575.481	38.948.092	46.525.609	40.374.488	31.173.472	27.568.741
Variación de Ventas (%)	4,4	5,6	15,2	29,5	13,1	(9,6)
EBIT Operativo	6.113.329	6.418.076	5.507.348	5.490.182	6.432.217	5.355.363
Intereses Financieros Brutos	4.712.917	3.900.073	2.240.579	773.478	480.416	574.408
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(3.079)	1.874.207	2.186.818	3.588.625	4.510.139	3.640.650

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

Anexo II - Glosario

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

Anexo III – Características de los Instrumentos

Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 50.000 Millones

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 1:

Moneda: guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 13%.

Plazo de vencimiento: 1272 días.

Pago de capital: 02/09/2026.

Pago de interés: Mensual

Fechas de pagos de intereses: 10/04/2023; 11/05/2023; 12/06/2023; 14/07/2023; 14/08/2023; 15/09/2023; 16/10/2023; 17/11/2023; 18/12/2023; 19/01/2024; 19/02/2024; 22/03/2024; 23/04/2024; 24/5/2024; 24/06/2024; 26/07/2024; 26/08/2024; 27/09/2024; 28/10/2024; 29/11/2024; 31/12/2024; 31/01/2025; 03/03/2025; 04/04/2025; 05/05/2025; 06/06/2025; 07/07/2025; 08/08/2025; 08/09/2025; 10/10/2025; 10/11/2025; 12/12/2025; 13/01/2026; 13/02/2026; 17/03/2026; 17/04/2026; 19/05/2026; 19/06/2026; 21/07/2026, y 02/09/2026.

Destino de los fondos: Los fondos serán destinado en un 90% reestructuración de pasivos y 10% inversiones en proyectos de expansión.

Garantía: Común.

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

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 2:

Moneda: guaraníes.

Monto: Gs 5.000 millones.

Tasa de interés: 11%.

Plazo de vencimiento: 730 días.

Pago de capital: 14/11/2025.

Pago de interés: Mensual

Fechas de pagos de intereses: 18/12/2023; 19/01/2024; 19/02/2024; 22/03/2024; 22/04/2024; 24/05/2024; 24/06/2024; 26/07/2024; 26/08/2024; 27/09/2024; 28/10/2024; 29/11/2024; 27/12/2024; 27/01/2025; 28/02/2025; 04/04/2025; 09/05/2025; 09/06/2025; 11/07/2025; 11/08/2025; 12/09/2025; 13/10/2025 y 14/11/2025.

Destino de los fondos: Los fondos serán destinado en un 90% reestructuración de pasivos y 10% inversiones en proyectos de expansión.

Garantía: Común.

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

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 3:

Moneda: guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 12,25%.

Plazo de vencimiento: 1826 días.

Pago de capital: Al vencimiento 17/04/2029

Pago de interés: Mensual

Fechas de pagos de intereses: 20/05/2024; 20/06/2024; 19/07/2024; 19/08/2024; 19/09/2024; 18/10/2024; 18/11/2024; 19/12/2024; 17/01/2025; 17/02/2025; 20/03/2025; 16/04/2025; 16/05/2025; 15/07/2025; 14/08/2025; 15/09/2025; 14/10/2025; 14/11/2025; 15/12/2025; 13/01/2026; 13/02/2026; 16/03/2026; 14/04/2026; 13/05/2026; 11/06/2026; 13/07/2026; 13/08/2026; 14/09/2026; 13/10/2026; 13/11/2026; 14/12/2026; 12/01/2027; 12/02/2027; 15/03/2027; 13/04/2027; 13/05/2027; 14/06/2027; 13/07/2027; 13/08/2027; 13/09/2027; 12/10/2027; 12/11/2027; 13/12/2027; 11/01/2028; 11/02/2028; 13/03/2028; 11/04/2028; 12/05/2028; 13/06/2028; 14/07/2028; 14/08/2028; 13/09/2028; 12/10/2028; 13/11/2028; 14/12/2028; 12/01/2029; 12/02/2029; 15/03/2029 y 17/04/2029

Destino de los fondos: Los fondos serán destinado en un 90% reestructuración de pasivos y 10% inversiones en proyectos de expansión.

Garantía: Común.

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

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 4:

Moneda: guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 12,50%.

Plazo de vencimiento: 2191 días.

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

Pago de interés: Mensual

Fechas de pagos de intereses: 20/05/2024; 20/06/2024; 19/07/2024; 19/08/2024; 19/09/2024; 18/10/2024; 18/11/2024; 19/12/2024; 17/01/2025; 17/02/2025; 20/03/2025; 16/04/2025; 16/05/2025; 15/07/2025; 14/08/2025; 15/09/2025; 14/10/2025; 14/11/2025; 15/12/2025; 13/01/2026; 13/02/2026; 16/03/2026; 14/04/2026; 13/05/2026; 11/06/2026; 13/07/2026; 13/08/2026; 14/09/2026; 13/10/2026; 13/11/2026; 14/12/2026; 12/01/2027; 12/02/2027; 15/03/2027; 13/04/2027; 13/05/2027; 14/06/2027; 13/07/2027; 13/08/2027; 13/09/2027; 12/10/2027; 12/11/2027; 13/12/2027; 11/01/2028; 11/02/2028; 13/03/2028; 11/04/2028; 12/05/2028; 13/06/2028; 14/07/2028; 14/08/2028; 13/09/2028; 12/10/2028; 13/11/2028; 14/12/2028; 12/01/2029; 12/02/2029; 15/03/2029 y 17/04/2029; 18/06/2029; 19/07/2029; 17/08/2029; 18/10/2029; 16/11/2029; 17/12/2029; 17/01/2030; 15/02/2030; 18/03/2030 y 17/04/2030.

Destino de los fondos: Los fondos serán destinado en un 90% reestructuración de pasivos y 10% inversiones en proyectos de expansión.

Garantía: Común.

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

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 5:

Moneda: guaraníes.

Monto: Gs 12.000 millones.

Tasa de interés: 11,15%.

Plazo de vencimiento: 1820 días.

Pago de capital: Al vencimiento 16/07/2029

Pago de interés: Mensual

Fechas de pagos de intereses: 21/08/2024; 20/09/2024; 21/10/2024; 20/11/2024; 20/12/2024; 20/01/2025; 19/02/2025; 21/03/2025; 21/04/2025; 21/05/2025; 20/06/2025; 21/07/2025; 20/08/2025; 19/09/2025; 20/10/2025; 19/11/2025; 19/12/2025; 19/01/2026; 18/02/2026; 20/03/2026; 20/04/2026; 20/05/2026; 19/06/2026; 20/07/2026; 19/08/2026; 18/09/2026; 19/10/2026; 18/11/2026; 18/12/2026; 18/01/2027; 17/02/2027; 19/03/2027; 19/04/2027; 19/05/2027; 18/06/2027; 19/07/2027; 18/08/2027; 17/09/2027; 18/10/2027; 17/11/2027; 17/12/2027; 17/01/2028; 16/02/2028; 17/03/2028; 17/04/2028; 17/05/2028; 16/06/2028; 17/07/2028; 16/08/2028; 15/09/2028; 16/10/2028; 15/11/2028; 15/12/2028; 15/01/2029; 14/02/2029; 16/03/2029; 16/04/2029; 16/05/2029; 15/06/2029 y 16/07/2029.

Destino de los fondos: Los fondos serán destinado en un 90% reestructuración de pasivos y 10% inversiones en proyectos de expansión.

Garantía: Común.

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

Anexo IV – Dictamen de Calificación

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

- Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 50.000 millones.
- Serie 1 por Gs. 10.000 millones dentro del Programa de Emisión Global de Bonos G1.
- Serie 2 por Gs. 5.000 millones dentro del Programa de Emisión Global de Bonos G1.

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

- Serie 3 por Gs. 10.000 millones dentro del Programa de Emisión Global de Bonos G1.
- Serie 4 por Gs. 10.000 millones dentro del Programa de Emisión Global de Bonos G1.
- Serie 5 por Gs. 12.000 millones dentro del Programa de Emisión Global de Bonos G1.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

Anexo V

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

- Fecha de la calificación: 27 de diciembre de 2024.
- Tipo de reporte: Revisión Anual.
- Estados Financieros referidos al 30.09.2024 y 31.12.2023
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
 - www.fixscr.com
 - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
 - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: info@fixscr.com
 - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
 - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
 - (+595) 21 203 030 / alejandro.piera@ghp.com.py

Entidad	Calificación Local	
Librería y Papelería Nova S.A.	Emisor	BBB+py
Librería y Papelería Nova S.A.	Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 50.000 millones	pyBBB+
Librería y Papelería Nova S.A.	Serie 1 G1 por Gs. 10.000 millones	pyBBB+
Librería y Papelería Nova S.A.	Serie 2 G1 por Gs. 5.000 millones	pyBBB+
Librería y Papelería Nova S.A.	Serie 3 G1 por Gs. 10.000 millones	pyBBB+
Librería y Papelería Nova S.A.	Serie 4 G1 por Gs. 10.000 millones	pyBBB+
Librería y Papelería Nova S.A.	Serie 5 G1 por Gs. 12.000 millones	pyBBB+
Librería y Papelería Nova S.A.	Tendencia	Estable

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.fixscr.com
- www.librerianova.com.py

Metodología y procedimiento de calificación

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

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

Nomenclatura

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

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

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

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro

de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

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

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

Descripción general

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

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

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

Fuentes

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

- Balances intermedios hasta el 30/09/24 (9 meses), suministrados por la compañía.
- Balances anuales hasta el 31/12/2023 (12 meses), suministrados por la compañía.
- Auditor Externo: Consultora Alemana Paraguaya.
- Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos G1 por Gs. 50.000 millones provisto por el emisor.
- Prospecto de la SERIE 1 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta 10.000 millones
- Prospecto de la SERIE 2 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta 5.000 millones
- Prospecto de la SERIE 3 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta 10.000 millones
- Prospecto de la SERIE 4 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta 10.000 millones
- Prospecto de la SERIE 5 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta 10.000 millones
- Información de gestión suministrada por la compañía.

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

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

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

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

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