

Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E

Factores relevantes de la calificación

Asignación de calificación: FIX SCR- en adelante FIX - confirmó en Apy a la calificación de Emisor de Imperial Distribuidoras de Petróleo y Derivados S.A.E (Imperial) y en pyA a la calificación del Programa de Emisión Global (PEG) de bonos G1 y asignó en la misma categoría pyA al PEG de bonos G2 por Gs 100 mil millones.

Fuerte vínculo operacional y estratégico entre Imperial y Monte Alegre: La calificación se fundamenta en el vínculo y respaldo de su accionista Monte Alegre S.A., uno de los principales importadores de combustibles de Paraguay, que garantiza parte de su deuda financiera. Imperial es operativa y estratégicamente integral al negocio principal de Monte Alegre, que históricamente ha representado, el 50% de las ventas totales de la matriz. Además, las sinergias dentro del grupo Alkan brindan a la compañía una mayor flexibilidad tanto financiera como operativa.

Marco regulatorio: El sector de combustibles en Paraguay es muy competitivo, caracterizado por fluctuaciones en precios determinados por la oferta y la demanda. El marco regulatorio se ha mantenido relativamente estable durante los últimos 20 años, fomentando la libre competencia y la participación de múltiples actores privados, sin que ninguno alcance una posición dominante en el mercado. La empresa estatal de distribución de combustibles, Petropar, actúa como un referente para los precios de los combustibles en el país. Durante 2025 Petropar ha implementado diversas reducciones en los precios de los combustibles que, de continuar, podrían generar una presión significativa sobre los márgenes de ganancia y la participación de mercado de las demás compañías del sector, si no son acompañados con eficiencias de costos. Adicionalmente, el Decreto 1.400/2024 ha suspendido por un periodo de cinco años las evaluaciones de impacto ambiental para la construcción de nuevas estaciones de servicio en zonas urbanas.

Compañía en expansión: La compañía continúa con su plan de incrementar el número de estaciones de servicios basado principalmente en el cambio de bandera (switch flag), hasta alcanzar las 128 en 2028. Durante 2025 la compañía pasó de 104 estaciones a 106 (3 altas y 1 baja) y proyecta terminar 2026 con 116 estaciones y continuar aumentando en 6 estaciones por año los siguientes periodos. Para 2026 se espera una inversión cercana a los USD 5 MM y de aproximadamente USD 15 MM total hasta 2028. La compañía planea crecer mayormente en el segmento Naftas, donde genera mejores márgenes.

Flujo de fondos libre negativo por el plan de inversiones: En los próximos años, y a pesar de la mejora de flujos esperada, la compañía requerirá fondos para financiar el plan de expansión y renovar sus vencimientos de deuda. FIX anticipa un flujo de fondos libres (FFL) negativo en los próximos 3 años, como resultado de este plan de inversiones, que se financiará mediante recursos propios y deuda adicional. FIX considera que la compañía tiene la flexibilidad para frenar o demorar las inversiones previstas si las condiciones de mercado se tornaran más desafiantes.

Leve mejora del apalancamiento: El ratio deuda/EBITDA para el año móvil a septiembre 2025 se situó en 4,1x, en comparación con 4,6x de diciembre de 2024, principalmente debido a una mejora del EBITDA. FIX espera que la compañía conserve niveles de apalancamiento en torno a 5x los próximos años a pesar de un incremento de la deuda para financiar el crecimiento, mientras que las coberturas de intereses se mantendrían superiores a 1,5x. El mayor desafío de la compañía es refinanciar los vencimientos de 2026 que ascienden a cerca de PYG 75.642 MM, principalmente los bonos por PYG 40.000 MM. FIX entiende que en función del probado

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	Apy
Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 80.000 millones*	pyA
Programa de Emisión Global de bonos G2 por Gs 100.000 millones*	pyA

*Ver Anexo III

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

Resumen Financiero

Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E		
Consolidado (Gs millones)	30/09/25 Año móvil	31/12/24 12 Meses
Total Activos	461.134	438.522
Deuda Financiera	148.713	151.428
Ingresos	1.202.155	1.146.395
EBITDA	36.380	32.600
EBITDA (%)	3,0	2,8
Deuda Total/EBITDA (x)	4,1	4,6
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	4,0	4,5
EBITDA/Intereses (x)	2,2	3,0

Criterios Relacionados

Manual de calificación de Entidades Corporativas no Financieras, de fecha marzo'20, registrado ante CNV Paraguay.

Analistas



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



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

acceso al mercado bancario y de capitales local, junto con el soporte de su accionista, la compañía podría refinanciar los vencimientos próximos. FIX monitoreará las condiciones, niveles de tasas y plazos junto a su impacto en las coberturas y flujos.

Sensibilidad de la Calificación

Factores que podrían derivar en subas de calificación: i) Mejora en la evaluación crediticia del grupo económico controlante, ii) Probada trayectoria en la operación, con aumento del volumen de ventas, un nivel de inversiones y de costos operativos acordes a los previstos, y disponibilidad de fuentes de financiamiento con buenas condiciones para ejecutar el plan de expansión; y/o iii) Ratios de cobertura de intereses con EBITDA superiores a 3x y apalancamiento menor a 3x de manera sostenida.

Factores que podrían derivar en bajas de calificación: i) Continuidad en las reducciones de precios de la compañía estatal que presione los márgenes de Imperial, ii) Incremento en los costos de operación o de inversión que deriven en una escala menor a la prevista para el mediano plazo, que redunden en una menor generación de flujo; y/o ii) Cambios regulatorios, con impacto en los costos y/o en los precios que afecten la rentabilidad esperada ; y/o iii) Dificultades para obtener el financiamiento necesario para alcanzar la mayor escala buscada; y/o iv) Mayores necesidades de capital de trabajo que afecten la liquidez de la compañía ; y/o v) Problemas que afecten el normal abastecimiento de los combustibles. Adicionalmente, evidencia de dificultades para afrontar los vencimientos próximos en condiciones favorables en cuanto a tasa, también podrían derivar en una baja de calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Ajustada liquidez: Imperial opera con una posición de liquidez ajustada, con caja y equivalentes que, a septiembre 2025, ascendían a PYG 2.620 MM (USD 0,4 MM) mientras que la deuda financiera a misma fecha ascendía a PYG 148.713 MM (USD 21 MM), de la cual un 50% vence en el corto plazo. El ratio Caja e inversiones + FGO (año móvil) / Deuda de corto plazo (incluyendo los bonos con vencimiento en 2026) ascendía a 0,6x mostrando una baja cobertura. La deuda se encuentra en un 100% denominada en Guaraníes compuesta un 53,8% por ON y la diferencia por deuda bancaria.

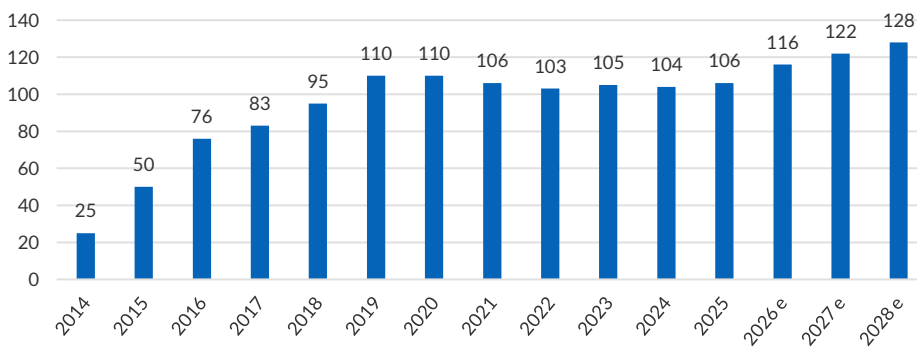
Un 20% de la deuda financiera a septiembre 2025 se encuentra garantizada por Monte Alegre mientras que otro 80% posee garantía hipotecaria.

A diciembre 2025, según información de gestión, la liquidez se mantenía ajustada, con caja y equivalentes de PYG 4.561 MM y una deuda de corto plazo de PYG 75.642 MM que deberá refinanciar próximamente, y para lo cual está emitiendo el PEG de bonos G2. FIX considera que la compañía tiene una adecuada flexibilidad financiera, con buen acceso al financiamiento bancario en Paraguay.

Perfil del Negocio

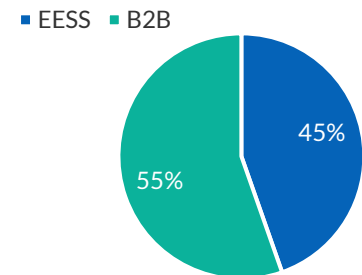
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E (Imperial) se dedica a la distribución y comercialización en el mercado paraguayo de productos relacionados con la industria del petróleo y sus derivados. Actualmente cuenta con una red de 106 estaciones de servicio (EESS) bajo el emblema "Petromax" y más de 50 tiendas bajo la marca propia "Max Shop". Adicionalmente, en sus EESS comercializa los lubricantes CEPESA (de origen europeo) y el gas licuado de petróleo (GLP) ofrecido a través de Skid de GLP orientados a la recarga vehicular y de garrafas en estaciones de servicio y consumo a granel en industrias.

Cantidad de estaciones de servicio Petromax



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Imperial: Ventas por canal (m³) (2025e)



Fuente: Información de la compañía; FIX Scr.

Escala de operaciones y planes de expansión

La compañía ha crecido fuertemente desde el inicio de sus operaciones, comenzando con 7 estaciones de servicio a fin de 2013 hasta las 106 con las que finalizaría el 2025 (3 altas y 1 bajas). Las bajas obedecen principalmente a desafectar zonas menos rentables por otras que generen mayores volúmenes y/o márgenes. La estrategia de crecimiento apunta a ofrecer el cambio de emblema a Petromax a operadores cuyo contrato con otros emblemas esté cercano a finalizar, esta estrategia reduce las necesidades de inversiones de capital además de ya contar con los permisos ambientales requeridos. Los contratos normalmente tienen una duración de 7/8 años más una capacidad de volumen.

Durante el 2025, la Compañía ha realizado la apertura de tres estaciones de servicio en zonas metropolitanas y la ampliación de una ubicada en la principal ruta del país.

Productos comercializados, márgenes

Las estaciones de servicio con el emblema Petromax deben abastecerse de combustibles exclusivamente a través de Imperial. El 81% de las estaciones son operadas por terceros, el 19% remanente operan bajo la empresa vinculada Red Gold y se prevé en aumento de este porcentaje. Petromax ha evolucionado positivamente hacia una mayor participación de Naftas. Según información de gestión, 2025 finalizó con un mix 46,15% naftas y 53,85% gasoil vs un 73% de diesel del 2022. El plan de inversiones prevé el aumento de participación en el número de estaciones en zonas de mayor consumo de naftas.

Sinergias operativas con otras empresas del accionista principal

Las cuatro empresas de la familia Hoeckle dedicadas al negocio del combustible (Monte Alegre, Imperial, Navegación del Sur y Red Gold) están agrupadas bajo el "Grupo Alkan". Aunque no se registran préstamos intercompany entre estas empresas, Monte Alegre actúa como co-deudora de una parte de la deuda de Imperial, que asciende a PYG 22.635 MM (USD 3,2 MM), a la vez que Imperial es Garante Corporativo de una línea bancaria de Monte Alegre por USD 25 MM. Además, se llevan a cabo operaciones comerciales entre ellas, lo que les permite alcanzar sinergias operativas gracias a su alto nivel de integración.

Monte Alegre es el proveedor exclusivo de los combustibles importados que distribuye Imperial. Estos combustibles se encuentran bajo la modalidad de comodato, por lo que no forman parte de los inventarios de Imperial. Actualmente, Monte Alegre cuenta con una capacidad de almacenamiento en tanques de 63.000 m³ (de los cuales 2.520 m³ corresponden

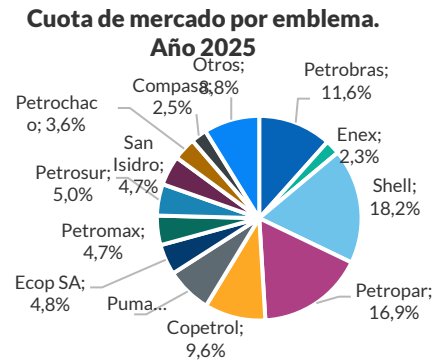
a almacenamiento de químicos y GLP), con un promedio de ocupación del 50% durante 2025 estimado mantener estos niveles.

Los precios acordados entre ambas partes se establecen a valores de mercado, lo que garantiza a Imperial el suministro continuo de productos. Aunque Imperial es el principal cliente de Monte Alegre, representando aproximadamente el 48% de sus ventas (a diciembre 2025), no es su único comprador. Esta relación prioritaria asegura a Imperial un acceso preferente en las entregas.

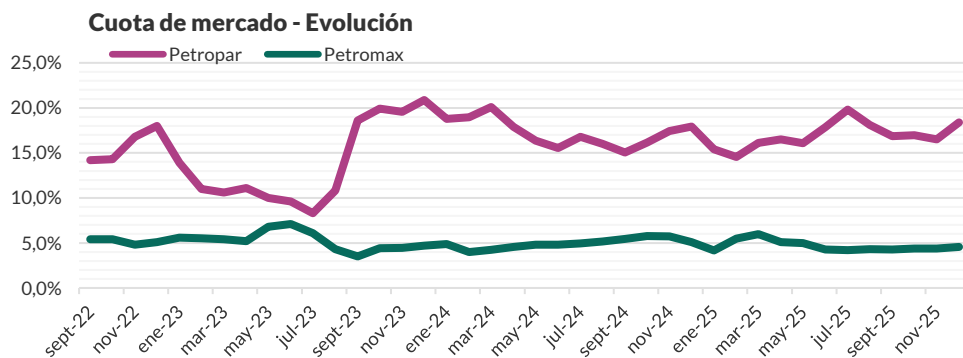
A septiembre de 2025, las compras realizadas a Monte Alegre representaron el 97% del total de compras de la compañía. En la misma fecha, el saldo de deudas comerciales con Monte Alegre ascendía a PYG 211.022 MM, lo que equivale al 92% de sus pasivos comerciales. Otros proveedores de Imperial son: Petroquim S.A., Azucarera Paraguaya S.A. (provee de alcohol), entre otros.

Posición competitiva

El mercado de comercialización de combustibles en Paraguay es muy competitivo, y ningún jugador tiene una posición dominante. Durante 2025 Petropar (empresa estatal y uno de los principales competidores del mercado) ha implementado nuevamente diversas reducciones en los precios de los combustibles que, de continuar, podrían generar una presión significativa sobre los márgenes de ganancia y la participación de mercado de las demás compañías del sector, si no son acompañados con eficiencias de costos. Según datos del MIC, en 2025, Petromax ocupó el 10° lugar en el mercado de combustibles de Paraguay. Pese a la mayor competencia en términos de precios, la compañía ha logrado mantener su cuota de mercado en un promedio del 4,7% (con pico de 6% y mínimo de 4,2% en los diez meses del 2025).



Fuente: FIX en base a MIC



Fuente: MIC

Administración y calidad de los accionistas

Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E está controlada por Monte Alegre S.A. (99,96% del capital accionario de Imperial) y por Massem S.A. (el 0,04% restante). Monte Alegre es una empresa importadora de combustibles, y es controlada de manera indirecta por la familia Hoeckle (100%).

La familia Hoeckle es controlante de manera directa e indirecta de varias empresas en Paraguay, con una gran diversidad de negocios, entre las cuales se destacan: Terminal Occidental S.A. (dedicada al desarrollo inmobiliario y de parque de empresas; servicios logísticos y portuarios), Monte Sereno S.A. (empresa de servicios financieros), Monte Verde S.A. (empresa de actividades agropecuarias y servicios de flete terrestre), Petroquim S.A (producción y molienda de biocombustibles, azúcar, alimento para animales y otros subproductos) y, Red Gold (operadora de estaciones de servicio que llevan el emblema Petromax, propiedad de Imperial) y Navegación del Sur S.A. (empresa naviera, transportadora de combustibles). También posee participaciones minoritarias en otras empresas tales como Grupo Terranova S.A. (servicios de dragado y pretensados de hormigón), Envases Paraguayos S.A. (producción de envases y tejidos de plástico), Costa Oriental Paraguay S.A. (empresa de servicios logísticos), entre otras.

Monte Alegre tuvo ventas en 2024 por PYG 2.702.583 MM (USD 357 MM), con un EBITDA de PYG 143.969 MM (USD 19 MM) generando margen del 5,3%. Estos valores resultan

inferiores al cierre del 2023 donde las ventas y el EBITDA fueron excepcionales para Monte Alegre debido principalmente a dos factores: una importación de combustible a precios muy convenientes que le dio la posibilidad de exportar combustible a Bolivia y, por otro lado, la compañía ganó seis licitaciones para el abastecimiento a operadores locales. A misma fecha, la deuda de Monte Alegre ascendía a USD 72,6 MM dando como resultado un ratio de deuda EBITDA de 3,8x.

Factores ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG) para el sector incluyen, en el aspecto ambiental, las emisiones reales y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI), así como el historial de incidentes críticos vinculados a fugas y derrames en las operaciones; La existencia de programas de prevención, mitigación y respuesta ante emergencias ambientales; Los riesgos ambientales asociados a la calidad del aire, la gestión de residuos, efluentes y materiales peligrosos, debido a su potencial impacto sobre los ecosistemas y la biodiversidad; En términos de cambio climático, los riesgos de eventos extremos y riesgos de transición como la disminución de la demanda de combustibles fósiles, el avance de regulaciones climáticas, la diversificación de la matriz energética y la eventual implementación de impuestos al carbono. Estos riesgos pueden afectar la operatoria de distribución por lo cual, se debe considerar las medidas de adaptación y mitigación adoptadas.

Desde el punto de vista social, las políticas de recursos humanos, incluyendo condiciones laborales, diversidad, salud ocupacional y beneficios para empleados. La seguridad en las tareas operativas y la integridad de la infraestructura son aspectos críticos, dada la exposición del sector a incidentes graves. Asimismo, la relación con las comunidades locales y el grado de involucramiento social pueden influir en la licencia social para operar y en la reputación corporativa. Se toma en cuenta también la accesibilidad y asequibilidad del servicio para comunidades, en especial en zonas vulnerables o de baja cobertura.

En lo que respecta al Gobierno Corporativo, la composición y diversidad del directorio, la existencia de políticas anticorrupción y mecanismos de control y toma de decisiones eficaces. Se valora la transparencia en la publicación de reportes vinculados a la gestión sustentable, el cumplimiento normativo, y la implementación de auditorías internas y externas. También resulta relevante el establecimiento de compromisos en materia ASG, la frecuencia de reporte de métricas clave (KPIs) y la comunicación con inversores y partes interesadas; La emisión de bonos sostenibles o instrumentos financieros que hayan requerido procesos de due diligence ASG, asegurando la alineación con estándares internacionales.

Riesgos del sector

El marco regulatorio del sector de combustibles en Paraguay continúa rigiéndose por el Decreto N° 10.911/2000, vigente desde hace más de dos décadas, el cual habilita la participación privada en la importación, almacenamiento, distribución y comercialización de combustibles. Este marco sostiene un esquema de libre competencia, sin presencia de un operador con posición dominante, distinguiéndose de países como Uruguay, donde ANCAP conserva el monopolio de importación.

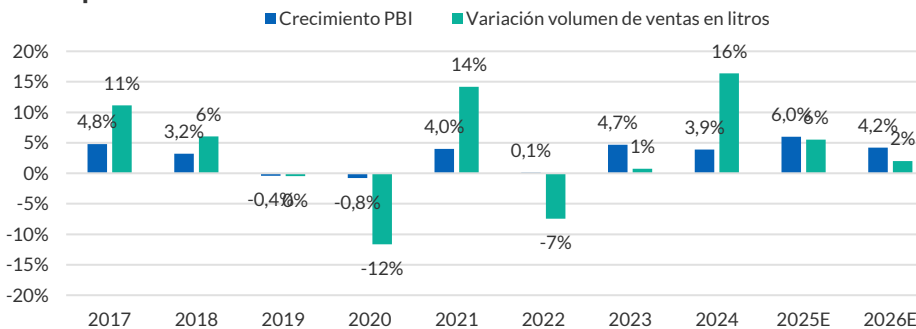
Dado que Paraguay no produce ni refina derivados del petróleo, el mercado local permanece altamente expuesto a la evolución de los precios internacionales del crudo y los combustibles refinados. Durante 2024, los precios registraron un promedio inferior y menor volatilidad respecto de 2023; no obstante, desde 2025 el Brent ha mostrado mayor volatilidad vinculado a ajustes en la oferta global de la OPEP+ y tensiones geopolíticas, lo que incrementa la sensibilidad del mercado local a los movimientos externos.

Desde agosto de 2023, Petropar ha aplicado sucesivas reducciones en los precios de referencia para gasoil y naftas. Durante 2024-2025, esta política continuó, ejerciendo presión competitiva en los márgenes del resto de los operadores privados. Este efecto fue parcialmente compensado por la recuperación de la demanda en las zonas fronterizas, impulsada el levantamiento de las medidas de control de precios implementadas en Argentina desde fines de 2023, lo que normalizó los precios relativos y redujo el incentivo que existía para el consumo transfronterizo.

En materia regulatoria ambiental, en 2024 el Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible emitió el Decreto N° 1400/2024, que establece medidas administrativas temporales respecto de la construcción, operación y gestión de estaciones de servicio. Este decreto suspende por cinco años la exigencia de evaluación de impacto ambiental para nuevas estaciones ubicadas en áreas urbanas, con el objetivo de simplificar procesos administrativos y ampliar la cobertura de abastecimiento. Paraguay posee actualmente una estación por cada ~3.000 habitantes, una de las tasas más altas de la región. Durante 2025, el sector discutió posibles criterios complementarios para evitar la sobreoferta y garantizar estándares ambientales, aunque no se han emitido nuevas disposiciones al respecto.

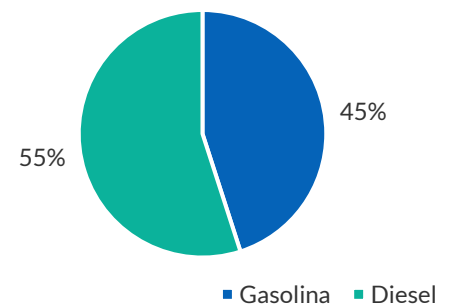
El volumen de venta de combustibles está fuertemente correlacionado con la evolución de la actividad económica. El año 2024 cerró con un crecimiento del PBI en torno al 3,9% acompañado por un crecimiento del volumen de ventas en litros del 16% (similar a lo ocurrido en 2017 y 2021). Según proyecciones del Banco Central de Paraguay, el crecimiento del PIB en 2025 habría sido de un 6%, mientras que para 2026 se espera un crecimiento en torno al 4% explicado por expansiones en los tres sectores de la economía.

Comparativo PBI Vs venta de combustibles



Fuente: FIX en base a datos del MIC, proyecciones del BCP y estimaciones propias.

Paraguay: Consumo por tipo de combustible (2025)



Fuente: MIC

Factores de Riesgo de la compañía

- **Elevados niveles de deuda de corto plazo:** La compañía mantiene el desafío de renovar sus próximos vencimientos de deuda en un contexto de incremento de tasas locales y cierta restricción crediticia.
- **Plan de crecimiento requiere financiamiento:** Imperial tiene la intención de aumentar su red de estaciones de servicio bajo la marca Petromax, pasando de las actuales 106 a un total de 128 en un plazo de 3 años. Este plan implica inversiones aproximadas de USD 15 MM. Sin embargo, limitaciones en el acceso a financiamiento podrían afectar la ejecución de este plan de inversiones.
- **Alta exposición a la volatilidad del precio internacional del crudo:** La compañía está significativamente expuesta a las fluctuaciones en los precios internacionales del petróleo, lo que puede afectar su rentabilidad.
- **Impacto de nuevas regulaciones en el sector:** La implementación de nuevas regulaciones en el sector podría tener repercusiones en la rentabilidad y en la generación de flujo de caja de la compañía.
- **Influencia de los precios de otros competidores:** Los precios de combustibles en el mercado de Paraguay siguen la tendencia de los precios impuestos por Petropar. La baja en los precios de esta compañía podría generar presiones sobre los márgenes y volúmenes comercializados por Petromax.

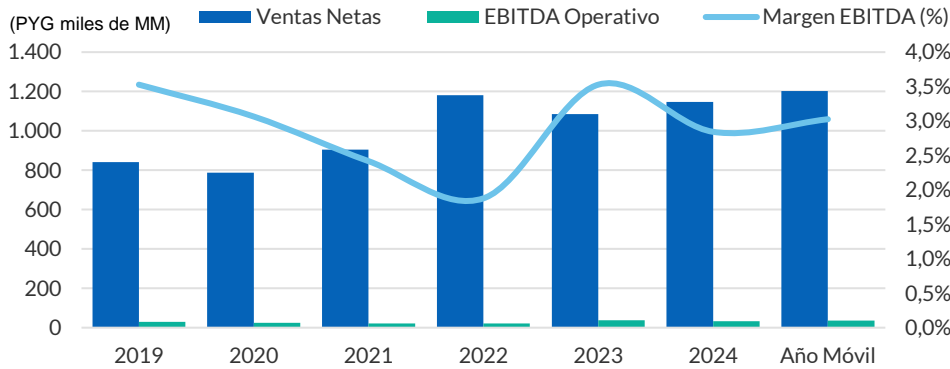
Perfil Financiero

Rentabilidad

A septiembre 2025 (año móvil) el EBITDA ascendió a PYG 36.380 MM, equivalentes a USD 4,7 MM (margen 3,0%), y ventas por PYG 1.202.155 MM (USD 154,7 MM); estos valores se

encuentran levemente por encima respecto al cierre de 2024 (EBITDA PYG 32.600 MM con margen del 2,8%). En 2026, FIX estima que Imperial podría superar ventas de USD 160 MM, con un margen de EBITDA cercano al 3% y una generación de EBITDA mayor a USD 4,5 MM. A partir de 2027 la compañía incrementaría sus ventas y generación de EBITDA a partir del crecimiento esperado del mercado y la mayor participación de mercado por las nuevas aperturas de estaciones.

Evolución Ventas - EBITDA

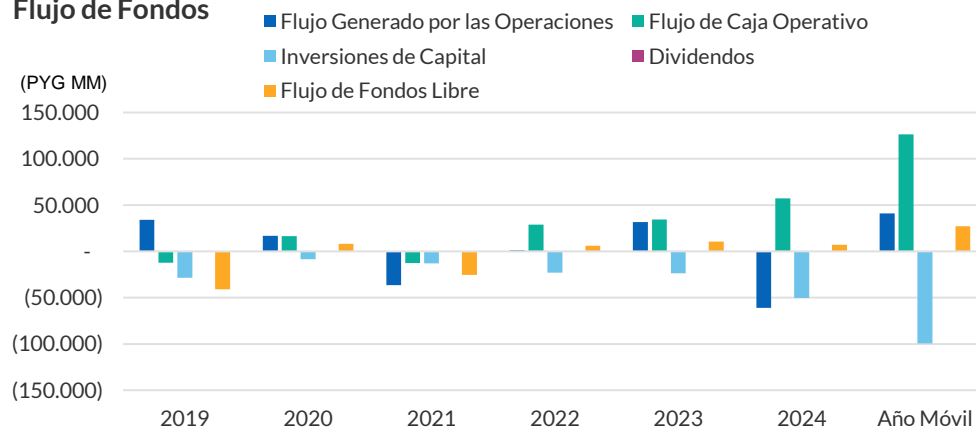


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

A septiembre 2025 (año móvil), la compañía generó flujo de caja operativo (FCO) por PYG 126.442 MM (USD 16,3 MM) que, luego de inversiones por PYG 99.452 MM (USD 12,8 MM) resultó en un flujo de fondos libres (FFL) de PYG 26.991 MM (USD 3,5 MM). Para los próximos años, la compañía planea realizar inversiones para aumentar la cantidad de estaciones de servicio bajo su emblema Petromax. El plan de expansión implica la apertura de 22 estaciones de servicio (incluyendo nuevas aperturas y nuevos abanderamientos) en el período 2026-2028 con una inversión aproximada de unos USD 15 MM. FIX espera un flujo de fondos libres (FFL) negativo en los próximos tres años, debido al plan de inversiones el cual sería financiado con flujo propio y deuda incremental.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

PYG millones	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Año Móvil
Ventas	841.613	787.773	904.474	1.181.530	1.084.920	1.146.395	1.202.155
Flujo Generado por las Operaciones	33.988	16.736	(36.406)	1.155	31.727	(61.044)	41.050
Variación del Capital de Trabajo	(46.414)	(259)	23.774	27.889	2.547	118.251	85.392
Flujo de Caja Operativo	(12.426)	16.477	(12.632)	29.044	34.274	57.206	126.442

Inversiones de Capital	(28.616)	(8.525)	(12.877)	(23.091)	(23.721)	(50.253)	(99.452)
Dividendos	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre	(41.042)	7.953	(25.509)	5.954	10.553	6.954	26.991

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

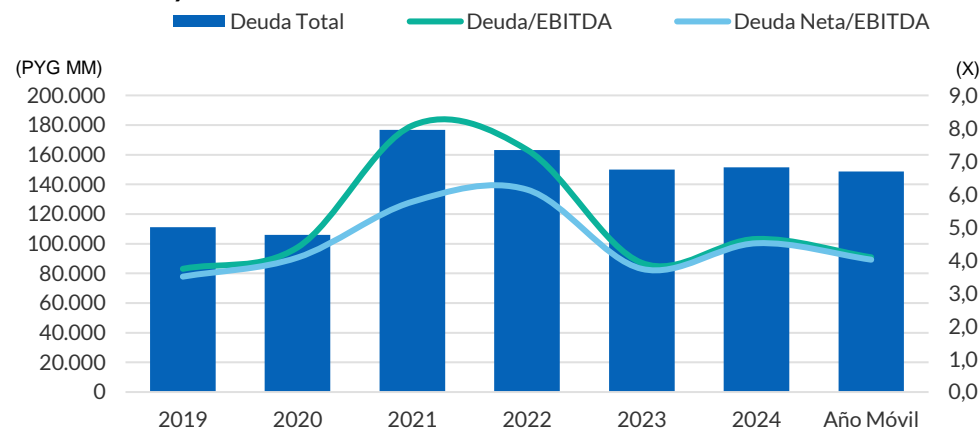
Liquidez y estructura de capital

El ratio deuda/EBITDA para el año móvil se situó en 4,1x, en comparación con 4,6x de diciembre de 2024, principalmente debido a una mejora del EBITDA. En 2026 se estima que un ratio deuda /EBITDA cercano a 5x derivado de mayor deuda para el financiamiento de las inversiones. FIX considera que la compañía tiene la flexibilidad para frenar o demorar las inversiones previstas si las condiciones de mercado se tornaran más desafiantes.

Imperial opera con una posición de liquidez ajustada, con caja y equivalentes que, a septiembre 2025, ascendían a PYG 2.620 MM (USD 0,4 MM) mientras que la deuda financiera a misma fecha ascendía a PYG 148.713 MM (USD 21 MM), de la cual un 50% vence en el corto plazo. El ratio Caja e inversiones + FGO (año móvil) / Deuda de corto plazo (incluyendo los bonos con vencimiento en 2026) ascendía a 0,6x mostrando una baja cobertura. La deuda se encuentra en un 100% denominada en Guaraníes compuesta un 53,8% por ON y la diferencia por deuda bancaria.

FIX considera que la compañía tiene una adecuada flexibilidad financiera, con buen acceso al financiamiento bancario en Paraguay. Un 20% de la deuda financiera a septiembre 2025 se encuentra garantizada por Monte Alegre mientras que otro 80% posee garantía hipotecaria. En junio 2022 la controlante Monte Alegre realizó un aporte de PYG 10.000 MM para reforzar la liquidez de la compañía.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

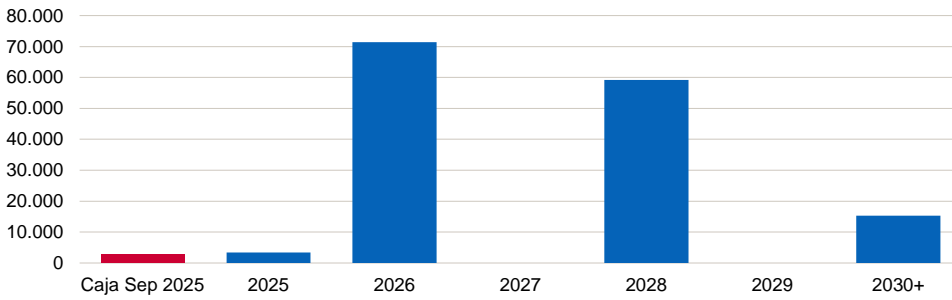
FIX considera que Imperial tiene un buen acceso al financiamiento bancario en Paraguay dada su pertenencia al Grupo Alkan. La compañía tiene deuda por PYG 148.713 MM de los cuales un 46,2% corresponde a deuda bancaria y la diferencia a ON por un nominal de PYG 80.000 MM. Los vencimientos de los bonos son en marzo de 2026 y diciembre de 2028 por PYG 40.000 cada año. Un 20% de la deuda se encuentra garantizada por Monte Alegre mientras que otro 80% posee garantía hipotecaria.

El mayor desafío de la compañía es refinanciar los vencimientos de 2026 que ascienden a unos PYG 74.282 MM, principalmente los bonos por PYG 40.000 MM. A diciembre 2025, según información de gestión, la liquidez se mantenía ajustada, con caja y equivalentes de PYG 4.561 MM y una deuda de corto plazo de PYG 75.642 MM que deberá refinanciar próximamente, y para lo cual está emitiendo el PEG de bonos G2.

FIX entiende que en función del probado acceso al mercado bancario y de capitales local, junto con el soporte de su accionista, la compañía podría refinanciar los vencimientos próximos. FIX monitoreará las condiciones, niveles de tasas y plazos junto a su impacto en las coberturas y flujos.

Vencimiento de la Deuda

(PYG MM)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Imperial Compañía Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E

(miles de PYG, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NC	NC	NC	NC	NC	NC
Período	Año Móvil	sep-25	2024	2023	2022	2021
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	36.380.033	24.640.321	32.600.314	38.275.808	22.186.632	21.867.360
Margen de EBITDA	3,0	2,8	2,8	3,5	1,9	2,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	26,4	18,6	(22,8)	22,5	8,3	(11,0)
Margen del Flujo de Fondos Libre	2,2	1,9	0,6	1,0	0,5	(2,8)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	9,2	2,1	11,3	14,9	(11,0)	3,4

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	3,4	3,3	(4,6)	3,0	1,1	(2,1)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,2	2,0	3,0	2,4	1,3	1,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,7	0,5	0,7	0,7	0,4	0,4
FGO / Cargos Fijos	3,4	3,3	(4,6)	3,0	1,1	(2,1)
FFL / Servicio de Deuda	0,9	0,8	0,4	0,5	0,4	(0,3)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,9	0,8	0,5	0,6	0,9	0,7
FCO / Inversiones de Capital	1,3	1,4	1,1	1,4	1,3	(1,0)

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	2,6	2,7	(3,0)	3,1	9,1	(7,1)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,1	4,5	4,6	3,9	7,4	8,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,0	4,4	4,5	3,7	6,1	5,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	11,0	10,9	7,4	10,2	10,0	7,1
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	23,1	23,1	22,2	23,9	23,9	22,2

Balance

Total Activos	461.134.001	461.134.001	438.521.631	332.191.496	301.354.010	275.488.959
Caja e Inversiones Corrientes	2.620.137	2.620.137	4.255.778	6.955.843	26.839.194	50.553.461
Deuda Corto Plazo	34.282.686	34.282.686	33.663.849	35.864.061	38.922.865	39.170.680
Deuda Largo Plazo	114.430.781	114.430.781	117.764.115	114.166.668	124.166.666	137.610.933
Deuda Total	148.713.467	148.713.467	151.427.965	150.030.729	163.089.531	176.781.613
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	148.713.467	148.713.467	151.427.965	150.030.729	163.089.531	176.781.613
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	148.713.467	148.713.467	151.427.965	150.030.729	163.089.531	176.781.613
Total Patrimonio	70.139.578	70.139.578	69.036.225	61.608.252	52.720.714	48.291.849
Total Capital Ajustado	218.853.045	218.853.045	220.464.190	211.638.980	215.810.245	225.073.462

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	41.050.042	28.469.672	(61.044.177)	31.726.744	1.155.029	(36.406.050)
Variación del Capital de Trabajo	85.392.351	33.892.388	118.250.611	2.547.035	27.889.386	23.774.048
Flujo de Caja Operativo (FCO)	126.442.392	62.362.060	57.206.434	34.273.779	29.044.415	(12.632.002)
Inversiones de Capital	(99.451.625)	(45.995.236)	(50.252.602)	(23.720.897)	(23.090.764)	(12.876.637)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	26.990.766	16.366.823	6.953.831	10.552.883	5.953.651	(25.508.639)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	242.067	0	242.067	0	372.518	0
Otras Inversiones, Neto	(813.164)	(555.673)	(257.491)	(493.792)	(28.879)	(2.486.739)
Variación Neta de Deuda	(7.664.779)	(16.374.434)	(10.054.514)	(29.868.364)	(31.598.939)	70.698.051

Variación Neta del Capital	0	0	0	0	10.000.000	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(6.654.494)	(563.284)	(3.116.107)	(19.809.274)	(15.301.648)	42.702.673

Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.202.155.086	865.538.473	1.146.394.597	1.084.919.679	1.181.530.357	904.473.736
Variación de Ventas (%)	N/A	6,9	5,7	(8,2)	30,6	14,8
EBIT Operativo	25.728.006	16.075.369	18.920.735	27.262.112	11.427.936	13.286.439
Intereses Financieros Brutos	16.783.962	12.271.579	10.806.797	15.935.064	16.857.316	11.648.680
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	6.473.964	1.103.354	7.427.974	8.887.538	(5.571.135)	1.583.750

Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- EESS: Estaciones de servicio.
- 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 S.A. Agente de Calificación de Riesgo.
- NC: Normas Contables Vigentes en Paraguay.
- B2B: Business to Business o Empresa a Empresa.
- Intercompany: Entre compañías relacionadas.

Anexo III – Características de los Instrumentos

Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G1 por PYG 80.000 millones:

Denominación del Programa: G1

Monto del Programa y Moneda PYG.: 80.000.000.000.- (guaraníes ochenta mil millones)

Forma de emisión de los bonos: Se emitirá un título global por cada una de las Series que conforman este Programa de Emisión Global y cuyo contenido se halla ajustado a los términos establecidos en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación. Este título otorga acción ejecutiva. Este título se emitirá a nombre de la Bolsa y quedará depositado en la Bolsa quien actuará de custodio para los inversionistas, con arreglo a las disposiciones reglamentarias aplicables. Las liquidaciones, negociaciones, transferencias, pagos de capital, e intereses correspondientes al título global se realizarán de acuerdo con las normas y procedimientos operativos establecidos en el Reglamento Operativo y en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación, en el Contrato de Custodia, Compensación y Liquidación que será suscripto con la Bolsa.

Series: Los bonos podrán ser emitidos en una o más Series. Los términos y condiciones de cada Serie podrán variar con respecto a los términos y condiciones de otras Series en circulación, pero no dentro de la misma serie. IMPERIAL COMPAÑÍA DISTRIBUIDORA DE PETRÓLEO Y DERIVADOS S.A.E. establecerá los términos específicos de cada Serie en el respectivo complemento de Prospecto.

Cortes mínimos: PYG 1.000.000.- (guaraníes un millón)

Plazo de vencimiento: Se emitirán con un plazo de vencimiento de 1.090 a 3.650 días, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.

Garantía: Garantía Fiduciaria

Tasa de Interés: A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Lugar y forma de pago de Vencimientos de capital e intereses: A través del Banco designado por la Bolsa para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación habilitadas de los montos afectados y declarados en el título global de cada serie a ser suscripto. Forma de pago de capital A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa. Forma de pago de intereses A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Destino de los Fondos: Inversión en infraestructura de estaciones de servicio de acuerdo con el plan de expansión.

Intermediario Colocador: Regional Casa de Bolsa S.A.

Sistemas de liquidación y compensación: A través del Agente de Pago designado por la Bolsa para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación y de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Compensación y Liquidación suscripto con la Bolsa.

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

Moneda: guaraníes.

Monto: PYG 40.000 millones.

Tasa de interés: 9%.

Vencimiento: 25/03/2026.

Pago de capital: al vencimiento.

Pago de interés: Trimestral.

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

Moneda: Guaraníes.

Monto: PYG 40.000 millones.

Tasa de interés: 9,15%.

Vencimiento: 19/12/2028.

Pago de capital: al vencimiento.

Pago de interés: Trimestral.

Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G2 por PYG 100.000 millones:

Denominación del Programa: G2

Monto del Programa y Moneda PYG: 100.000.000.000.- (guaraníes cien mil millones)

Forma de emisión de los bonos: Se emitirá un título global por cada una de las Series que conforman este Programa de Emisión Global y cuyo contenido se halla ajustado a los términos establecidos en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación. Este título otorga acción ejecutiva. Este título se emitirá a nombre de la Caja de Valores del Paraguay (CAVAPY) y quedará depositado en la CAVAPY quien actuará de custodio para los inversionistas, con arreglo a las disposiciones reglamentarias aplicables. Las liquidaciones, negociaciones, transferencias, pagos de capital, e intereses correspondientes al título global se realizarán de acuerdo con las normas y procedimientos operativos establecidos por la Caja de Valores y la Bolsa de Valores en que se negocien.

Series: Los bonos podrán ser emitidos en una o más Series. Los términos y condiciones de cada Serie podrán variar con respecto a los términos y condiciones de otras Series en circulación, pero no dentro de la misma serie. Imperial establecerá los términos específicos de cada Serie en el respectivo complemento de Prospecto.

Cortes mínimos: PYG1.000.000.- (guaraníes un millón)

Plazo de vencimiento: Se emitirán con un plazo de vencimiento de 365 a 2.555 días, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.

Garantía: Común.

Tasa de Interés: A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Lugar y forma de pago de Vencimientos de capital e intereses: A través del Banco designado por la Caja de Valores para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación habilitadas de los montos afectados y declarados en el título global de cada serie a ser suscripto.

Destino de los Fondos: Entre 25 % y 35% para inversiones en estaciones de servicio; entre 30% y 35% a capital operativo, y; entre 35% y 40% para reestructuración de pasivos.

Intermediario Colocador: Sudameris Securities de Bolsa S.A.

Sistemas de liquidación y compensación: A través del Agente de Pago designado por la Caja de Valores para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación y de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Compensación y Liquidación suscripto con la Caja.

Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**, en adelante **FIX**, realizado el **5 de marzo de 2026**, confirmó* en la categoría **Apy** la calificación de emisor de **Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E** y confirmó* en categoría **pyA** la calificación del Programa de Emisión Global de bonos G1, y de la Serie 1 y Serie 2 del PEG G1 por PYG 40.000 millones cada una emitidas por la compañía.

Adicionalmente, asignó en categoría **pyA** a la calificación del Programa de Emisión Global de bonos G2.

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

Categoría Apy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente 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.

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 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. Puede ser fuerte, estable o sensible. 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

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: 5 de marzo de 2026.
- Tipo de reporte: Integral.
- Estados Financieros referidos al 30.09.2025.
- 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	
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E	Emisor	Apy
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E	Programa de Emisión Global de bonos G1 por PYG 80.000 millones	pyA
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E	G1 Serie 1 por PYG 40.000 millones	pyA
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E	G1 Serie 2 por PYG 40.000 millones	pyA
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E	Programa de Emisión Global de bonos G2 por PYG 100.000 millones	pyA
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E	Tendencia	Estable

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

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.petromax.com.py
- www.fixscr.com

Metodología y procedimiento de calificación

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

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

Nomenclatura

Categoría Apy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

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

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

Más 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.
- Fondo 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 privada:

- Balances anuales al hasta el 31/12/2024.
- Balance al 30/09/2025 (9 meses) con sus correspondientes notas y anexos.
- Información de gestión proporcionada por la compañía.
- Tendencias de la industria y perspectivas suministradas por la compañía.
- Modelo económico-financiero provisto por el emisor.
- Prospecto de Programa de Emisión Global de bonos G2 provisto 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.