

# Bricapar S.A.E.

## Factores relevantes de la calificación

**Suba de calificación:** FIX subió la calificación de Emisor de Largo Plazo de Bricapar S.A.E. (Bricapar) a Categoría Bpy desde Cpy y a Categoría pyB desde pyC a la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos USD1. Asimismo, se asignó tendencia estable. La calificación se fundamenta en la mejora de la capitalización de la compañía por parte de los accionistas, sumado a la absorción de las deudas bancarias por parte de estos que se encuentra gestionando actualmente que permite proyectar una mejora en la liquidez de corto plazo de la compañía. Sin embargo, limitan la calificación el sostenido deterioro en los márgenes, un Flujo de Caja Operativo (FCO) negativo durante los últimos 3 años, ajustada liquidez para enfrentar los vencimientos de deuda y en la falta de presentación de los estados financieros a diciembre 2025 en el plazo estipulado por el regulador. Hacia adelante, una mejora en los flujos operativos de la compañía sumado a la reestructuración de deuda en bonos que le permitió estirar los vencimientos de capital a 2031 podrían impactar positivamente en la calificación de la compañía.

**Bono Garantizado PEG USD 1:** La compañía realizó durante septiembre 2025 una asamblea de obligacionistas para reestructurar el perfil de vencimientos de los títulos de deuda USD1 a fin de mejorar la capacidad de pago de estos, alargando plazos de amortización y creando un fideicomiso de garantía que aún no se ha constituido con activos en garantía en torno a USD 13 millones. La estructura de amortizaciones bullet resultante de los bonos concentra los pagos de capital hacia 2031, alcanzando los USD 13,9 millones en vencimientos para ese año, reduciendo los pagos de capital para el periodo 2026-2030. El servicio de deuda entre 2026 y 2030 se estima en USD 1 millón de dólares anual compuesto por pago de intereses, reduciendo la presión sobre los flujos de la compañía en el corto y mediano plazo.

**Aportes de Capital:** Los accionistas de la compañía han realizado aportes de capital durante agosto 2025 por aproximadamente USD 4,5 millones que permitieron efectuar pagos de capital e intereses de la deuda financiera, cancelación de pasivos con proveedores e incrementos en el capital de trabajo. Este aporte se encuentra impactado en EECC presentados a septiembre 2025 y han permitido que la compañía tenga patrimonio neto positivo al tiempo que sostuvo financieramente el giro ordinario del negocio. Asimismo, durante diciembre 2025 los accionistas de la compañía han comprometido un nuevo aporte de capital, en torno a USD 5,3 millones que le permite traspasar las deudas bancarias que la compañía mantenía en el sistema financiero local a sus socios, con el objetivo de prácticamente cancelar la totalidad de las obligaciones bancarias. Este hecho fue aprobado en el acta de directorio numero 238 durante el 22 de diciembre de 2025 que permitirá una vez cerrada la transacción mejorar la capacidad de pago de la compañía en el corto plazo.

**Flujos de Caja negativos:** A septiembre 2025, la debilidad en la generación de flujos en las operaciones de la compañía, sumado a los requerimientos de capital de trabajo del último año, se han traducido en una combinación de aumento de la deuda de corto plazo y reducción de las disponibilidades. Asimismo, la variación de capital de trabajo fue negativa por USD 6 millones resultando en un Flujo de Caja en Operaciones (FCO) negativo de USD 3 millones compensado por aportes de capital en torno USD 4,5 millones mientras que el FFL resulto negativo en USD 3 millones. Hacia adelante, se espera que la compañía logre una mejora en los flujos operativos para fines de 2026 luego de un potencial nuevo acuerdo comercial con una compañía europea que le permita a Bricapar recuperar volúmenes de exportaciones, luego de experimentar una marcada merma durante los últimos dos años.

**Deterioro de los márgenes:** La compañía reportó márgenes negativos en los últimos 3 años considerando la observación de los auditores sobre el costo de venta a diciembre 2024. Asimismo, a septiembre 2025 la compañía presenta un ebitda negativo, explicado por un

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor	Bpy
Programa de Emisión Global de bonos USD 1 por hasta USD 18 millones*	pyB
*ver Anexo III	
Tendencia	Estable

### Resumen Financiero

Bricapar S.A.E.		
Consolidado	30/09/2025	31/12/2024*
(Gs. millones)	Año Movil	12 Meses
Total Activos	197.447	207.311
Deuda Financiera	126.357	141.194
Ingresos	55.417	56.189
EBITDA	16.512	18.925
EBITDA (%)	29,8	33,7
Deuda Total / EBITDA (x)	7,7	7,5
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	7,6	7,5


\*Estados Financieros observados por auditores.

### Criterios Relacionados

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

### Analistas

Analista Principal  
Gustavo Avila  
Senior Director  
gustavo.avila@fixscr.com  
+54 11 5235 8119




Analista Secundario  
Lisandro Sabarino  
Director  
lisandro.sabarino@fixscr.com  
+54 11 5235 8142

deterioro en los márgenes debido a un incremento en el costo de venta, representando el 97% de las ventas, mientras que el promedio histórico se ubica en torno al 81%, considerando desde 2018 a la actualidad. Asimismo, la compañía registró una baja pronunciada en volúmenes comercializados de carbón vegetal en 2025, siendo un 58% menores que en 2024, hecho que se vio parcialmente compensado por un aumento en los precios que fundamentó una reducción en los ingresos de la compañía. Por otro lado, el incremento en los costos de fletes y factores macroeconómicos locales afectaron los resultados de la compañía. De acuerdo con información de gestión brindada por la compañía a diciembre 2025, el ingreso totalizó USD 4,7 millones mientras que a diciembre 2024 fue de 7,4 millones.

## Sensibilidad de la Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción de calificación positiva: Incremento del volumen de ventas traducido en márgenes de EBITDA y flujos positivos de manera consistente; continuidad en el programa de aportes de capital de parte de los accionistas que consoliden patrimonialmente a la compañía; indicadores de apalancamiento bruto sostenidamente por debajo de 6,0x y la concreción de acuerdos de largo plazo de provisión y venta de productos a contrapartes de buen historial operativo y calidad crediticia.

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción de calificación negativa: ausencia de integración de aportes de capital aprobados por acta por parte de los accionistas, incumplimientos documentados de sus compromisos financieros, una situación de insolvencia y convocatoria de acreedores. Asimismo, una baja sostenida en los márgenes operativos de la compañía sumado a una merma en los ingresos que comprometan aún más los flujos operativos de la compañía podría derivar en una baja en la calificación de la compañía.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Ajustada liquidez y elevado apalancamiento:** A septiembre 2025, la liquidez de la compañía, medida por la posición de caja y equivalentes (equivalente a USD 0,1), permite cubrir el 6% de la deuda financiera de corto plazo (USD 2,3 millones). Asimismo, la compañía tiene un nivel de deuda en torno a Gs 126.357 millones (USD 18 millones) a septiembre 2025, estando el 75% de la deuda concentrado en el PEG USD1 (Serie 1 y 2) que tiene una estructura de vencimientos de largo plazo, con amortizaciones de capital a 2031 luego de la reestructuración de la deuda en bonos. Por otro lado, a abril 2026 la compañía se encuentra renegociando su deuda bancaria con diferentes entidades que podría mejorar su perfil de vencimientos en el corto plazo mientras que presenta caja y equivalentes por USD 0,3 millones. FIX considera que la posición de liquidez continuará ajustada para cubrir los intereses de los bonos, pero con un escenario de posible mejora de concretarse las gestiones financiera que la compañía se encuentra realizando para mejorar su perfil de vencimientos de deuda bancaria.

## Perfil del Negocio

Bricapar S.A. fabrica, acopia y envasa carbón vegetal, briquetas de carbón y carbón activado, para consumo gastronómico, familiar o industrial, comercializando la mayor parte de su producción en el mercado internacional. Los productos carbón vegetal y briquetas son fabricados a partir de los residuos y carbonillas provenientes de una clasificación propia de carbón, y de las clasificadoras de carbón del área metropolitana del Gran Asunción.

Dentro del proceso de elaboración de las briquetas se utiliza aglomerante de origen vegetal (Almidón de Mandioca u Maíz), de calidad alimenticia, de origen natural, sin aditivos químicos, ni minerales, lo que permite que las briquetas puedan conservar su aroma de brasa vegetal. La fabricación de briquetas de carbón vegetal cumple con la norma de calidad de la Unión Europea ISO EN 1860-2, lo cual asegura el cumplimiento de altos estándares en el proceso de producción y comercialización. Los productos están certificados por el Servicio Forestal Nacional, dependiente del Ministerio de Agricultura y Ganadería del Paraguay.

Los productos son envasados siguiendo con las normas sobre trazabilidad desde septiembre 2023, para ello se realiza una impresión de códigos en las bolsas, que contienen información sobre fecha de envasado, calidad de las maderas utilizadas, hornos de procedencia, duración del quemado, lotes y especificaciones del envase. La empresa mantiene una certificación que garantiza el ordenamiento interno en términos de trazabilidad de los productos, registro de los procesos, prácticas laborales y regulaciones ambientales. La Certificación de la Cadena de Custodia del Consejo de Manejo Forestal, o Forest Stewardship Council (FSC), es otorgada por la Empresa Certificadora independiente GFA Terra Systems.

En la actualidad, la compañía dispone de dos plantas industriales, la Planta 1 ubicada en Santa Rosa del Aguaray perteneciente a Loma Pukú S.A. subsidiaria de Bricapar S.A., en la cual se acopia y clasifica el aserrín producido en los aserraderos de la zona, en base a sus propios residuos de madera. El aserrín clasificado es enviado a la Planta 2 para la producción de briquetas de carbón, su envasado y venta. Bricapar opera 2 segmentos diferenciados, carbón vegetal y briquetas se distribuyen de la siguiente manera:

- **Carbón vegetal:** El cual se obtiene del reciclado de residuos de los aserraderos instalados en Santa Rosa del Araguay y el reciclado de la carbonilla obtenida de su obtenida de su propia clasificación de carbón, el residuo de la siderúrgica Acepar y las clasificadoras de carbón del área metropolitana de Asunción.
- **Briquetas de carbón vegetal:** En donde Bricapar utiliza tecnología de punta y confiable de producción, a fin de garantizar el cumplimiento de las exigencias de los mercados internacionales.
- **Otros:** Principalmente productos intermedios Aserrín y Carbonilla.

## Posición competitiva

La estructura de mercado en la que se desenvuelve Bricapar, es altamente competitiva, con bajas barreras a la entrada y con costos de salida muy bajos, lo cual fomenta la aparición de nuevos jugadores dado la gran extensión de recursos forestales y de bosques con la que cuenta Paraguay. Los competidores se encuentran principalmente en la zona urbana de Gran Asunción, así como en el Interior del país.

En el plano internacional, el mercado del carbón vegetal es un mercado maduro, con compañías de una mayor espalda financiera y en donde las certificaciones internacionales de cuidado ambiental se convierten en otra barrera de entrada y oportunidad para Bricapar para exportar a más de 7 países.

## Administración y calidad de los accionistas

Bricapar S.A. es controlada por la familia Jiménez Gaona que controla directa o indirectamente el 54,49% de las acciones y derechos económicos. La empresa española IBECOSOL, mantiene una participación minoritaria (21% del paquete accionario). Ibecosol se dedicada a la distribución y comercialización de derivados de carbón tanto para uso gastronómico como industrial, y se encarga de la política comercial de la empresa en el

mercado europeo, debido a la posición competitiva de la compañía en dicho continente. Las participaciones de los accionistas han experimentado variaciones respecto a diciembre 2024 como resultado de aportes de capital realizados en torno a USD 4,5 millones durante 2025. Asimismo, queda pendiente de ser impacto en los EECC a diciembre, de acuerdo con información de gestión brindada por la compañía, un nuevo aporte de capital en torno a USD 5 millones realizado por los mismos accionistas de la compañía que permite fortalecer la posición financiera de Bricapar.

La compañía además pertenece al Grupo económico Conempa, un conjunto de al menos 10 empresas, que se desempeñan en diversos sectores del país. Sin embargo, a pesar de compartir accionistas en común, la política del Grupo, es la de que cada empresa se comporta de forma independiente al no compartir líneas de crédito, ni garantías ni préstamos intercompany. Por lo tanto, FIX asignó la calificación tomando en cuenta el Stand-Alone (calificación individual sin considerar el Grupo).

**Capital Social Bricapar SA a Septiembre 2025**

Accionistas	Cantidad de Acciones	%
Ing. Ramon Gimenez Gaona	7.724	28,25
Ibecosol SL	6.002	21,95
Ing Luis Alberto Lima	3.804	13,91
Ing Agr. Manuel Jimenez Gaona A.	1.318	4,82
Ing. Carlos H. Rodiño	1.171	4,28
Grupo F56 SA	1.171	4,28
Bricapar SA	293	1,07
Econ. Ramon Jimenes Gaona A	5.856	21,42

Los auditores observaron los estados financieros 2024 en distintos aspectos concluyendo que no presentan razonablemente la situación financiera de Bricapar al 31 de diciembre 2024. Esto fundamentado en los siguientes asuntos:

“Al 31 de diciembre de 2024, la cuenta "Costos Indirectos Acumulados", presentada dentro del rubro de inventarios con un saldo de G. 24.299 millones, incluye registros por conceptos como salarios del personal, cargas sociales, mantenimiento de máquinas, servicios básicos y otras cargas fabriles. Estos costos debieron haberse reconocido como parte del costo de ventas en el período en que fueron incurridos, conforme a los principios contables aplicables.”

“Dentro de las cuentas por cobrar a clientes, se identificaron partidas con un alto nivel de deterioro, que ascienden a G. 2.125 millones. Debido a su prolongado período de incobrabilidad, estos montos debieron haberse reconocido como pérdida del ejercicio.”

“La sociedad no ha realizado la valuación del saldo en moneda extranjera de los Bonos a Pagar, con sus correspondientes accesorios. Debido a la omisión de este ajuste, el saldo de las obligaciones por bonos está subvaluada en aproximadamente 10.821 millones.”

En línea con esto, los auditores concluyen que el resultado del ejercicio se encuentra sobrevalorado en Gs 37245 millones aproximadamente.

Por otro lado, a mayo 2026 aún no se encuentran publicados los EECC a diciembre 2025, pero de acuerdo con información compartida por el emisor, las observaciones de a los EECC de 2024 se presentan subsanadas en el balance de diciembre 2025.

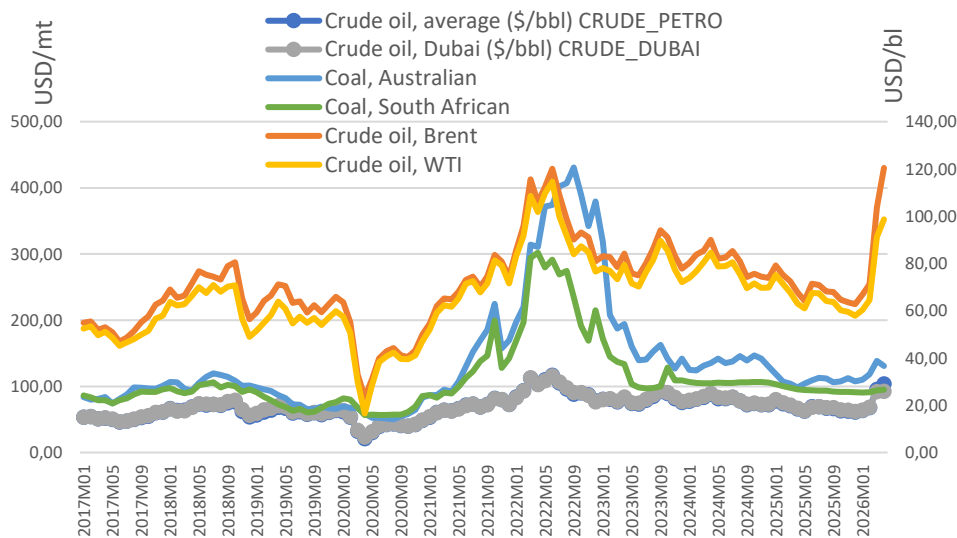
## Riesgos del sector

El mercado del carbón tiene características altamente competitivas y como otras materias primas está sujeta a elevada volatilidad en sus precios, manteniendo un comportamiento procíclico respecto de la evolución del consumo privado. El carbón también muestra una correlación con los precios de la energía, como el petróleo y el gas, por cuanto es un producto sustituto para la producción de electricidad y otros usos industriales. En el caso del mercado del carbón vegetal y briquetas, su precio está influido por las preferencias de los consumidores y el ingreso disponible de los hogares, aunque su capacidad de uso industrial

correlaciona su cotización con el carbón mineral y otros precios de la energía.

La pandemia tuvo un doble efecto sobre el consumo y precio del carbón vegetal, por un lado, la actividad se vio resentida por la caída del ingreso disponible de los hogares, mientras los confinamientos y el cierre de los restaurantes, benefició la demanda por el mayor consumo de los productos en los hogares particulares, teniendo un impacto indefinido sobre ambas variables. Durante los últimos años, tanto la invasión de Rusia a Ucrania en 2022 como los conflictos en medio oriente han elevados los precios y la volatilidad en el mercado de la energía, que se reflejó en los precios del carbón para uso industrial.

### Precios: Carbón Industrial y Petróleo



Fuente: World Bank

Los altos precios del carbón están explicados en gran medida por la escasez del carbón para usos térmicos en China y la India en el contexto de un mercado mundial con un crecimiento importante de los precios de los principales commodities de energía, en especial el petróleo y gas, en línea con el incremento en las tensiones geopolíticas en oriente medio durante el corriente año que han impactado en precios actuales y esperados como en las cadenas globales de suministros que afectan el precio de fletes, así como afectan mercado donde la compañía comercializa sus productos

La industria de carbón para consumo recreacional en Paraguay tiene distintos competidores entre los que se encuentran: Eurogroup, Don Carbon, Pabensa, Dolimex, Charcoal Carbones Guarani y Agroforetal Tacuati, entre otros. Estas empresas se disputan el mercado por eficiencia de costos dado que la estructura de mercado evidencia bajas barreras de entrada, con lo cual ninguna firma puede ejercer poder de mercado por sobre las demás. Por otro lado, a nivel internacional, los competidores son más variados y disponen de una mayor escala e integración vertical, lo cual no solo le permite tener una ventaja en precio sino también la diversificación hacia otras industrias, obteniendo mayor valor agregado en la cadena de valor.

### Factores de Riesgo

- **Riesgo Climático:** Dadas las condiciones climáticas en las que se ubica la planta principal de Bricapar, de altas lluvias durante el invierno, hace que el costo de tratar el aserrín suba, el cual es la principal materia prima de la que dispone la compañía tenga movimientos en su accesibilidad dependiendo de si hay un clima con muchas precipitaciones o no; lo cual impacta directamente sobre los márgenes de rentabilidad de la compañía de manera negativa.
- **Riesgo ambiental/regulatorio:** El mercado de las briquetas a nivel internacional se encuentra en un proceso de cambios. Las preferencias en torno a productos que

aseguren una mayor sustentabilidad y menores condiciones negativas hacia el medio ambiente son los que están teniendo mayor popularidad, lo cual condiciona el acceso a ciertos mercados como el europeo, de donde se requieren ciertas certificaciones ambientales. La compañía cuenta con una certificación de tipo FSC de producción, lo cual asegura que la explotación que realiza sobre los bosques es 100% renovable y no tendría un impacto ambiental tan grande vis-a-vis otra compañía que no disponga de dichas certificaciones.

- **Riesgo Logístico:** Por la ubicación geográfica y la infraestructura logística disponibles donde opera la compañía, la viabilidad económica de las exportaciones y de ciertos productos depende de contar con costos de transporte marítimo acordes al valor de los productos que Bricapar ofrece al mercado internacional, siendo prohibitivo en algunos valores los altos niveles de costos logísticos para concretar ciertas ventas como las briquetas.

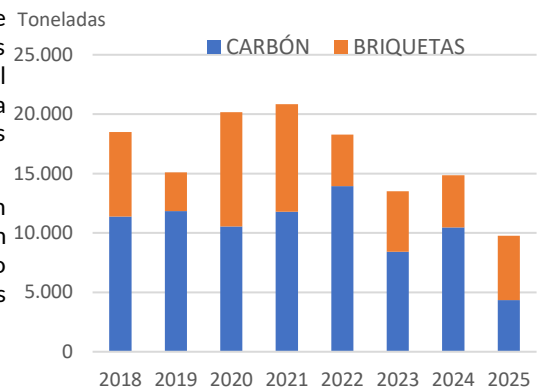
## Perfil Financiero

### Rentabilidad

Bricapar reportó ventas por USD 4,7 millones a diciembre 2025, según información de gestión brindada por la compañía, presentando una sustancial baja respecto a diciembre 2024 cuando los ingresos totalizaron USD 7,4 millones. El EBITDA se ubicó en USD 0,5 millones negativos, lo que se tradujo en un margen negativo de 14%, mostrando un deterioro respecto a diciembre 2024 cuando el ebitda se ubicó en USD 2,5 millones. Las ventas de la compañía han estado impactadas, primero, por los altos costos logísticos relacionados con la disminución del caudal en la Hidrovía Paraná - Paraguay que provocó la sequía en 2022 y las restricciones de acceso a la materia prima como consecuencia de las fuertes lluvias en el primer semestre de 2023. En el último año, de acuerdo con información brindada por la compañía, los ingresos continuaron presionados por una marcada baja en la capacidad de comercialización de carbón vegetal que se redujeron un 58% en cantidades, compensados parcialmente por una suba de precios promedio del 50%. Adicionalmente, el menor capital de trabajo disponible sumado a mayores costos de fletes y un proceso de apreciación de la moneda local afectó los niveles operativos y comprimieron margen que resultaron negativos a septiembre 2025.

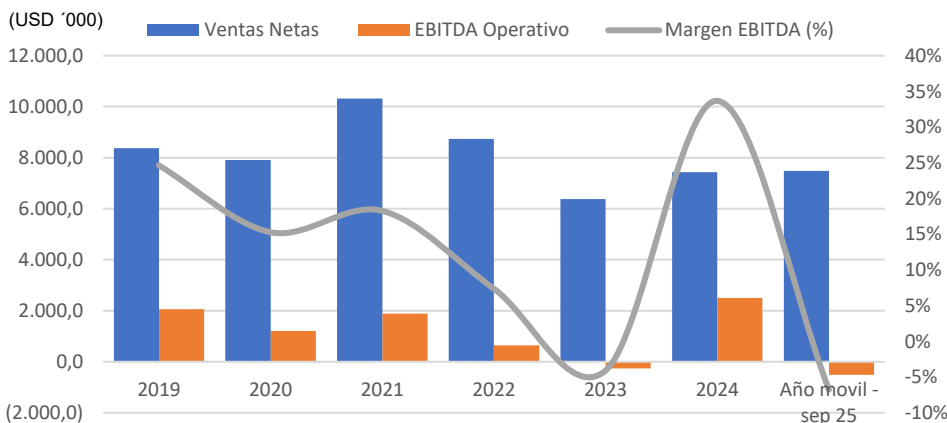
Asimismo, los CMV se ubicaron en USD 3,4 millones a septiembre 2025, representando un incremento sobre proporción de las ventas desde 79% en septiembre 2023 a 97% en septiembre 2025. En este sentido, la imposibilidad de la compañía de transmitir el aumento de costos a sus clientes sumado a la baja en los volúmenes comercializados afectó los márgenes de rentabilidad durante 2025.

### Volumen vendido de Carbón Vegetal y Briquetas



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

### Evolución Ventas - EBITDA

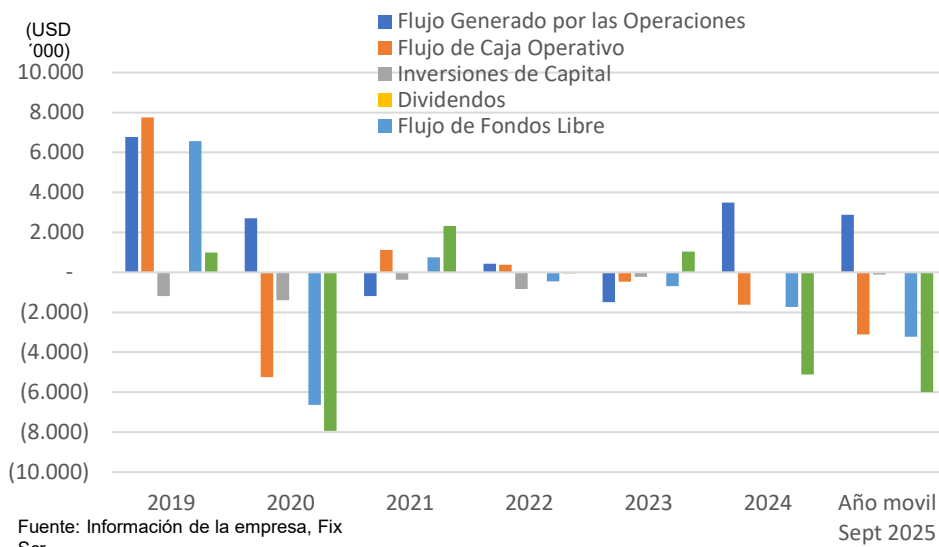


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de fondos

En los últimos años, el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) de Bricapar ha mostrado fluctuaciones, ubicándose en USD 2,8 millones a septiembre 2025 (año móvil). Asimismo, La variación de capital de trabajo fue negativa por USD 6 millones resultando en un Flujo de Caja en Operaciones (FCO) negativo de USD 3 millones. Los aportes de capital totalizan USD 4,5 millones mientras que el FFL resultó negativo en USD 3 millones. Hacia adelante, se espera que la compañía logre una mejora en los flujos operativos para fines de 2026 luego de un potencial nuevo acuerdo comercial con una compañía europea que le permita a Bricapar recuperar volúmenes de exportaciones, luego de experimentar una marcada merma durante los últimos dos años.

### Flujo de Fondos

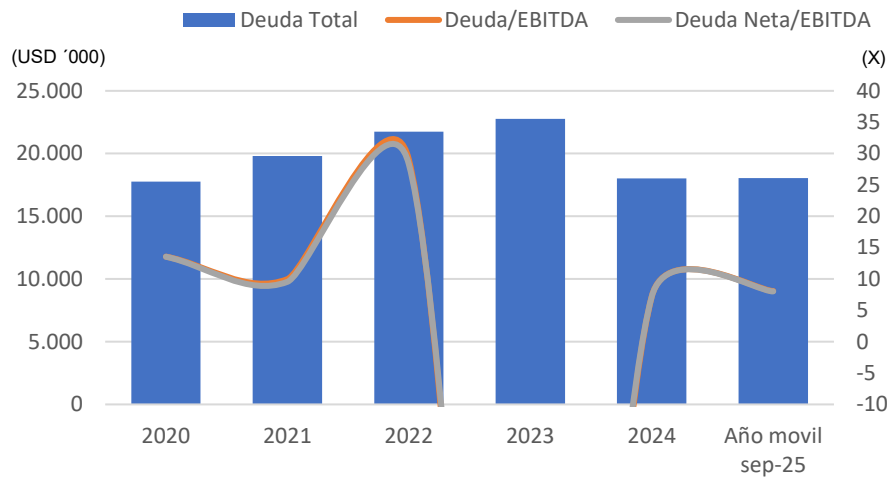


### Liquidez y estructura de capital

A septiembre 2025 (año móvil), la deuda financiera total de Bricapar se ubicó en USD 18 millones, presentados estable frente a lo registrado al cierre del ejercicio 2024 (USD 18 millones), adicionalmente, el EBITDA resultó negativo afectando los ratios de endeudamiento (Deuda a EBITDA) y cancelando las coberturas de intereses. Asimismo, el Patrimonio Neto se incrementó por un aporte de capital de la compañía mitigando el deterioro de la estructura de capital de la compañía con respecto al cierre de diciembre 2024. La deuda de corto plazo representó el 13% del total, mientras que el 83% de la deuda total lo constituye deuda a largo plazo, incluyendo el PEG USD1, según los estados financieros de la compañía. Asimismo, el PEG USD 1 representa aproximadamente 76% de la deuda total a septiembre 2025 luego de haber sido reestructurado el flujo de pagos de los bonos y haber realizado cancelaciones de deuda bancaria mediante aportes de capital del accionista.

Por otro lado, la compañía se encuentra gestionando la cancelación del saldo de deuda bancaria restante con entidades financieras locales mediante un nuevo aporte de capital por aproximadamente USD 5 millones que le permite mejorar su perfil de vencimientos de deuda al tiempo que fortalecerá su patrimonio neto. Esta transacción, de acuerdo con información de gestión brindada por la compañía se concluiría durante mayo 2026, reduciendo sensiblemente la deuda financiera de la compañía de corto plazo.

## Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

La liquidez de la compañía, medida por la posición de caja y equivalentes (equivalente a USD 0,1 millones), permite cubrir el 0% de la deuda financiera de corto plazo a septiembre 2025 afectada por flujos de caja operativos negativos. FIX considera que la posición de liquidez de la compañía debería comenzar a mejorar en la segunda mitad de 2026, pero manteniéndose ajustada en los años subsiguientes, al reducirse sensiblemente los servicios de deuda esperados para el corriente año, pero limitado por la capacidad de la compañía de generar flujos operativos positivos en forma sostenida. De acuerdo con información de gestión brindada por la compañía, la caja a abril 2026 se mantiene acotada en USD 0,3 millones.

### Liquidez - Bricapar S.A.

USD '000	2020	2021	2022	2023	2024	Sept-25
EBITDA Operativo	1.208	1.884	643	(261)	2417	(506)
Caja e Inversiones Corrientes	25	857	552	1.086	7	140
Deuda Corto Plazo	3.980	2.069	2.660	2.757	3.104	2365
Deuda Largo Plazo	13.088	17.036	18.380	20.012	14.926	15680

### Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	0,3	0,9	0,2	(0,1)	0,7	(21,41)
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,3	1,3	0,4	0,3	0,7	(0,15)
Deuda Total / EBITDA	14,1	10,1	32,7	(87,4)	7,4	(27,7)

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Fondeo y flexibilidad financiera

Bricapar presenta una baja flexibilidad financiera proveniente del financiamiento bancario, descuento de cheques y acuerdos de descubiertos parcialmente compensado por aportes de capital de los accionistas que permitieron el pago de las obligaciones financieras durante el 2025. En los últimos años, la compañía tuvo acceso al mercado de capitales paraguayo con las emisiones de la Serie 1 (USD 11 millones) en 2021, la Serie 2 (USD 4 millones), que ha reestructurado donde 2025 en línea con la acotada liquidez de la compañía. Asimismo, la emisión de Serie 3 contemplados en el PEG USD1 por USD 3,0 millones finalmente no fue colocada.

## Anexo I – Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Bricapar S.A.

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

#### Cifras Consolidadas

Normas Contables	NCP*	NCP*	NCP*	NCP*	NCP*	NCP
Periodo	Año Movil	Sept-25	2024**	2023	2022	2021
	12 Meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	16.512.587	(3.743.527)	18.925.348	(1.900.241)	4.494.293	12.923.787
EBITDAR Operativo	17.212.828	(3.043.286)	19.708.474	(1.172.404)	5.228.255	13.609.487
Margen de EBITDA	29,8	(14,2)	33,7	(4,1)	7,4	18,3
Margen de EBITDAR	31,1	(11,5)	35,1	(2,5)	8,6	19,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	22,1	(6,5)	22,6	(0,1)	7,9	2,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(43,1)	(64,1)	(23,3)	(10,9)	(5,2)	7,2
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	93,9	(78,9)	4,2	(102,4)	(53,8)	0,7
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,3	(1,1)	3,4	(0,1)	1,3	0,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,8	(0,6)	1,7	(0,2)	0,4	1,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,7	(0,4)	1,7	(0,1)	0,4	1,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	(0,2)	0,5	(0,1)	0,1	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,7	(0,1)	0,6	(0,0)	0,2	0,5
FGO / Cargos Fijos	3,3	(1,1)	3,4	(0,1)	1,3	0,3
FFL / Servicio de Deuda	(0,6)	(0,5)	(0,1)	0,2	0,3	0,7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,5)	(0,5)	(0,1)	0,4	0,4	0,9
FCO / Inversiones de Capital	NA	NA	NA	NA	NA	NA
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	4,0	(13,6)	3,7	(908,5)	10,6	28,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,7	(25,3)	7,5	(87,2)	35,5	10,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,6	(25,1)	7,5	(83,1)	33,5	9,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	7,7	(31,1)	7,2	(141,4)	30,5	10,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	7,6	(30,9)	7,2	(134,6)	29,7	9,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	13,1	13,1	17,2	12,1	12,6	10,8
<b>Balance</b>						
Total Activos	197.447.570	197.447.570	207.311.700	199.208.457	205.510.536	201.123.508
Caja e Inversiones Corrientes	980.418	980.418	51.255	7.902.235	4.050.149	5.879.587
Deuda Corto Plazo	16.562.234	16.562.234	24.308.410	20.067.498	19.524.609	14.187.559
Deuda Largo Plazo	109.794.897	109.794.897	116.886.161	145.656.474	134.900.152	116.817.747
Deuda Total	126.357.131	126.357.131	141.194.571	165.723.972	154.424.760	131.005.306
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	126.357.131	126.357.131	141.194.571	165.723.972	154.424.760	131.005.306
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	5.137.741	4.799.907
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	126.357.131	126.357.131	141.194.571	165.723.972	159.562.501	135.805.213
Total Patrimonio	16.028.076	16.028.076	27.195.486	12.278.585	29.546.576	51.277.758
Total Capital Ajustado	142.385.207	142.385.207	168.390.057	178.002.557	189.109.077	187.082.972
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	21.363.265	(14.392.450)	26.402.771	(10.935.982)	3.045.750	(8.199.599)
Variación del Capital de Trabajo	(44.407.005)	(2.555.562)	(38.644.350)	7.576.770	(390.419)	15.909.850
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(23.043.740)	(16.948.012)	(12.241.579)	(3.359.212)	2.655.331	7.710.251
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(830.433)	0	(830.433)	(1.690.370)	(5.812.355)	(2.603.007)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(23.874.173)	(16.948.012)	(13.072.012)	(5.049.582)	(3.157.024)	5.107.244
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	574.879	574.879	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	67.407	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(25.329.151)	(28.882.086)	5.221.002	999.433	1.327.585	296.522
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	33.603.959	33.603.959	0	0	0	0
Variación de Caja	(14.957.080)	(11.651.260)	(7.851.010)	(4.050.149)	(1.829.439)	5.403.766
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	55.417.624	26.453.669	56.189.130	46.515.370	61.034.331	70.762.655
Variación de Ventas (%)	(1,4)	(2,8)	20,8	(23,8)	(13,7)	32,3
EBIT Operativo	15.093.615	(5.162.498)	17.009.423	(3.709.971)	2.228.668	10.839.292
Intereses Financieros Brutos	9.422.556	6.708.081	10.864.173	10.025.722	11.204.481	12.365.569
Alquileres	700.241	700.241	783.126	727.837	733.962	685.700
Resultado Neto	15.188.854	(11.167.408)	284.114	(17.267.990)	(21.731.183)	180.981
* Balances auditados por Gestion Empresarial, miembro de SMS Latinoamerica.						
** Estados Financieros observados por auditores.						

## Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- LTM: Últimos doce meses.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings).
- NCP: Normas Contables Vigentes en Paraguay.

## Anexo III – Características de los Instrumentos

### Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 18 millones

Moneda: Dólares Americanos.

Monto: USD 18 millones.

**Series a Emitir:** 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. Se establecerán los términos específicos de cada serie en el respectivo complemento de Prospecto.

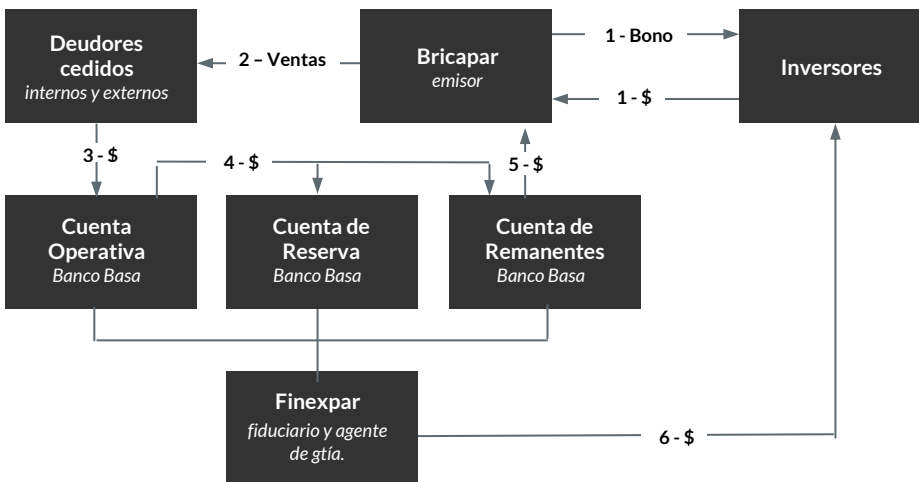
**Tasa de interés:** A ser definida en cada Serie a ser emitida dentro del marco del programa.

**Plazo de vencimiento:** Se emitirán con un plazo de vencimiento de (agregar plazo mínimo) hasta 3.650 días, y según lo especifique el complemento de prospecto correspondiente a cada serie.

**Pago de capital e Intereses:** A ser definida en cada Serie a ser emitida dentro del marco del programa.

**Destino de los fondos:** La emisión y colocación de los bonos serán destinados cuanto sigue: USD 15.860.000 a reestructuración de pasivos, USD 2.100.000 a certificaciones e inversiones para FSC, y capital operativo.

**Garantías:** Sin Garantía. Se constituirá un Fideicomiso de administración y pago Bricapar S.A., con la cesión de todos los derechos de cobro sobre los contratos de la venta de mercaderías (carbón vegetal, briquetas y otros) y un fondo de reserva.



**Mejoras crediticias:** i) los deudores cedidos estarán notificados de la cesión y tendrán la instrucción de pagar directamente a la “Cuenta Operativa para el Pago de Capital e Intereses”; ii) Mensualmente, el agente retendrá el monto determinado y liberará el resto a Bricapar; iii) Cuenta de Reserva, por un monto de 12 meses de intereses considerando el monto total de emisión; se fondeará a partir del mes 13 desde la emisión, por el término de 24 debiendo estar fondeada totalmente en diciembre de 2024. De usarse para el pago del Bono, el monto utilizado deberá retenerse en los próximos 6 meses para restablecerla al monto objetivo. Adicionalmente, se retendrá en la cuenta de reserva el monto de USD 625 mil correspondientes al primer pago de amortización de los bonos.

Fiduciario: Finexpar S.A.

Banco en donde estarán las cuentas fiduciarias: Banco Basa S.A. calificado en ‘AA-py’ con tendencia Estable

Opción de Rescate: Se contará con la posibilidad de Rescate Anticipado, de acuerdo a lo establecido en el art. 58 de la Ley 5810/17 y la resolución 1013/11 de la BVPASA. En el caso que dicho rescate sea parcial, se procederá de acuerdo a lo establecido en el artículo 6 de dicha Resolución. Se faculta al Directorio de la sociedad a realizar rescates anticipados, parciales o totales, dentro del marco del presente programa, respetando lo operativo y los cortes mínimos establecidos acorde a la normativa vigente establecida por la Bolsa de Valores y Productos de Asunción.

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

Moneda: Guaraníes Monto: USD 11 millones.

Tasa de interés: 7,25%.

Plazo de vencimiento: 3.637 días.

Pago de capital: Variable. Se amortizará capital semestralmente a partir del 11 de noviembre de 2024 hasta el 28/11/2031.

Pago de interés: Trimestralmente.

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

Moneda: Guaraníes Monto: USD 4 millones.

Tasa de interés: 7,25%.

Plazo de vencimiento: 3.579 días.

Pago de capital: Variable. Se amortizará capital semestralmente a partir del 11 de noviembre de 2024 hasta el 28/11/2031.

Pago de interés: Trimestralmente.

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

Moneda: Guaraníes Monto: USD 3 millones.

Tasa de interés: 8,50%.

Plazo de vencimiento: 1.825 días.

Pago de capital: 01/08/2028.

Pago de interés: Trimestralmente.

## Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, realizado el **13 de mayo de 2026**, subió a Categoría **Bpy** desde **Cpy** la calificación de emisor de **Bricapar S.A. (Bricapar)** y a Categoría **pyB** desde **pyC** la calificación de los instrumentos del siguiente programa de emisión global de bonos:

- Programa de Emisión Global de bonos USD 1 por hasta USD 18 millones.
  - USD1 Serie 1 por USD 11 millones.
  - USD1 Serie 2 por USD 4 millones.
  - USD1 Serie 3 por USD 3 millones.

La Tendencia es **Estable**.

**Categoría Bpy:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con un mínimo de capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en dificultades para atender necesidades de liquidez inmediatas.

**Categoría pyB:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

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

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

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

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

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

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

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

## Anexo V

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

- Fecha de la calificación: 13 de mayo de 2026.
- Tipo de reporte: Revisión Anual
- Estados Financieros referidos al 30.09.2025.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
  - [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)
  - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
  - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: [info@fixscr.com](mailto:info@fixscr.com)
  - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
  - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
  - (+595) 21 203 030 / [alejandro.piera@ghp.com.py](mailto:alejandro.piera@ghp.com.py)

Entidad	Calificación Local	
Bricapar S.A.	Emisor	Bpy
Bricapar S.A.	Programa de Emisión Global de bonos USD 1	pyB
Bricapar S.A.	USD 1 Serie 1 por USD 11 millones	pyB
Bricapar S.A.	USD 1 Serie 2 por USD 4 millones	pyB
Bricapar S.A.	USD 1 Serie 3 por USD 3 millones	pyB
Bricapar S.A.	Tendencia	Estable

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

Mayor información sobre esta calificación en:

- [www.bricapar.com](http://www.bricapar.com)
- [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Metodología y procedimiento de calificación

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

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

### Nomenclatura

Categoría Bpy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con un mínimo de capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en dificultades para atender necesidades de liquidez inmediatas.

Categoría pyB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

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

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



Mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación se puede encontrar en: [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Descripción general

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

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

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

### Fuentes

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

- Balances trimestrales al 30/09/25, publicado en la página de la CNV Paraguay: [www.cnv.gov.py](http://www.cnv.gov.py)
- Auditor externo del último balance anual: Gestión Empresarial, miembro de SMS Latinoamérica.
- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD1 con los correspondientes complementos publicados en [www.bvpasa.com.py](http://www.bvpasa.com.py)
- Información de gestión suministrada por la compañía a abril 2026

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 calificador- , ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

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

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

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

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