

Cementos Concepción S.A.E.(CECON)

Factores relevantes de la calificación

Fuerte lazo reputacional con el Grupo Cartes: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó en la categoría AA-py la calificación de emisor de largo plazo de Cementos Concepción S.A.E. (CECON), en pyAA- los instrumentos previamente emitidos por la compañía y asignó en pyAA- la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos USD2 por hasta USD 20 millones a ser emitido por la compañía. CECON, una empresa del Grupo Cartes, principal grupo económico de Paraguay compuesto por una cartera de negocios diversificados en las industrias agropecuaria, hotelera, alimentos y bebidas, distribución de combustible, y tabacalera, entre otros. FIX entiende que, si bien el grupo no se encuentra jurídicamente constituido como tal y cada empresa tiene un manejo independiente de sus operaciones, existe un fuerte lazo reputacional y económico entre CECON y su principal accionista, Horacio Manuel Cartes Jara. Los aportes de capital para el proyecto de la compañía provienen principalmente de la generación de fondos del resto de las compañías del grupo, como también del resto de los accionistas que conforman la sociedad.

Riesgo de construcción: FIX considera que el proyecto de CECON presenta un moderado riesgo de construcción. La compañía actualmente importa cemento desde Bolivia, Argentina, Brasil y Uruguay para abastecer temporalmente la demanda hasta la finalización de la construcción de la cementera, estimada para el último trimestre de 2022. FIX valora que, si bien la cementera aún se encuentra en proceso de construcción, la compañía mitiga en parte dicho riesgo con la contratación de empresas de primera línea para la ejecución de su proyecto y con la puesta en marcha de la concretera y la calera desde Junio de 2020.

Adecuada rentabilidad esperada: Desde 2023, asumiendo una capacidad utilizada de la cementera creciente hasta el 90% y un precio del cemento en USD 115/tn, FIX estima que la compañía generará ventas promedio anuales en torno a los USD 120 millones con una generación de EBITDA en torno a los USD 40 millones y una rentabilidad promedio del 33%, en línea con la rentabilidad de sus comparables internacionales.

Riesgos de precio y demanda acotados: FIX opina que una vez superada la etapa de construcción de la cementera, los riesgos de precio y demanda son acotados, derivado principalmente de las barreras de entrada que suponen los costos logísticos de transporte del cemento y la sub-oferta de cemento y concreto que presenta actualmente Paraguay. Ello podría traducirse en una relativamente baja volatilidad en los flujos de fondos esperados y en una mayor certeza en la capacidad de repago de la deuda financiera.

Garantías de los PEG USD1, G2 y G3: Si bien los Programas de Emisión Globales de bonos USD1, G2 y G3 por USD 15 millones, Gs. 100.000 millones y Gs. 70.000 millones, emitidos en su totalidad en Junio 2021, Agosto 2021 y Noviembre 2021, respectivamente, cuentan con garantías fiduciarias, FIX opina que la misma no implica una mejora por sobre la calificación de emisor debido a que actúan ante el incumplimiento, no son líquidas y dependen de la ejecución de bienes fundamentales para la actividad de la empresa. En los niveles actuales de calificación de CECON, el repago en tiempo y forma de los bonos, mientras que la garantía existente sería más relevante en escenarios de estrés ya que mejorarían el recupero para el inversor.

Informe Integral Calificaciones

Emisor	AA-py
Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 300.000 millones*	pyAA-
Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 15 millones*	pyAA-
Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G2 por Gs 100.000 millones*	pyAA-
Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G3 por Gs 70.000 millones*	pyAA-
Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD2 por USD 20 millones*	pyAA-

*ver Anexo III

Tendencia Estable

Resumen Financiero

Cementos Concepción S.A.E.

Consolidado (Gs millones)	31/12/ 21 12 Meses	31/12/20 12 Meses
Total Activos	1.746.648	1.027.591
Deuda Financiera	1.265.042	666.901
Ingresos	180.621	75.146
EBITDA	-32.233	-19.671
EBITDA (%)	-17,8	-26,2
Deuda Total/EBITDA	-39,2	-33,9
Deuda Neta Total / EBITDA	-35,1	-27,8
EBITDA/Intereses	-136,5	-38,1

Criterios Relacionados

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

Analistas

Analista Principal
Candido Perez
Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235 8119

Analista Secundario
Gustavo Ávila
Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142

Responsable del Sector
Cecilia Minguillón
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235 8123

Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora un nivel de deuda a EBITDA normalizado menor a 4.0x en línea con sus comparables internacionales. Cualquier demora significativa en la etapa de construcción o mayores costos a los esperados que impliquen cambios estructurales en los niveles de apalancamiento de la compañía podrían presionar la calificación a la baja. Asimismo, la calificación tiene en cuenta el riesgo de construcción que presenta el proyecto. Una vez operativa la planta cementera con métricas crediticias en línea con lo actualmente esperado podría impactar en una suba de calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Baja generación de fondos y elevado apalancamiento hasta 2024: El proyecto implica una inversión estimada de casi USD 290 millones, financiada en un 80% con deuda financiera y 20% con capital propio. FIX estima un pico de endeudamiento en 2022-2023 en torno a los USD 260 millones de los cuales USD 63 millones quedarían pendientes para desembolsar durante 2022 (entre emisión de bonos en el mercado de capitales, préstamos sindicados con bancos locales y deuda intercompañía) y de esta forma cerrar el plan financiero de proyecto. La flexibilidad financiera y la calidad crediticia de la compañía podrían verse debilitadas ante demoras en la puesta en marcha de la cementera que implique la refinanciación de los servicios de deuda durante la etapa de construcción.

Perfil del Negocio

Cementos Concepción S.A.E. (CECON) es una compañía paraguaya perteneciente al Grupo Cartes dedicada a la explotación, industrialización y comercialización de piedra caliza y sus derivados, creada en 2018 a través de la compra de Calera Risso S.A., firma propietaria de una cantera ubicada en el departamento de Concepción. El predio tiene aproximadamente 1.500 hectáreas de las cuales dicha cantera ocupa 300 hectáreas de las que se estima contienen 360 millones de toneladas de piedra caliza y una vida estimada mayor a los 100 años.

Actualmente la cementera se encuentra en proceso de construcción que incluye un domo de almacenamiento y una subestación eléctrica, entre otros. Por otra parte, la calera, el puerto, la pista de aterrizaje propia y las concreteras de Morado y Limpio ya se encuentran operativas. El proyecto total implica una inversión de casi USD 290 millones con una generación de EBITDA positiva a partir de 2023. El cuadro a continuación detalla los principales puntos considerados incluyendo las estimaciones de FIX:

Proyecto - CECON

Financiación	Monto en miles de USD	Porcentaje (%)
Inversión Total	290.000	
Aportes de Capital / Deuda Intercompañía	60.000	20%
Deuda Financiera	230.000	80%

Rentabilidad	Monto en miles de USD
Ventas anuales normalizadas	120.000
EBITDA anual normalizado	40.000
Margen EBITDA (%)	33%

Producción Esperada	Tn por año	m3 por hora
Cemento	1.030.000	
Cal	252.000	
Concreto		91.200

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Con la incorporación de la nueva planta cementera, CECON busca insertarse en un mercado sub-ofertado, donde las dos principales empresas operan al 100% de la capacidad instalada. Mientras que la demanda tanto formal, como la insatisfecha, superan con creces dicha oferta cuyo faltante actualmente se complementa con importaciones. Adicionalmente, FIX espera un crecimiento normalizado en la demanda de cemento en Paraguay en torno al 4% por año, por lo que manteniendo la capacidad de los productores actuales y sumando la demanda potencial Cementos Concepción podrá participar en un mercado con ventajas comparativas determinadas por la ubicación geográfica de la planta y tecnologías de punta a ser utilizada.

Unidades de negocios

Cemento (80% de ventas y 90% de EBITDA consolidados estimados): El principal segmento de negocio de CECON será la producción de cemento a partir de la piedra caliza con una capacidad de producción estimada en 1.030 miles tns/año. La cementera se encuentra con un avance de obra total del 57% mientras que la construcción civil presenta avance del 87% e incluye el modelado 3D de la cementera, los diseños y cálculos de las estructuras y del movimiento de suelos. El transporte de los equipos se encuentra en un avance del 100% (98% ya en la zona de obra), al igual el domo de almacenamiento. La construcción y montaje de la cementera se encuentra en obras y tiene un presupuesto estimado de USD 70 millones. El inicio de producción está estimado para el último trimestre de 2022, luego de una leve demora de 5 meses con respecto a la fecha inicialmente establecida debido a efectos de la Pandemia en el proceso constructivo. FIX estima que el segmento generará el 90% del EBITDA consolidado. Hasta dicha fecha, la compañía importa cemento principalmente desde Bolivia, Argentina, Uruguay y Brasil para su comercialización y para la producción de concreto.

Concreto (10% de ventas y 5% de EBITDA consolidados estimados): La construcción de la concretera implicó una inversión total de USD 7 millones que incluyendo las cuatro plantas productivas que actualmente se encuentran operativas, 26 camiones de transporte (mixers) y 6 equipos de bombeo. La producción de concreto se estima en 20.000 m3 mensuales con un inicio de operaciones en diciembre 2019 (Morado) y junio 2020 (Limpio). Sus usos principales son la provisión de hormigón armado para la construcción y para la construcción de pavimentos rígidos. Usos alternativos son la fabricación de bloques de hormigones celulares y de casas y edificios premoldeados. Adicionalmente y debido al rápido crecimiento de esta unidad de negocio, las dos plantas originalmente concebidas fueron complementadas con otras dos, una ubicada en Morado y otra móvil para obras de gran envergadura.

Cal agrícola (10% de ventas y 5% de EBITDA consolidados estimados): La calera se encuentra actualmente 100% operativa y se espera que la misma incremente su capacidad a medida que la demanda acompañe con los volúmenes ofrecidos potencialmente. La inversión total fue de cerca de USD 5 millones que incluyeron la construcción y montaje de la nave de almacenamiento y los equipos. Actualmente, la calera cuenta con una capacidad de producción de 150.000 tn/año con una capacidad de expansión hasta 450.000 ton/año. La compañía obtuvo las licencias ambientales correspondientes de explotación de la cantera en Noviembre de 2018. La cal es utilizada para mejorar las propiedades de los suelos de producción agrícola. Además, la compañía ha hecho alianzas estratégicas con otras dos plantas productoras de cal agrícola, una ubicada en Villeta, departamento Central, y otra en San Lázaro, departamento de Concepción, quienes producen exclusivamente para CECON, incrementando, de esta manera, la producción y la comercialización.

Posición competitiva

FIX considera que CECON tendrá una elevada posición competitiva debido a la ubicación de su cantera próxima al Río Paraguay y su cercano acceso a rutas internacionales y polos industriales, en conjunto con la utilización de equipos de última generación que implican un menor costo de producción respecto de sus dos competidores principales: Industria Nacional del Cemento e Yguazú Cementos. FIX entiende que las ventajas comparativas que presenta CECON le permitirán absorber la demanda que actualmente se suple con importaciones, la demanda insatisfecha y parte de la participación de mercado de sus competidores.

Administración y calidad de los accionistas

Cementos Concepción S.A.E. es una compañía del Grupo Cartes, principal grupo económico de Paraguay compuesto por una cartera de negocios diversificados en las industrias agropecuaria, hotelera, alimentos y bebidas, distribución de combustibles y tabacalera. FIX entiende que, si bien el grupo no se encuentra jurídicamente constituido como tal y cada empresa tiene un manejo independiente de sus operaciones, existe un fuerte lazo reputacional y económico entre CECON y su principal accionista, Horacio Manuel Cartes Jara. Los aportes de capital para el proyecto de la compañía provienen principalmente de la generación de fondos del resto de las compañías del grupo, como también del resto de los accionistas que conforman la sociedad.

Riesgos del sector

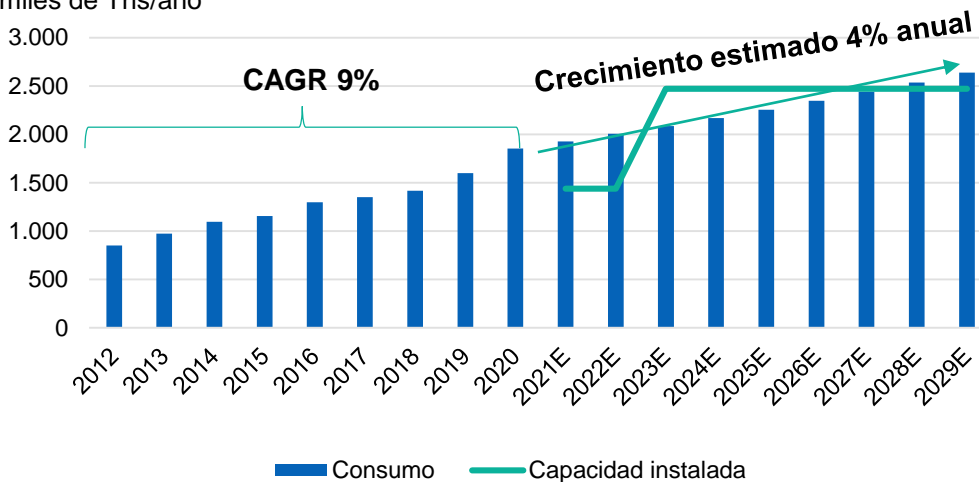
Actualmente el mercado de producción de cemento en Paraguay es un duopolio sub-ofertado y dominado por Industria Nacional del Cemento (INC), propiedad del Estado paraguayo y la compañía privada Yguazu Cementos S.A. Entre ambas compañías, con una capacidad de producción en plena utilización, tienen una participación de mercado del 78% mientras que el 15% del mercado corresponde a importaciones y el 7% restante a demanda insatisfecha. En Agosto de 2020 Loma Negra, una compañía del Grupo Intercement Participacoes S.A. calificada por Fitch Ratings en CCC, en escala internacional de largo plazo y en BB-(bra) en escala local de Brasil, vendió a sus socios locales por USD 107 millones la totalidad del paquete accionario con el cual controlaba la compañía.

Los participantes de la industria son precio-aceptantes, por lo que los productores compiten por costos. El radio de competitividad se estima en 1.000 km. debido a los elevados costos de fletes lo que genera elevadas barreras de entrada junto con la disponibilidad de canteras en ubicaciones estratégicas. Durante 2021, la operatoria habitual de la industria se vió afectada por la intensa sequía posterior a la bajante en los niveles del Rio Paraguay, lo que desencadenó dificultades logísticas por la imposibilidad de navegar con las barcazas de gran envergadura utilizados en la industria para trasladar producto terminado (Cemento) o materia prima (Clinker), como también debido al incremento en los costos de energía (otro de los principales insumos para la producción de cemento).

La demanda actual de cemento se estima en 1.854.000 tns/año (aprox. 260 kg per cápita) y ha crecido de manera procíclica a un ritmo del 8% anual, superior al crecimiento de PBI en torno al 4%, mientras que la capacidad instalada actual del mercado es de 1.440.000 tns/año. El principal motor de la demanda proviene del elevado déficit en infraestructura y corresponde a la inversión en infraestructura general, obras viales y la construcción, ampliación y refacción de viviendas.

Consumo de Cemento en Paraguay

miles de Tns/año



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Factores de Riesgo

- Riesgo de construcción:** FIX entiende que el proyecto de CECON presenta un moderado riesgo de construcción. La compañía actualmente importa cemento desde Bolivia, Argentina, Uruguay y Brasil para abastecer temporalmente la demanda hasta la finalización de la construcción de la planta cementera, estimada el último trimestre de 2022, la cual sufrió una demora de 5 meses en su plan original por efectos de la Pandemia en el proceso constructivo. FIX considera que, si bien la cementera aún se encuentra en proceso de construcción, la compañía mitiga en parte dicho riesgo con la contratación de empresas de primera línea para la ejecución de su proyecto y con la puesta en marcha de las concreteras y la calera en Diciembre 2019 y Junio de 2020, respectivamente.
- Baja generación de fondos y elevado apalancamiento hasta 2023:** El proyecto implica una inversión estimada de USD 290 millones, financiada en un 80% con deuda financiera y 20% con capital propio. FIX estima un pico de endeudamiento en 2022-2023 en torno a los USD 260 millones con una generación de flujo libre negativo acumulado durante el período 2020-2023 por USD 160 millones. La flexibilidad financiera y la calidad crediticia de la compañía podrían verse debilitadas ante demoras en la puesta en marcha de la cementera que implique la refinanciación de los servicios de deuda durante la etapa de construcción.

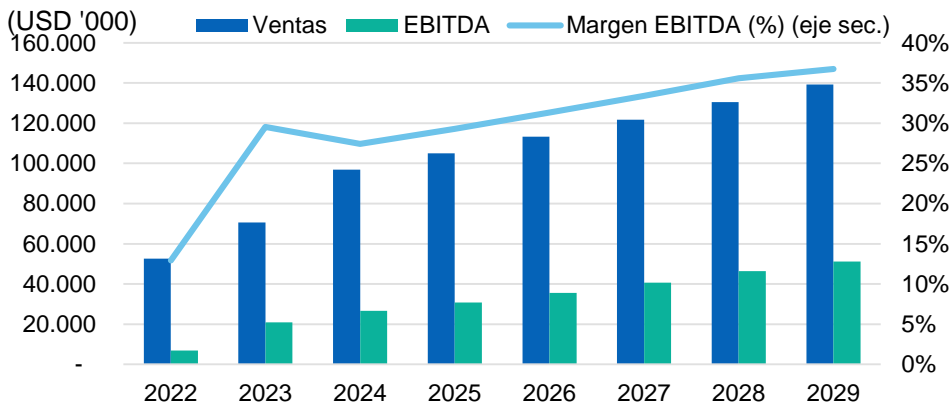
Perfil Financiero

Rentabilidad

En el escenario base de FIX, CECON presentará una rentabilidad negativa durante el período de construcción de la cementera (2020-2022) que se espera genere aproximadamente el 90% del EBITDA consolidado desde 2023. Durante los primeros 3 años estimados, FIX espera que la compañía presente ventas crecientes entre los USD 20 y 45 millones principalmente explicado por la importación y comercialización de cemento desde Bolivia, Argentina, Uruguay y Brasil.

Desde 2023, asumiendo una capacidad utilizada de la cementera creciente hasta el 90% y un precio del cemento en USD 115/tn, FIX estima que la compañía generará ventas promedio anuales en torno a los USD 110-120 millones con una generación de EBITDA en torno a los USD 40-45 millones y una rentabilidad promedio del 33%, en línea con la rentabilidad de sus comparables internacionales.

Evolución de Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

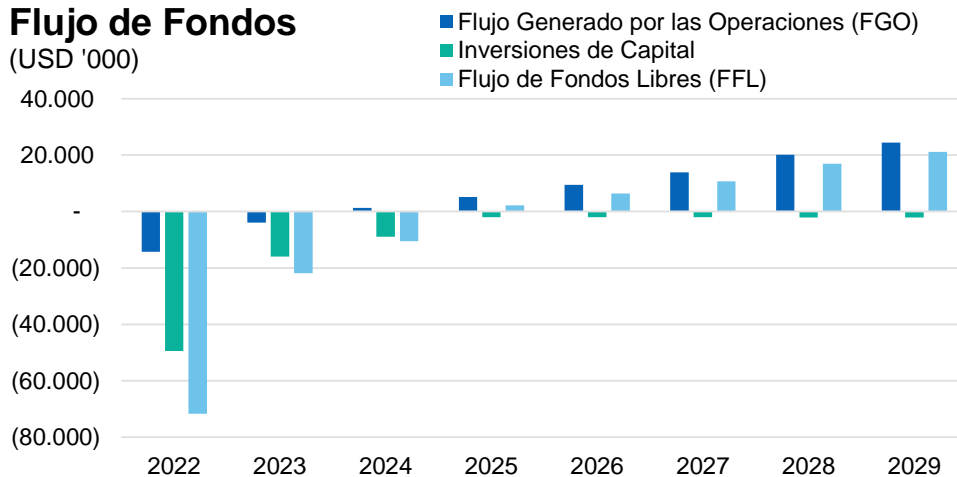
Flujo de fondos

En línea con la evolución del EBITDA, FIX estima una generación de fondos operativos (FGO) negativa hasta 2023 durante la etapa de construcción de la cementera, con un flujo de fondos libres (FFL) acumulado 2020-2023 negativo en torno a los USD 160 millones que serían financiados con aportes de capital por aproximadamente USD 60 millones y un máximo de USD 260 millones de deuda financiera.

A partir de 2024, asumiendo inversiones de capital de mantenimiento en torno a 2%-3% de ventas (USD 2 millones anuales) y sin distribución de dividendos, FIX estima que la compañía podría generar un FFL consistentemente positivo y creciente desde USD 3.6 millones en 2025 hasta USD 25 millones en 2029. FIX considera que una vez superada la etapa de construcción de la planta cementera, los riesgos de precio y demanda son acotados, derivado principalmente de las barreras de entrada que suponen los costos logísticos de transporte del cemento y la sub-oferta de cemento y concreto que presenta actualmente Paraguay. Ello podría traducirse en una baja volatilidad en los flujos de fondos esperados y en una mayor certeza en la capacidad de repago de la deuda financiera.

Flujo de Fondos

(USD '000)

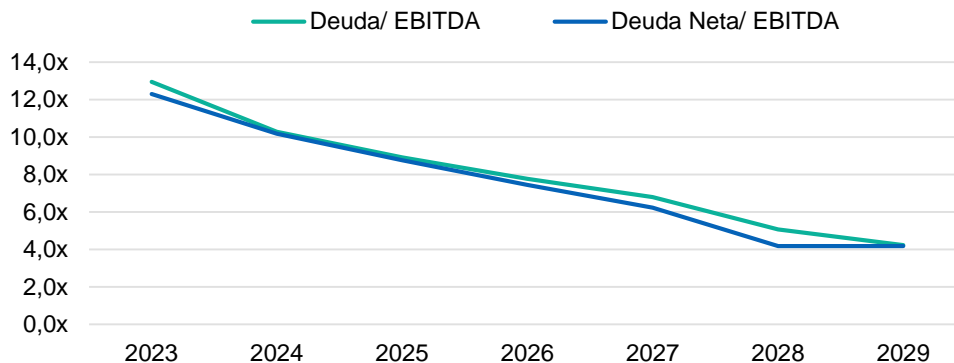


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

FIX considera que la estructura de capital propuesta por CECON es adecuada. La inversión total del proyecto estimada en USD 290 Millones, será financiada en un 80% por deuda financiera y un 20% con aportes de capital. La composición de la deuda proyectada incluye bonos locales, denominados en guaraníes y dólares por hasta el equivalente a USD 98 millones a 10 años en ambos casos, los primeros cuatro programas ya fue emitidos en su totalidad por hasta Gs. 470.000 millones y USD 15 millones, respectivamente. Mientras que el quinto (segundo en USD) se estaría emitiendo durante el segundo trimestre de 2022 por USD 20 millones. A continuación se muestra un detalle de la estructura de capital pro-forma:

Evolución del Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

En el caso base de FIX, la compañía alcanzaría un pico de endeudamiento medido contra EBITDA en 2023, en torno a 12.5x con una tendencia a la baja ante el crecimiento de la capacidad utilizada, mayor generación de EBITDA y una generación de fondos libres positiva que permitirá un gradual desapalancamiento financiero. La calificación incorpora un nivel de deuda a EBITDA normalizado menor a 4.0x en línea con sus comparables internacionales. Cualquier demora significativa en la etapa de construcción o mayores costos a los esperados que impliquen cambios estructurales en los niveles de apalancamiento de la compañía podrían presionar la calificación a la baja. Asimismo, la calificación incorpora el riesgo de construcción que presenta el proyecto. Una vez operativa la planta cementera con métricas crediticias en línea con lo actualmente esperado podría impactar en una suba de calificación.

FIX considera que la liquidez proyectada de CECON es adecuada, aunque hasta 2023 la compañía será dependiente de fuentes de liquidez externa hasta que logre una generación de fondos interna positiva. A Diciembre 2021, la compañía presentaba una posición de caja y equivalentes por USD 19.4 millones y una deuda financiera por USD 184 millones. El probado acceso a fuentes de financiación externa en conjunto con aportes de capital estimados y deuda con relacionadas por USD 60 millones serán adecuados para la financiación del proyecto en su etapa de construcción. FIX estima un pico de endeudamiento en 2022-2023 en torno a los USD 260 millones de los cuales USD 63 millones quedarían pendientes para desembolsar durante 2022 (entre emisión bonos en el mercado de capitales, préstamos sindicados con bancos locales y deuda intercompañía) y de esta forma cerrar el plan financiero de proyecto.

Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que CECON presenta una elevada flexibilidad financiera principalmente proveniente del Grupo Cartes. A pesar de los riesgos de construcción, FIX entiende que la compañía presenta un elevado acceso al mercado bancario y de capitales local que le permitirá financiar el proyecto. El principal accionista ha demostrado un adecuado grado de soporte en la compra de las tierras, maquinaria y en la financiación inicial del proyecto. El valor de mercado de la cantera se encuentra en proceso de medición aunque FIX entiende que dicho valor actual de la producción futura es al menos 3.0x el total del endeudamiento financiero proyectado.

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Cementos Concepción S.A.E.

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

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NC	NC	NC	NC
Período	2021	2020	2019	2018
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad				
EBITDA Operativo	(32.233.218)	(19.670.588)	(12.196.538)	(122.531)
EBITDAR Operativo	(32.233.218)	(19.670.588)	(12.196.538)	(122.531)
Margen de EBITDA	(17,8)	(26,2)	(44,9)	(709.378,9)
Margen de EBITDAR	(17,8)	(26,2)	(44,9)	(709.378,9)
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	10,7	7,7	2,9	0,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(380,9)	(554,8)	(1.558,3)	(211.135.697,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(14,9)	(3,4)	0,4	0,2

Coberturas				
FGO / Intereses Financieros Brutos	723,7	147,4	5,0	N/A
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(136,5)	(38,1)	(4,2)	N/A
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	(136,5)	(38,1)	(4,2)	N/A
EBITDA / Servicio de Deuda	(3,1)	(0,5)	(0,1)	N/A
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	(3,1)	(0,5)	(0,1)	N/A
FGO / Cargos Fijos	723,7	147,4	5,0	N/A
FFL / Servicio de Deuda	(66,9)	(9,5)	(2,5)	N/A
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(53,9)	(6,8)	(2,3)	N/A
FCO / Inversiones de Capital	N/A	N/A	(0,1)	0,0

Estructura de Capital y Endeudamiento				
Deuda Total Ajustada / FGO	7,4	8,8	11,6	0,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(39,2)	(33,9)	(13,8)	0,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(35,1)	(27,8)	(11,6)	3,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(39,2)	(33,9)	(13,8)	0,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(35,1)	(27,8)	(11,6)	3,7
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	0,8	6,5	100,0	N/A

Balance				
Total Activos	1.746.648.258	1.027.591.111	509.903.821	46.625.191
Caja e Inversiones Corrientes	133.335.189	120.556.355	27.199.216	450.664
Deuda Corto Plazo	10.048.072	43.168.359	168.139.736	0
Deuda Largo Plazo	1.254.993.592	623.732.800	0	0
Deuda Total	1.265.041.664	666.901.159	168.139.736	0
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.265.041.664	666.901.159	168.139.736	0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.265.041.664	666.901.159	168.139.736	0
Total Patrimonio	331.632.115	324.826.734	335.916.939	46.477.397
Total Capital Ajustado	1.596.673.779	991.727.894	504.056.675	46.477.397

Flujo de Caja	170.607.399	75.517.470	11.530.271	91.665
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(272.210.602)	(128.774.528)	(54.160.468)	0
Variación del Capital de Trabajo	(101.603.203)	(53.257.058)	(42.630.197)	91.665
Flujo de Caja Operativo (FCO)	0	0	0	0
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(586.386.307)	(363.683.566)	(380.407.696)	(36.561.134)
Inversiones de Capital	0	0	0	0
Dividendos	(687.989.510)	(416.940.624)	(423.037.893)	(36.469.469)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	0	0	0	0
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(4.966)	(46.750)	(3.216.400)	(1.279.000)
Otras Inversiones, Neto	688.444.279	490.655.706	164.376.832	0
Variación Neta de Deuda	0	0	288.626.013	38.188.406
Variación Neta del Capital	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	449.802	73.668.331	26.748.552	439.937
Variación de Caja				
Estado de Resultados	180.621.181	75.146.230	27.147.976	17
Ventas Netas	140	177	157.169.911	N/A
Variación de Ventas (%)	(41.911.901)	(22.607.590)	(12.215.998)	(122.531)
EBIT Operativo	236.057	515.908	2.915.048	0
Intereses Financieros Brutos	0	0	0	0
Alquileres	(49.756.947)	(11.090.205)	765.804	52.493
Resultado Neto	(32.233.218)	(19.670.588)	(12.196.538)	(122.531)

Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings).
- CARG: Tasa de crecimiento anual compuesto.
- NC: Normas Contables Vigentes en Paraguay.
- USD: dólar estadounidense.
- Tn: toneladas.
- M3: metro cúbico.

Anexo III – Características de los Instrumentos

Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 300.000 millones

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

Moneda: Guaraníes

Monto: Gs 100.000 millones.

Tasa de interés: 12%.

Plazo de vencimiento: 3.640 días.

Pago de capital: 18/03/2030.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: en junio, septiembre, diciembre y marzo desde el 29/06/2020 hasta el 18/03/2030.

Destino de los fondos: Construcción, montaje y puesta en marcha de planta cementera en Paraguay.

Garantías: Común.

Codeudoría: solidaria del accionista mayoritario de la compañía, Sr. Horacio Manuel Cartes Jara.

Opción de Rescate: A partir del quinto año.

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

Moneda: Guaraníes

Monto: Gs 100.000 millones.

Tasa de interés: 9,75%.

Plazo de vencimiento: 3.651 días.

Pago de capital: 16/12/2030.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: en marzo, junio, septiembre y diciembre desde el 29/03/2021 hasta el 16/12/2030.

Destino de los fondos: Construcción, montaje y puesta en marcha de planta cementera en Paraguay.

Garantías: Común.

Codeudoría: solidaria del accionista mayoritario de la compañía, Sr. Horacio Manuel Cartes Jara.

Opción de Rescate: A partir del quinto año.

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

Moneda: Guaraníes

Monto: Gs 100.000 millones.

Tasa de interés: 9,25%.

Plazo de vencimiento: 3.597 días.

Pago de capital: 16/01/2031.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: en abril, julio, octubre y diciembre desde el 29/04/2021 hasta el 16/01/2031.

Destino de los fondos: Construcción, montaje y puesta en marcha de planta cementera en Paraguay.

Garantías: Común.

Codeudoría: solidaria del accionista mayoritario de la compañía, Sr. Horacio Manuel Cartes Jara.

Opción de Rescate: A partir del quinto año.

Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 15 millones

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

Moneda: Dólares Americanos

Monto: USD 15 millones.

Tasa de interés: 5,25%.

Plazo de vencimiento: 3.681 días.

Pago de capital: 17/07/2031.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: en octubre, enero, abril y julio desde el 28/10/2021 hasta el 17/07/2031.

Destino de los fondos: Construcción, montaje y puesta en marcha de planta cementera en Paraguay.

Garantías: Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía CECON I. Conforme a los términos y condiciones de dicho contrato, los inversionistas serán Beneficiarios del Fideicomiso ("Bonistas Beneficiarios"), exclusivamente sobre el resultado proveniente de la realización de los bienes inmuebles y muebles destinados al Proyecto. FIX opina que la garantía de las ON no implica una mejora por sobre la calificación de emisor de CECON debido a que actúan ante el incumplimiento, no son líquidas y dependen de la ejecución de bienes fundamentales para la actividad de la empresa. En los niveles actuales de calificación de CECON, el repago en tiempo y forma de las ON, mientras que la garantía existente sería más relevante en escenarios de estrés ya que mejorarían el recupero para el inversor.

Fiduciario: Financiera Finexpar S.A.E.C.A.

Opción de Rescate: Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la resolución BVPASA N° 1.013/11, el Directorio de CECON S.A.E. tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más Series del Programa de Emisión Global la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los Títulos de Deuda emitidos en las Series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.

Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G2 por Gs 100.000 millones

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

Moneda: Guaraníes

Monto: Gs 100.000 millones.

Tasa de interés: 8.5%.

Plazo de vencimiento: 3.640 días.

Pago de capital: 15/08/2031.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: en noviembre, febrero, mayo y agosto desde el 26/11/2021 hasta el 15/08/2031.

Garantías: Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía CECON I. Conforme a los términos y condiciones de dicho contrato, los inversionistas serán Beneficiarios del Fideicomiso ("Bonistas Beneficiarios"), exclusivamente sobre el resultado proveniente de la realización de los bienes inmuebles y muebles destinados al Proyecto. FIX opina que la garantía de las ON no implica una mejora por sobre la calificación de emisor de CECON debido a que actúan ante el incumplimiento, no son líquidas y dependen de la ejecución de bienes fundamentales para la actividad de la empresa. En los niveles actuales de calificación de CECON, el repago en tiempo y forma de las ON, mientras que la garantía existente sería más relevante en escenarios de estrés ya que mejorarían el recuperado para el inversor.

Fiduciario: Financiera Finexpar S.A.E.C.A.

Opción de Rescate: La compañía tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más Series del Programa de Emisión Global la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los Títulos de Deuda emitidos en las Series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.

Destino de los fondos: Construcción, montaje y puesta en marcha de planta cementera en Paraguay.

Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G3 por Gs 70.000 millones

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

Moneda: Guaraníes

Monto: Gs 70.000 millones.

Tasa de interés: 8.6%.

Plazo de vencimiento: 3.643 días.

Pago de capital: 14/11/2031.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: en noviembre, febrero, mayo y agosto desde el 25/02/2022 hasta el 14/11/2031.

Garantías: Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía CECON I. Conforme a los términos y condiciones de dicho contrato, los inversionistas serán Beneficiarios del Fideicomiso ("Bonistas Beneficiarios"), exclusivamente sobre el resultado proveniente de la realización de los bienes inmuebles y muebles destinados al Proyecto. FIX opina que la

garantía de las ON no implica una mejora por sobre la calificación de emisor de CECON debido a que actúan ante el incumplimiento, no son líquidas y dependen de la ejecución de bienes fundamentales para la actividad de la empresa. En los niveles actuales de calificación de CECON, el repago en tiempo y forma de las ON, mientras que la garantía existente sería más relevante en escenarios de estrés ya que mejorarían el recupero para el inversor.

Fiduciario: Financiera Finexpar S.A.E.C.A.

Opción de Rescate: La compañía tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más Series del Programa de Emisión Global la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los Títulos de Deuda emitidos en las Series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.

Destino de los fondos: Construcción, montaje y puesta en marcha de planta cementera en Paraguay.

Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD2 por USD 20 millones

Moneda: Dólares Americanos

Monto: USD 20 millones.

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

Plazo de vencimiento: de 365 a 5.500 días, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.

Pago de capital: A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Pago de interés: A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Destino de los fondos: Construcción, montaje y puesta en marcha de planta cementera en Paraguay.

Garantías: Común.

Opción de Rescate: Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la resolución BVPASA N° 1.013/11, el Directorio de CECON S.A.E. tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más Series del Programa de Emisión Global la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los Títulos de Deuda emitidos en las Series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.

Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **8 de Abril de 2022**, confirmó en la Categoría **AA-py**, la calificación de emisor de **Cementos Concepción S.A.E. (CECON)** y en la Categoría **pyAA-** la calificación de instrumentos del siguiente programa y series de obligaciones negociables previamente emitidas por la compañía:

- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 300.000 millones
- G1 Serie 1 por Gs 100.000 millones.
- G1 Serie 2 por Gs 100.000 millones.
- G1 Serie 3 por Gs 100.000 millones.
- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 15 millones.
- USD1 Serie 1 por USD 15 millones.
- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G2 por Gs 100.000 millones.
- G2 Serie 1 por Gs 100.000 millones.
- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G3 por Gs 70.000 millones.

En el mismo comité se asignó en la Categoría **pyAA-** la calificación de instrumentos de la siguiente serie de obligaciones negociables previamente emitidas por la compañía:

- G3 Serie 1 por Gs 70.000 millones.

Asimismo, se asignó en la Categoría **pyAA-** la calificación del siguiente programa de obligaciones negociables a ser emitida por la compañía:

- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD2 por USD 20 millones.

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

Categoría AApy: Corresponde a aquellas entidades que cumplen con políticas de administración del riesgo y cuentan con una alta capacidad de pago, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

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

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

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

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

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

La 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.

Anexo V

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

- Fecha de la calificación: 8 de Abril de 2022.
- Tipo de reporte: Integral por revisión anual y nueva emisión.
- Estados Financieros referidos al 31.12.2021.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
 - www.fixscr.com
 - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
 - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: info@fixscr.com
 - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
 - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
 - (+595) 21 203 030 / alejandro.piera@ghp.com.py

Entidad	Calificación Local
Cementos Concepción S.A.E	Emisor AA-py
Cementos Concepción S.A.E	Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 300.000 millones pyAA-
Cementos Concepción S.A.E	G1 Serie 1 por Gs 100.000 millones. pyAA-
Cementos Concepción S.A.E	G1 Serie 2 por Gs 100.000 millones. pyAA-
Cementos Concepción S.A.E	G1 Serie 3 por Gs 100.000 millones. pyAA-
Cementos Concepción S.A.E	Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 15 millones pyAA-
Cementos Concepción S.A.E	USD1 Serie 1 por USD 15 millones. pyAA-
Cementos Concepción S.A.E	Programa de Emisión Global de bonos G2 por Gs 100.000 millones pyAA-
Cementos Concepción S.A.E	G2 Serie 1 por Gs 100.000 millones. pyAA-
Cementos Concepción S.A.E	Programa de Emisión Global de bonos G3 por Gs 70.000 millones pyAA-
Cementos Concepción S.A.E	G3 Serie 1 por Gs 70.000 millones. pyAA-
Cementos Concepción S.A.E	Programa de Emisión Global de bonos USD2 por USD 20 millones pyAA-
Cementos Concepción 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.cecon.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 AApy: Corresponde a aquellas entidades que cumplen con políticas de administración del riesgo y cuentan con una alta capacidad de pago, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

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

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

Descripción general

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

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

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

Fuentes

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

- Balances anuales al 31/12/21, disponible en la página web de la Bolsa de Valores & Productos de Asunción S.A. en www.bvpasa.com.py
- Auditor externo del último balance anual: Ernst & Young Paraguay – Auditores y Asesores de Negocios. Número de Inscripción en el Registro de la CNV: 028.
- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G1, con los correspondientes complementos de las Serie 1, 2 y 3 publicados en www.bvpasa.com.py
- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD1. con el correspondiente complemento de la Serie 1 publicados en www.bvpasa.com.py
- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G2, con el correspondiente complemento de la Serie 1 publicado en www.bvpasa.com.py
- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G3, con el correspondiente complemento de la Serie 1 publicado en www.bvpasa.com.py
- Borrador del Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD2. Provisto por el emisor de forma privada el 30/03/2022.
- Información de gestión suministrada por la compañía.

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

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

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

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

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

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o 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.