

Álamo S.A.

Factores relevantes de la calificación

Baja de calificación y asignación de Rating Watch (Alerta) Negativo: FIX bajó a Categoría BBB-py desde BBB+py a la calificación de Emisor de Largo Plazo de Álamo S.A. (en adelante, Álamo o la compañía), a Categoría pyBBB- desde pyBBB+ a los Programas Globales de Emisión emitidos por la compañía y asignó Rating Watch (Alerta) Negativo (RWN). La baja se fundamenta en la generación de flujos volátiles y mayormente negativos que ha generado la compañía en los últimos años, debido principalmente a necesidades de capital de trabajo incrementales por acumulación de inventarios, así como el impacto por la concentración de contraparte y demora en pagos por parte de ésta, lo que genera necesidades de financiación incrementales de corto plazo. Esto ha producido la duplicación de la deuda y el costo financiero consecuente desde 2022, con concentración de vencimientos en el corto plazo (equivalente a USD 26,9 millones a diciembre 2025), presionando a su vez la liquidez de la compañía. La calificación incorpora asimismo el fuerte vínculo legal, operativo y estratégico de la compañía con Esege S.A. y Librería y Papelería Nova S.A. (ambas calificadas por FIX en BBB-py, RWN), dada la propiedad accionaria compartida, la existencia de codeudorías cruzadas y operaciones intercompañía (en adelante, Grupo Álamo o el Grupo). El RWN se fundamenta en las necesidades de refinanciamiento de la deuda corriente mencionado. FIX monitoreará la evolución de dichos factores.

Elevado nivel de inventarios de baja rotación con contrapartida en deuda incremental estructural: Álamo mantiene niveles de inventarios por el equivalente a USD 31,2 millones a diciembre 2025, ascendiendo a 39% del activo total de la compañía y a 711 días de ventas a diciembre 2025 (año móvil). A nivel Grupo, los inventarios a diciembre ascienden a USD 62,7 millones (49% de los activos totales) y a 880 días de ventas a diciembre 2025 (año móvil), generando por lo tanto elevadas necesidades de financiamiento de capital de trabajo, y llevando el apalancamiento a 6,8x (USD 69,8 millones).

Ventas con márgenes estables y flujos volátiles: A diciembre 2025 (año móvil), las ventas del Grupo de manera proforma consolidada por FIX, ascienden a USD 43,2 millones, un 16% en niveles superiores a junio 2025. A su vez, el grupo presenta a diciembre 2025 (año móvil) un EBITDA de USD 8,9 millones con un margen de 20,6%, en línea con sus valores históricos. No obstante, el Flujo de Fondos Libre (FFL) resultó negativo desde 2024 inclusive, como resultado del avance del plan de inversiones del Grupo, las necesidades de capital de trabajo y costos financieros incrementales, sumado al reparto de dividendos.

Concentración de contraparte: El grupo se encuentra expuesto a elevada concentración de proveedores del exterior, particularmente Suzano (calificado por Fitch Ratings a escala internacional en BBB- Outlook Positivo, y AAA(bra) a marzo 2026), el cual representa aproximadamente el 42% del total de compras efectuadas por Álamo y Esege. El grupo tiene la política de adelantar compras, lo que le permite acordar precios con fuertes descuentos, renovándose el acuerdo comercial en 2025 incluyendo precios competitivos para alrededor de 7 millones de toneladas anuales de papel. Por otro lado, Álamo S.A. (principal empresa del Grupo) posee un importante contrato vía licitación con el Ministerio de Educación y Ciencias de Paraguay para la provisión de útiles escolares en 2026. Respecto a éste, a la fecha, el Ministerio de Educación posee una deuda con la compañía en torno a USD 2,8 millones, correspondiente a cuentas a pagar de la licitación del periodo 2024 - 2025, actualmente en situación de mora, mientras que es expectativa del Grupo realizar facturaciones hasta marzo contra el mismo en torno a USD 8,3 millones (representando alrededor del 30% de los ingresos totales de Álamo), con proyección de regulación de cuentas a cobrar hacia finales de 2026.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	BBB-py
Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos G1 por Gs 100.000 millones*	pyBBB-
Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos G2 por Gs 65.000 millones*	pyBBB-
*ver Anexo III	
Rating Watch (Alerta)	Negativo

Resumen Financiero

Álamo S.A.

Gs miles	31/12/2025	30/06/2025
	Año móvil	12 Meses
Total Activos	525.870.025	490.305.299
Deuda Financiera	301.892.047	273.340.130
Ingresos	224.753.041	192.859.504
EBITDA	46.551.962	40.239.884
EBITDA (%)	20,7	20,9
Deuda / EBITDA (x)	6,5	6,8
Deuda Neta Total / EBITDA(x)	6,4	6,5
EBITDA / Intereses (x)	1,7	1,7

Criterios Relacionados

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

Analistas



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



Analista Secundario
Leticia Wiesztort
Directora Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8119

Sensibilidad de la calificación

La evolución del Rating Watch (Alerta) Negativo se encuentra atada a la evolución de la cartera de créditos de la compañía con el sector público, el avance del proceso de racionalización de inventarios y su impacto patrimonial y en EBITDA, así como la capacidad del Grupo de refinanciar vencimientos corrientes con entidades bancarias.

Una baja en la calificación podría derivarse de los siguientes elementos:

- i) un aumento sostenido de los ratios de apalancamiento a nivel Grupo por encima de 10x;
- ii) deterioro sostenido de los márgenes por debajo del 18%;
- iii) imposibilidad de transformar los elevados niveles de inventario en flujos que causen un descalce con respecto a la deuda de corto plazo; y/o
- iv) deterioro en el acceso al financiamiento de la compañía, con respecto a los elevados requerimientos de capital de trabajo.

Una suba en la calificación podría derivarse de los siguientes elementos:

- i) una reducción sostenida de los ratios de apalancamiento por debajo de 6x;
- ii) incremento sostenido de los márgenes por sobre el 20%; y/o
- iii) posibilidad de racionalización de inventarios que resulten en una generación sostenida de flujos operativos positivos.

Liquidez y Estructura de Capital

Elevado nivel de deuda estructural y acotada liquidez: A diciembre 2025 (año móvil), y de manera proforma, el apalancamiento a EBITDA del Grupo asciende a 6,8x, con una deuda total por el equivalente a USD 69,8 millones. Los vencimientos corrientes del Grupo ascienden a USD 36,6 millones, con Caja y Equivalentes por USD 1,6 millones. Por otro lado, el Grupo presenta una estructura de capital apalancada, donde la deuda financia 60% de los activos. El ciclo operativo de la compañía requiere de altas necesidades de capital de trabajo, particularmente, con inventarios mayores a dos años de ventas que añaden cierta incertidumbre acerca de su capacidad de generación de flujos en línea con los vencimientos de deuda.

Perfil del Negocio

Grupo Álamo es un conjunto de empresas (Álamo S.A., Esege S.A. y Librería y Papelería Nova S.A.) que participan de la cadena de valor del papel, papelería y librería y servicios de impresión, pertenecientes a la familia Maldonado Troxler. 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 sin consolidar sus estados contables a pesar de que interactúan entre ellas, existiendo importantes operaciones intercompany y garantías cruzadas sobre el financiamiento bancario.

La operación está supervisada por una Gerente de Administración y Finanzas que reporta al Presidente del Directorio. Por otro lado, las compañías del Grupo comparten personal clave en la Gerencia de Administración y Finanzas.

Álamo S.A.: Importadora de materia prima (rollos y bobinas de papel) que se convierte 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, etcétera). Cuenta a su vez 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. En forma paulatina, Nova ha comenzado a importar parcialmente artículos de librería, papelería escolar y oficina que, hasta 2023, eran importados por Álamo.

FIX considera que las compañías poseen un fuerte vínculo operacional, estratégico y reputacional con significativa participación de Álamo, canalizando mayoritariamente las importaciones de papel y demás productos, aportando además la mayor generación de Ventas y EBITDA del grupo. Adicionalmente, cuentan con estrategias comerciales conjuntas. Al cierre del año móvil (diciembre 2025), Álamo concentra la mayor porción de deuda, apalancando parcialmente el negocio de las empresas relacionadas.

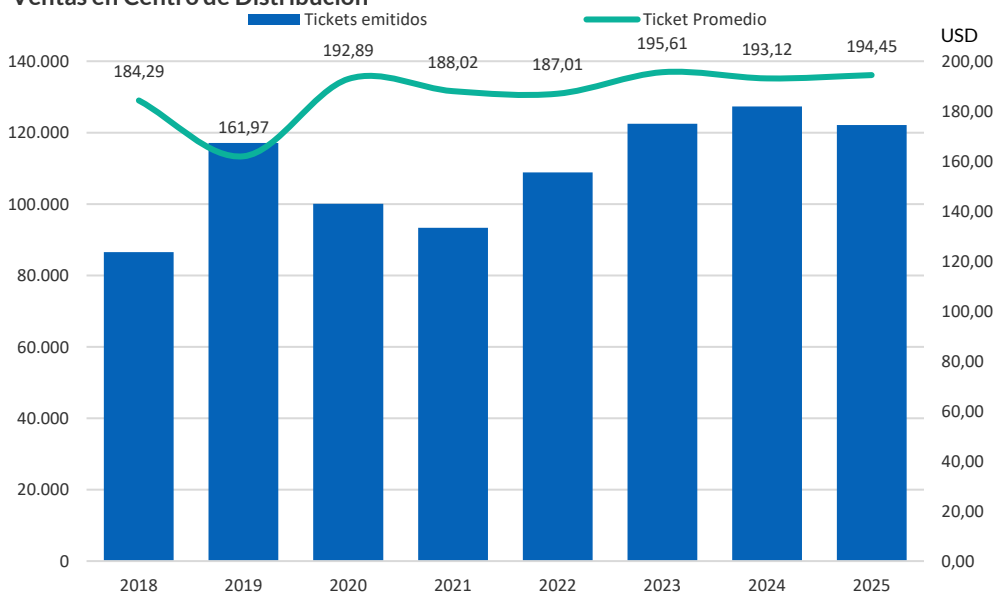
Álamo S.A.

La compañía cuenta con una capacidad productiva de 19.000 toneladas de productos de papel (resmas, cuadernos y otros) de las cuales la mayor utilización se produce en el período agosto/diciembre manufacturando los productos de papelería. La compañía cuenta con 34.000 m², a través de su planta industrial en Capiatá.

Álamo, posee además Centros de Distribución y Tiendas con una facturación total de USD 25,1 millones a septiembre 2025 (año móvil), 47% de las mismas dirigidas al sector privado y 53% al sector público, originadas en las licitaciones del Ministerio de Ciencias y Educación ganadas por Álamo y coincidentes con el inicio del período escolar en febrero de cada año. En la distribución de ingresos por producto, papeles, cuadernos y resmas (nacionales e importados) aportan 85% de los ingresos, estando el 15% restante distribuidos entre juguetería, inflables, ferretería, bazar y otros menores. El ticket promedio en centro de distribución es el equivalente a USD 194,5 al cierre anual de junio 2025, en niveles superiores al promedio histórico, mientras que el ticket promedio en tiendas presenta una dinámica similar, 26% por sobre su promedio histórico, a junio 2025, ascendiendo a USD 7,3.

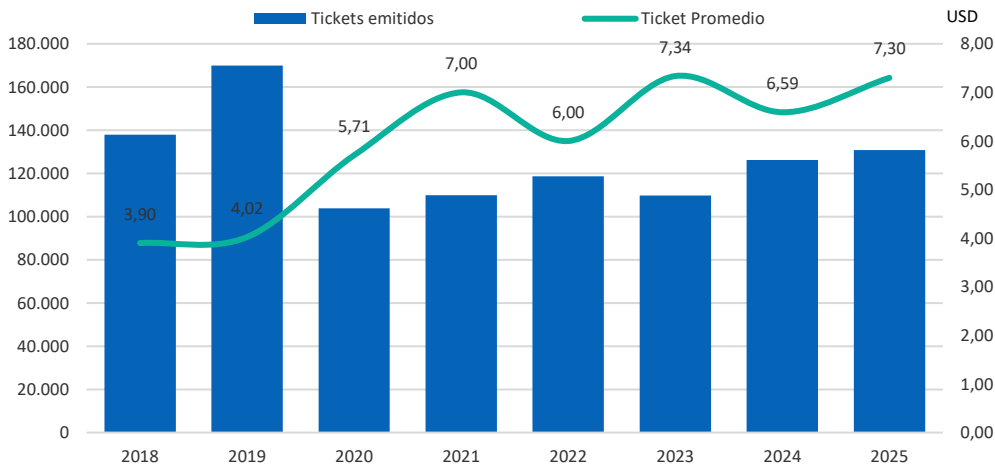
Si bien el Grupo Álamo posee un esquema de integración vertical y alcance geográfico dentro de Paraguay, el mismo excluye sus principales insumos estratégicos lo que expone a la compañía a variaciones en los precios de la materia prima y volatilidad en los flujos. Las compras de materia prima (papel y cartón) y mercaderías a proveedores del exterior representan el 75% del total de compras de insumos, según información de gestión provista por la compañía a diciembre 2025. Tanto Álamo como Esege buscan mitigar el riesgo de variación de precios realizando compras anticipadas en grandes cantidades.

Ventas en Centro de Distribución



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas en Tienda

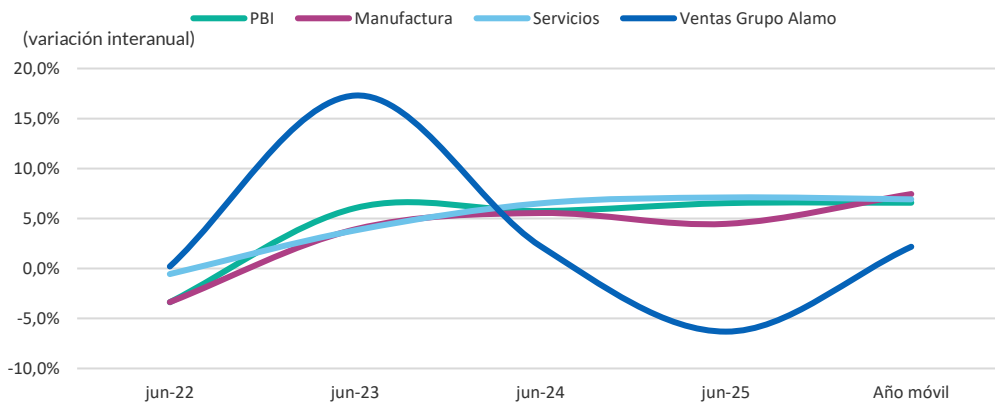


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Riesgo del sector

El consumo masivo se caracteriza por ser inherentemente discrecional, por lo que el entorno macroeconómico y el ingreso disponible de los consumidores son variables relevantes que determinan los niveles de actividad del sector. El Banco Central de Paraguay estima un crecimiento del PBI del 4,2%, traccionado por industria y servicios, a la vez que muestra un descenso en el Índice de Confianza del Consumidor para febrero 2026 (50 vs 55,3 para el mes previo).

Evolución de Ventas del Grupo vs PBI Paraguay



Fuente: Banco Central del Paraguay, Información de la empresa,

Si bien la demanda de las compañías del Grupo 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. Paraguay no cuenta con empresas que produzcan papel de impresión y copiado desde la pulpa o celulosa, donde 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) y que los productos finales incluyen papel de impresión y copiado de varios formatos, cuadernos, packaging, artículos escolares y oficina, entre otros. Fitch Ratings estima una perspectiva neutral para el sector en Latinoamérica, con precios estables y un incremento potencial de la oferta de insumos papeleros por parte de Brasil.

Adicionalmente, los productores de papel local cuentan con ciertas ventajas (certificados de origen) 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.

Administración y Calidad de Accionistas

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

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 conversión y maquila de papel, fabricación de cuadernos escolares, universitarios, resmas y otros tipos de artículos de papelería, ubicada en Ciudad del Este.

Factores de Riesgo

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, contando con un esquema de integración vertical.

Concentración de contraparte: El grupo se encuentra expuesto a elevada concentración de proveedores del exterior, parcialmente mitigado por políticas de adelanto de compras y mantenimiento de altos niveles de stock. Por otro lado, Álamo S.A. (principal empresa del Grupo) posee un importante contrato vía licitación con el Ministerio de Educación y Ciencias de Paraguay.

Estacionalidad de ventas: El grupo concentra el 45% de sus ventas entre diciembre y marzo, en relación con el ciclo escolar, generando necesidades de financiamiento de capital de trabajo estacional, con un consecuente impacto en la generación de fondos.

Ajustada liquidez y elevado endeudamiento a nivel consolidado: El grupo Álamo presenta un Flujo Generado por Operaciones (FGO) y Flujo de Caja Operativo (FCO) negativos, considerando sus altos requerimientos de capital de trabajo y necesidad de contar con existencias significativas, así como el plan de inversiones de las compañías del Grupo y el reparto de dividendos. A diciembre 2025 (año móvil) y de manera proforma el apalancamiento de Grupo Álamo arrojaba un ratio de Deuda Total a EBITDA en torno a 6,8x con una deuda total de USD 69,8 millones, 52,5% con vencimiento a corto plazo. Por otro lado, las disponibilidades cubren el 4,4% de la deuda de corto plazo, mientras que disponibilidades + EBITDA permitirían cubrir el 30% de la misma. Por otro lado, los inventarios consolidados ascienden a USD 62,7 millones.

Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)

Los principales factores ASG para el sector de Consumo incluyen aspectos **ambientales** como la gestión de emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI), abarcando su historial y evolución, y estrategias para cumplir metas de reducción; La trazabilidad y sostenibilidad de la cadena de valor, garantizando la calidad e inocuidad de los productos y evitando riesgos por prácticas no sustentables; El cumplimiento normativo, asegurando las habilitaciones necesarias; El sistema de gestión ambiental, incluyendo el manejo de residuos, reciclaje y la prevención de la contaminación en agua, aire y suelo, además de medidas para proteger la biodiversidad local; La gestión de recursos en términos de la eficiencia energética, el uso de energías limpias, la reducción de agua en zonas de estrés hídrico, y metas relacionadas con insumos y embalajes sostenibles. Asimismo, el impacto de los riesgos climáticos físicos (eventos climáticos extremos) y de transición (cambios en el comportamiento de los consumidores, riesgos reputacionales asociados al “greenwashing”, etc.) y cómo influye en el desarrollo del negocio.

En el ámbito **social**, se destacan las condiciones laborales, priorizando medidas de higiene y seguridad, igualdad de oportunidades, diversidad e inclusión, y políticas de contratación. También se considera la relación y comunicación con la comunidad, mecanismos para atender

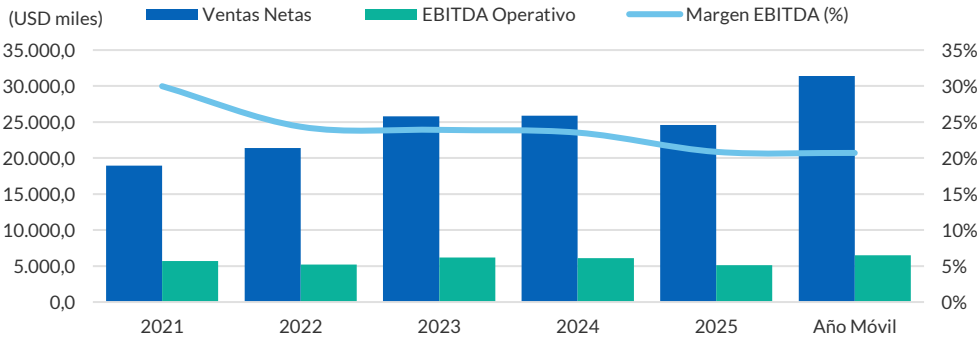
consultas y sugerencias por parte de la misma, y la contribución al desarrollo sostenible en las locaciones donde opera mediante acciones de involucramiento con las comunidades locales. En el área de **gobierno corporativo**, la composición e independencia del directorio, los mecanismos de transparencia y divulgación de información, y la alineación estratégica con factores ASG; El compromiso de la alta gerencia con la sostenibilidad, la participación en iniciativas nacionales/internacionales, y el uso de instrumentos financieros sostenibles, como bonos verdes o líneas multilaterales, que impliquen el cumplimiento de estándares ASG.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Álamo presenta, a diciembre 2025 (año móvil), ingresos por USD 31,4 millones. El EBITDA de la compañía, a diciembre 2025 (año móvil) asciende a USD 6,5 millones con un margen del 20,7%. Este ha mostrado una tendencia a la baja desde 2025 (cierre anual a junio) respecto a niveles promedio en torno al 25,4% para el periodo 2021-2024, explicada por un mayor nivel de Gastos de Administración y Comercialización respecto a Ventas, que ascendieron a USD 9,2 millones al cierre de 2025, un 9% superior al ejercicio previo.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

Flujo de Fondos

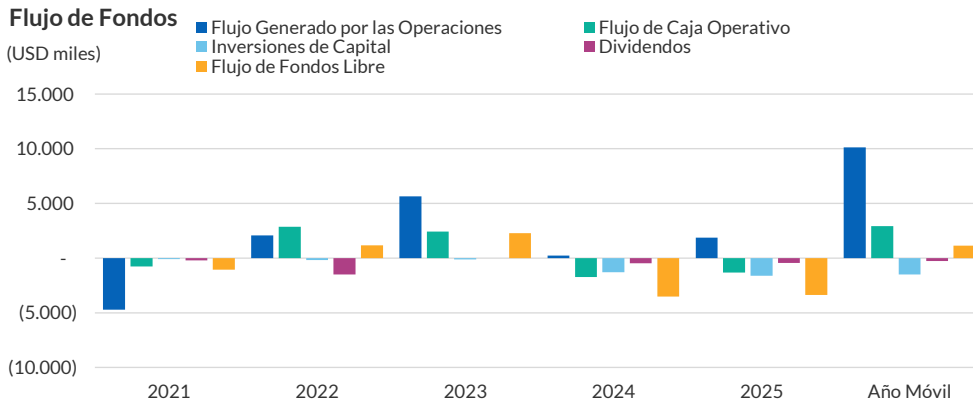
La compañía presenta un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo, aunque volátil, en los últimos ejercicios. A diciembre (año móvil), este ascendió a USD 10,1 millones, luego de un FGO neutro en 2024 y USD 1,8 millones en 2025. Si bien en el periodo 2021-2025 la compañía presentó un EBITDA promedio en torno a USD 5,6 millones, la generación de flujos se ve presionada por erogaciones de Intereses financieros con tendencia al alza, que representaron USD 3,9 millones a diciembre 2025 (año móvil). Por otro lado, desde 2024, la compañía presenta variaciones negativas de capital de trabajo, mayormente representadas por incrementos de Inventarios que ascendieron, a diciembre 2025 (año móvil), a USD 29,3 millones con una variación negativa de capital de trabajo por el equivalente a USD 7,2 millones. Las variaciones de capital de trabajo resultan en un Flujo de Caja Operativo (FCO) negativo desde 2024 que, a diciembre 2025 (año móvil), resultó positivo en USD 2,9 millones.

Por otro lado, Álamo realiza inversiones de capital de manera regular que ascendieron, a diciembre 2025 (año móvil) a USD 1,5 millones que, luego de distribución de dividendos por USD 0,2 millones, resultaron un Flujo de Fondos Libre (FFL) positivo en USD 1,1 millones. La compañía presenta FFL negativo desde 2024, cubiertos con endeudamiento bancario y bursátil.

Álamo S.A.

USD miles	dic-25 año móvil	2025	2024	2023
Cuentas por Cobrar	14.289	9.049	9.739	9.475
Inventarios	29.366	24.829	22.335	22.108
Cuentas por Pagar	2.597	1.318	1.791	2.151
Días Cuentas por Cobrar	121	133	141	136
Días Inventarios	711	812	700	689
Días Cuentas por Pagar	36	24	33	41

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

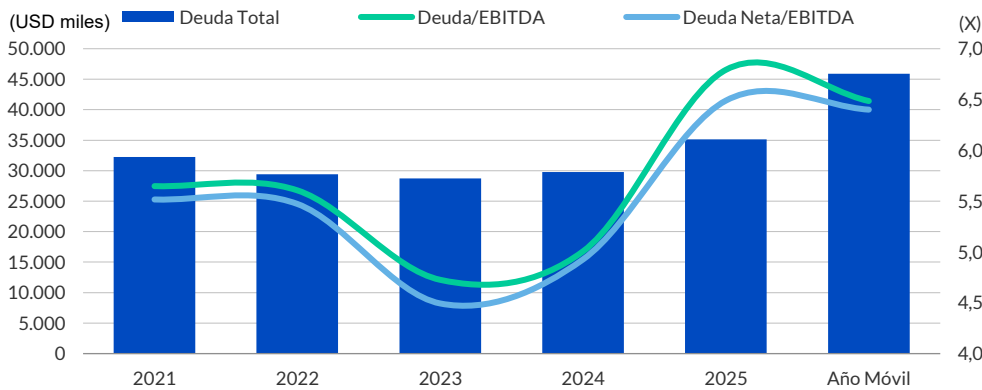


Liquidez y Estructura de Capital

A diciembre 2025, el total de deuda de la compañía asciende al equivalente a USD 45,9 millones, compuesto de USD 25,9 millones en compromisos bancarios de corto y largo plazo y USD 20 millones en Bonos emitidos por Alamo, denominada completamente en moneda local. La compañía presenta un incremento de USD 10 millones (30% medido en dólares, 10% medido en moneda local) de deuda total respecto al cierre anual 2025 (junio), en línea con la generación de FFL negativo durante el periodo.

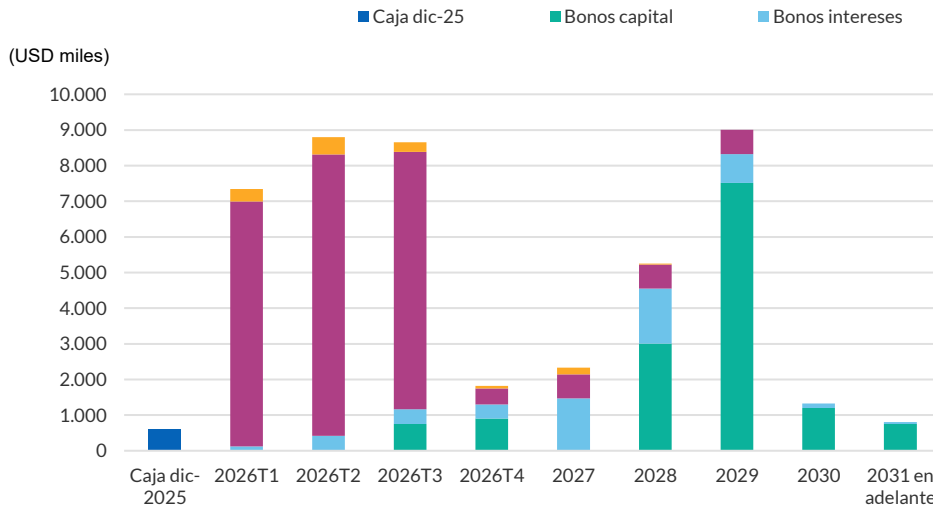
Respecto al apalancamiento, este se mantuvo estable entre 2021-2024 en promedio a 5,2x, con un incremento a partir de 2025 para resultar en 7,1x a diciembre 2025 (año móvil) en línea con la estabilidad del EBITDA de Alamo y la acumulación de deuda total que presenta la compañía. La compañía presenta una estructura de capital apalancada, donde la deuda financia el 60% del activo.

Deuda Total y Endeudamiento



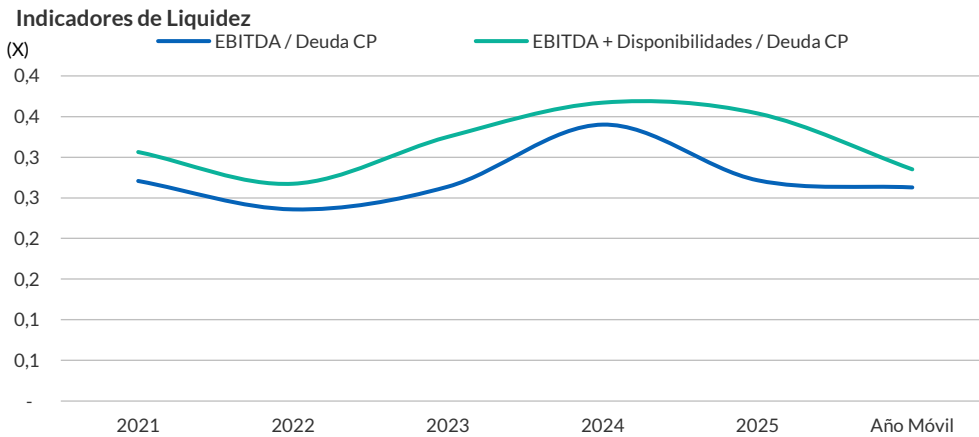
Según información de gestión provista por la compañía a enero 2026, el total de deuda asciende a USD 40 millones, estable desde septiembre 2025, incluyendo intereses devengados a la fecha e incorporando la emisión de las Series 1 y 2 de Bonos bajo el Programa Global de Emisión (PEG) G2 por el equivalente a USD 2,1 millones. A enero 2026, el 59% del total de deuda (USD 26,6 millones) posee vencimiento en el corto plazo, correspondiente a obligaciones bancarias de corto plazo y porción corriente de créditos hipotecarios de largo plazo por USD 23,6 millones, pagos de intereses por bonos por el equivalente a USD 1,3 millones y amortizaciones de capital por USD 1,6 millones.

Vencimientos de deuda a ene-2026



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Alamo opera, históricamente, con niveles de liquidez acotados. A diciembre 2025, Caja y Equivalentes asciende a USD 0,6 millones, cubriendo en un 2% las obligaciones corrientes de la compañía. Incorporando el EBITDA, la cobertura de deuda de corto plazo asciende al 0,3x a diciembre 2025 (año móvil), con un deterioro en los niveles de cobertura desde 2024, alineado a los niveles de deuda corriente de la compañía, que asciende a USD 26,9 millones a diciembre 2025.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Respecto a la cobertura de intereses, Alamo presenta niveles de cobertura con EBITDA promedio en torno al 2x, ascendiendo al 1,7x a diciembre 2025 (año móvil). Por otro lado, la cobertura de intereses con FGO oscila en línea con la volatilidad de los flujos operativos, arrojando un ratio de 2,6x a diciembre 2025 (año móvil).

Liquidez - Álamo S.A.

USD miles	2021	2022	2023	2024	2025	Año Móvil
EBITDA Operativo	5.687	5.206	6.170	6.093	5.132	6.504
Caja e Inversiones Corrientes	751	701	1.412	473	1.565	600
Deuda de Corto Plazo	21.098	22.242	23.031	17.485	19.031	26.938
Deuda de Largo Plazo	11.166	7.161	5.674	12.287	16.084	18.972
Deuda Total	32.264	29.403	28.705	29.772	35.115	45.910
Deuda Total / EBITDA	5,7	5,6	4,7	4,9	6,8	7,1

Indicadores Crediticios	2021	2022	2023	2024	2025	Año Móvil
EBITDA / Deuda CP	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3
Deuda Total / EBITDA	5,7	5,6	4,7	4,9	6,8	7,1

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

Las compañías del grupo poseen líneas bancarias con diversos institucionales locales, así como probado acceso al mercado de capitales local a partir de la emisión en 2023 de los Programas Globales de Emisión (PEG) G1 y G2 en 2025.

Según información de gestión provista por el Grupo, a excepción de créditos asumidos por Nova por el equivalente a USD 0,9 millones, la totalidad de la deuda contraída por las compañías del Grupo se encuentra garantizada. En el caso de las emisiones Bonos, estas poseen codeudoría cruzada con las respectivas compañías del Grupo. Respecto a la deuda bancaria, USD 26,4 millones a nivel consolidado se encuentra garantiza por accionistas o por las restantes compañías del Grupo mientras que el remanente, por USD 4 millones, posee garantía hipotecaria.

Por otro lado, según información provista por el Grupo a nivel consolidado, se poseen líneas bancarias totales en moneda local por el equivalente a USD 35 millones, donde USD 7,8 millones se encuentran disponibles (USD 5 millones por parte de Alamo, USD 2,7 millones Esege). Adicionalmente, bajo los Programas Globales de Emisión G1 y G2 autorizados por las compañías del Grupo, se dispone de un monto de emisión remanente que equivale a USD 14,6 millones (USD 2,8 correspondientes a los respectivos PEG G1 y USD 11,8 millones que corresponden a los PEG G2).

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Álamo S.A.

(miles de Gs, año fiscal finalizado en junio)

Cifras No Consolidadas

Normas Contables	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*
Período	Año Móvil	dic-25	2025	2024	2023	2022	2021
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad							
EBITDA Operativo	46.551.962	18.511.658	40.239.884	44.854.214	44.134.214	35.915.181	38.467.047
EBITDAR Operativo	46.551.962	18.511.658	40.239.884	44.854.214	44.134.214	35.915.181	38.467.047
Margen de EBITDA	20,7	17,9	20,9	23,5	23,9	24,4	30,0
Margen de EBITDAR	20,7	17,9	20,9	23,5	23,9	24,4	30,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	20,0	20,9	8,0	6,1	17,1	9,2	(3,7)
Margen del Flujo de Fondos Libre	3,6	(3,9)	(13,7)	(13,5)	8,8	5,4	(5,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	5,1	3,5	3,8	7,3	10,0	15,6	18,7

Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,6	3,9	1,6	1,1	3,0	1,8	(0,7)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,7	1,4	1,7	1,9	2,1	2,1	2,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,7	1,4	1,7	1,9	2,1	2,1	2,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
FGO / Cargos Fijos	3,6	3,9	1,6	1,1	3,0	1,8	(0,7)
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,1	(0,0)	(0,0)	0,2	0,2	0,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	0,2	0,1
FCO / Inversiones de Capital	1,9	0,7	(0,8)	(1,3)	18,8	14,6	(7,8)

Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	3,0	2,9	7,1	8,7	3,4	6,4	(16,5)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,5	8,2	6,8	5,0	4,7	5,6	5,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,4	8,0	6,5	4,9	4,5	5,5	5,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,5	8,2	6,8	5,0	4,7	5,6	5,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	6,4	8,0	6,5	4,9	4,5	5,5	5,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,9	10,0	9,5	10,9	19,8	17,4	8,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	19,7	24,0	4,1	4,3	4,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	58,7	58,7	54,2	58,7	80,2	75,6	65,4

Balance							
Total Activos	525.870.025	525.870.025	490.305.299	441.932.009	376.709.447	367.175.447	367.446.254
Caja e Inversiones Corrientes	3.943.430	3.943.430	12.182.374	3.564.437	10.257.807	4.802.049	5.058.013
Deuda Corto Plazo	177.138.117	177.138.117	148.136.949	131.890.735	167.347.863	152.310.081	142.071.113
Deuda Largo Plazo	124.753.930	124.753.930	125.203.181	92.682.433	41.224.590	49.034.636	75.193.302
Deuda Total	301.892.047	301.892.047	273.340.130	224.573.168	208.572.453	201.344.717	217.264.415
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	301.892.047	301.892.047	273.340.130	224.573.168	208.572.453	201.344.717	217.264.415
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	301.892.047	301.892.047	273.340.130	224.573.168	208.572.453	201.344.717	217.264.415
Total Patrimonio	199.120.731	199.120.731	204.153.634	199.443.459	148.694.905	143.716.353	135.236.698
Total Capital Ajustado	501.012.778	501.012.778	477.493.764	424.016.627	357.267.358	345.061.070	352.501.113

Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	72.375.652	38.810.452	14.540.775	1.780.688	40.441.876	14.209.491	(31.937.957)
Variación del Capital de Trabajo	(51.537.689)	(34.061.648)	(25.024.122)	(14.574.562)	(23.196.528)	5.477.195	26.716.383
Flujo de Caja Operativo (FCO)	20.837.963	4.748.804	(10.483.347)	(12.793.875)	17.245.348	19.686.686	(5.221.574)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(10.816.285)	(6.931.324)	(12.556.696)	(9.576.804)	(918.832)	(1.348.224)	(670.394)
Dividendos	(1.894.310)	(1.894.310)	(3.468.426)	(3.456.635)	0	(10.339.359)	(1.371.010)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	8.127.368	(4.076.830)	(26.508.469)	(25.827.314)	16.326.516	7.999.103	(7.262.978)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(6.211.294)	993.855	(8.302.181)	83.431	(5.980.685)	0	0
Variación Neta de Deuda	(2.363.311)	2.770.212	35.183.934	21.690.569	4.152.822	(11.009.048)	11.525.652
Variación Neta del Capital	0	0	0	(2.556.624)	(9.576.799)	2.753.981	(2.996.136)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(447.237)	(312.763)	373.285	(6.609.938)	4.921.854	(255.964)	1.266.538

Estado de Resultados							
Ventas Netas	224.753.041	103.325.034	192.859.504	190.618.801	184.537.809	147.475.611	128.303.467
Variación de Ventas (%)	16,5	44,6	1,2	3,3	25,1	14,9	(7,9)
EBIT Operativo	42.020.389	18.511.658	34.332.559	40.770.646	40.050.646	31.863.349	34.586.818
Intereses Financieros Brutos	28.015.908	13.508.687	23.771.666	23.930.288	20.692.647	17.483.690	18.781.666
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	10.148.593	3.505.000	7.678.818	12.649.910	14.555.350	11.233.637	12.611.128

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

Anexo II. Glosario

- 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
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Inter-company: Entre compañías.
- Know-how: Conocimiento o experiencia previa.
- LTM: Últimos doce meses.
- NC: Normas Contables Vigentes en Paraguay.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- USD: dólar estadounidense
- Timing: Tiempos.
- Ticket: Venta promedio

Anexo III. Características de los instrumentos

Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 100.000 Millones:

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 1:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 5.000 millones.

Tasa de interés: 13,5%.

Plazo de vencimiento: 1274 días.

Pago de capital: 04/09/2026.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: 09/06/2023; 08/09/2023; 08/12/2023; 08/03/2024; 07/06/2024; 07/09/2024; 06/12/2024; 07/03/2025; 06/06/2025; 05/09/2025; 05/12/25; 06/03/26.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 4:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 12,25%.

Plazo de vencimiento: 1826 días.

Pago de capital: 17/04/2029.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: 19/07/2024; 18/10/2024; 17/01/2025; 16/04/2025; 15/07/2025; 14/10/2025; 13/01/2026; 14/04/2026; 13/07/2026; 13/10/2026; 12/01/2027; 13/04/2027; 13/07/2027; 12/10/2027; 11/01/2028; 11/04/2028; 14/07/2028; 12/10/2028; 12/01/2029; 14/04/2029.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 5:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 25.000 millones.

Tasa de interés: 12,5%.

Plazo de vencimiento: 2191 días.

Pago de capital: 17/04/2029; 19/07/2029; 18/10/2029; 17/01/2030; 17/04/2030.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: 19/07/2024; 18/10/2024; 17/01/2025; 16/04/2025; 15/07/2025; 14/10/2025; 13/01/2026; 14/04/2026; 13/07/2026; 13/10/2026; 12/01/2027; 13/04/2027; 13/07/2027; 12/10/2027; 11/01/2028; 11/04/2028; 14/07/2028; 12/10/2028; 12/01/2029; 17/04/2029; 19/07/2029; 18/10/2029; 17/01/2030; 17/04/2030.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 6:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 12.000 millones.

Tasa de interés: 10,9%.

Plazo de vencimiento: 1456 días.

Pago de capital: 17/07/2028

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: 21/10/2024; 20/01/2025; 21/04/2025; 21/07/2025; 20/10/2025; 19/01/2026; 20/04/2026; 20/07/2026; 19/10/2026; 18/01/2027; 19/04/2027; 19/07/2027; 18/10/2027; 17/01/2028; 17/04/2028; 17/07/2028.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 7:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 20.000 millones.

Tasa de interés: 11,15%.

Plazo de vencimiento: 1820 días.

Pago de capital: 16/07/2029

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: 21/10/2024; 20/01/2025; 21/04/2025; 21/07/2025; 20/10/2025; 19/01/2026; 20/04/2026; 20/07/2026; 19/10/2026; 18/01/2027; 19/04/2027; 19/07/2027; 18/10/2027; 17/01/2028; 17/04/2028; 17/07/2028; 16/10/2028; 15/01/2029; 16/04/2029; 16/07/2029.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 8:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 3.000 millones.

Tasa de interés: 11%.

Plazo de vencimiento: 1825 días.

Pago de capital: 05/02/2030

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: 08/05/2025; 07/08/2025; 06/11/2025; 05/02/2026; 07/05/2026; 06/08/2026; 05/11/2026; 04/02/2027; 06/05/2027; 05/08/2027; 04/11/2027; 03/02/2028; 04/05/2028; 03/08/2028; 02/11/2028; 01/02/2029; 03/05/2029; 02/08/2029; 01/11/2029; 05/02/2030.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 9:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 3.000 millones.

Tasa de interés: 11,5%.

Plazo de vencimiento: 2190 días.

Pago de capital: 05/02/2031

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: 08/05/2025; 07/08/2025; 06/11/2025; 05/02/2026; 07/05/2026; 06/08/2026; 05/11/2026; 04/02/2027; 06/05/2027; 05/08/2027; 04/11/2027; 03/02/2028; 04/05/2028; 03/08/2028; 02/11/2028; 01/02/2029; 03/05/2029; 02/08/2029; 01/11/2029; 05/02/2030; 07/05/2030; 06/08/2030; 05/11/2030; 05/02/2031.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 10:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 2.000 millones.

Tasa de interés: 12%.

Plazo de vencimiento: 2555 días.

Pago de capital: 05/02/2032

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: 08/05/2025; 07/08/2025; 06/11/2025; 05/02/2026; 07/05/2026; 06/08/2026; 05/11/2026; 04/02/2027; 06/05/2027; 05/08/2027; 04/11/2027; 03/02/2028; 04/05/2028; 03/08/2028; 02/11/2028; 01/02/2029; 03/05/2029; 02/08/2029; 01/11/2029; 05/02/2030; 07/05/2030; 06/08/2030; 05/11/2030; 05/02/2031; 07/05/2031; 06/08/2031; 05/11/2031; 05/02/2032.

Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G2 por Gs 65.000 Millones:

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 1:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 8.000 millones.

Tasa de interés: 12,5%.

Plazo de vencimiento: 1097 días.

Pago de capital: 06/11/2026.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: 04/02/2026; 06/05/2026; 05/08/2026; 05/11/2026; 04/02/2027; 06/05/2027; 05/08/2027; 04/11/2027; 03/02/2028; 04/05/2028; 03/08/2028; 06/11/28.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 2:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 6.000 millones.

Tasa de interés: 11,5%.

Plazo de vencimiento: 365 días.

Pago de capital: 05/11/2026.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: 04/02/2026; 06/05/2026; 05/08/2026; 05/11/2026.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, realizado el **14 de abril de 2026**, bajo la calificación de Emisor de **Álamo S.A.** a Categoría **BBB-py** desde **BBB+py** y bajó a Categoría **pyBBB-** desde **pyBBB+** la calificación de los siguientes Programas de Emisión Global de bonos (PEG):

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

- G1 Serie 1 por Gs. 5.000 millones.
- G1 Serie 4 por Gs. 10.000 millones.
- G1 Serie 5 por Gs. 25.000 millones.
- G1 Serie 6 por Gs. 12.000 millones.
- G1 Serie 7 por Gs. 20.000 millones.
- G1 Serie 8 por Gs. 3.000 millones.
- G1 Serie 9 por Gs. 3.000 millones.
- G1 Serie 10 por Gs. 2.000 millones.

Programa de Emisión Global de Bonos G2 por hasta Gs. 65.000 millones.

- G2 Serie 1 por Gs. 8.000 millones.
- G2 Serie 2 por Gs. 6.000 millones.

Asimismo, se asignó **Rating Watch (Alerta) Negativo**.

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.

Rating Watch (RW): una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Positivo", indicando una posible suba, "Negativo" en caso de una potencial baja, y "En evolución" cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una

aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

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: 14 de abril de 2026.
- Tipo de reporte: Integral por Revisión Anual.
- Estados Financieros referidos al 31.12.2025
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
 - 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
Álamo S.A.	Emisor
Álamo S.A.	Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 100.000 millones
Álamo S.A.	G1 Serie 1 por Gs. 5.000 millones.
Álamo S.A.	G1 Serie 4 por Gs. 10.000 millones.
Álamo S.A.	G1 Serie 5 por Gs. 25.000 millones.
Álamo S.A.	G1 Serie 6 por Gs. 12.000 millones.
Álamo S.A.	G1 Serie 7 por Gs. 20.000 millones.
Álamo S.A.	G1 Serie 8 por Gs. 3.000 millones.
Álamo S.A.	G1 Serie 9 por Gs. 3.000 millones.
Álamo S.A.	G1 Serie 10 por Gs. 2.000 millones.
Álamo S.A.	Programa de Emisión Global de Bonos G2 por hasta Gs. 65.000 millones
Álamo S.A.	G2 Serie 1 por Gs. 8.000 millones.
Álamo S.A.	G2 Serie 2 por Gs. 6.000 millones.
Álamo S.A.	Rating Watch (Alerta)

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

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.fixscr.com
- www.alamo.com.py

Metodología y procedimiento de calificación

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

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

Nomenclatura

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

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

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

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

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

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

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

Descripción general

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

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

También se mantuvieron reuniones con la administración superior. Cabe señalar que no es responsabilidad de la firma 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 31/12/25 (6 meses), publicados en la página web de la Superintendencia de Valores del Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Balances anuales hasta el 30/06/25 (12 meses), publicados en la página web de la Superintendencia de Valores del Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Auditor Externo: Consultora Alemana Paraguaya.
- Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos G1 por Gs. 100.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Prospecto de la Serie 1 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 5.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Prospecto de la Serie 4 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 10.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Prospecto de la Serie 5 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 25.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Prospecto de la Serie 6 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 12.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Prospecto de la Serie 7 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 20.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.

- Prospecto de la Serie 8 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 3.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Prospecto de la Serie 9 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 3.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Prospecto de la Serie 10 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 2.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos G2 por Gs. 65.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Prospecto de la Serie 1 Programa de Emisión Global de Bonos G2 por hasta Gs. 8.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Prospecto de la Serie 2 Programa de Emisión Global de Bonos G2 por hasta Gs. 6.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- 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 –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

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

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

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

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