

Chacomer S.A.E. (Chacomer)

Factores relevantes de la calificación

Flujos operativos en proceso de mejora en un entorno más favorable: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX - considera que la posición de liderazgo, la diversificación de marcas y productos, y el adecuado manejo de costos y liquidez lograron mitigar la caída de la demanda durante los meses más fuertes de la Pandemia por COVID-19 y el incremento de costos de importación por aumento de fletes a nivel mundial. Durante los últimos doce meses a Sept-21, Chacomer arrojó un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo por Gs. 13.910 millones, equivalente a USD 2 millones, determinado principalmente por las inversiones de capital realizadas por la compañía (USD 1,2 millones) y una distribución de dividendos (USD 1.5 millones) realizada durante dicho periodo. Hacia adelante, FIX espera que la compañía continúe mostrando Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo, que se verá contrarrestado por las elevadas necesidades de financiar capital de trabajo para 2021 debido a los altos niveles de inventarios que la coyuntura actual de faltantes de ciertos productos a nivel global y altos costos logísticos favorecen a la importación de mayor escala, que esperamos se normalice desde 2022 con un FGO en torno a USD 8 millones. No se esperan grandes desembolsos en inversiones de capital que presionen el FFL, ni una distribución de dividendos superior al histórico.

Buena posición competitiva y negocio diversificado: Chacomer es una compañía de retail líder en Paraguay, con una alta correlación al PBI del país. La diversificación de segmentos y oferta de productos con cinco unidades de negocio y trayectoria en el mercado, le ha permitido mantener una robusta capacidad de generación de fondos y márgenes saludables, aún en escenarios de débil demanda en los segmentos de motos y repuestos, repuestos de auto, durante la Pandemia por COVID-19. FIX considera que mantener la posición de mercado y rentabilidad de las operaciones es un elemento clave para la calificación de la compañía.

Elevadas necesidades de capital de trabajo presionan el flujo operativo: Fundamentado en los elevados niveles de inventarios observados en 2021 debido a la coyuntura actual de faltantes de ciertos productos a nivel global y local, como también a los altos costos logísticos que favorecen a la importación de mayor escala y el manejo de mayores días de stock, se incrementaron las necesidades de financiar capital de trabajo, que esperamos se normalice durante 2022. La financiación a clientes mediante créditos personales, el acceso a repuestos y servicios post venta representan una ventaja competitiva para Chacomer. Consecuentemente con la gran diversidad de productos ofrecidos y repuestos en stock, la compañía es intensiva en capital de trabajo, con un alto porcentaje de los mismos provenientes del exterior, principalmente desde China.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación podría verse presionada a la baja ante una expansión financiada con deuda adicional o en un entorno de mayor competencia que exponga a la compañía a una débil generación de EBITDA, ajustados ratios de endeudamiento y débiles coberturas. Por otra parte, la calificación podría subir de mantenerse la recuperación esperada de la rentabilidad con un apalancamiento inferior a 2.0x EBITDA, coberturas de intereses superiores a 5.0x, en conjunto con una liquidez más holgada.

Liquidez y Estructura de Capital

Reducción de endeudamiento: A Septiembre 2021 Chacomer presentó una deuda financiera total de Gs. 441.362 millones, equivalente a USD 64.0 millones, concentrada un 64% en el corto plazo y compuesta principalmente por obligaciones negociables (54%), cartas de crédito (39%) y arrendamientos financieros. FIX considera que la compañía alcanzó un pico de apalancamiento durante 2019 (12.1x EBITDA), derivado por la reducción de la rentabilidad durante dicho periodo y que los ratios actuales de 3.3x EBITDA con coberturas de intereses de 4.1x, el cual consideramos

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	A+py
Prospecto del Programa de Emisión	pyA+
Global de Bonos G6 por Gs 250.000 Millones*	
*ver Anexo III	

Tendencia

Calificaciones de Largo Plazo	Estable
-------------------------------	---------

Resumen Financiero

Chacomer S.A.E.		
Consolidado (Gs millones)	30/09/21 Año Móvil	31/12/20 12 Meses
Total Activos	1.384.170	1.181.434
Deuda Financiera	441.362	386.939
Ingresos	1.107.075	989.734
EBITDA	132.488	70.525
EBITDA (%)	12,0	7,1
Deuda Total/EBITDA	3,3	6,8
Deuda Neta Total / EBITDA	3,1	4,4
EBITDA/Intereses	4,1	1,6

Criterios Relacionados

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

Analistas

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

Analista Secundario
María Fernanda López
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8130

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

seguirá reduciendo gradualmente hasta normalizarse en 2.6x, con coberturas superiores a 4.0x a partir de la recomposición de la rentabilidad. El soporte por parte de los accionistas es fuerte y otorga la flexibilidad necesaria a Chacomer para hacer frente al financiamiento de capital de trabajo habitual, lo cual mitiga la acotada liquidez que presenta la compañía. Tomando en cuenta la caja y equivalentes y el EBITDA de los últimos doce meses a septiembre 2021 cubre 0,6x la deuda de corto plazo.

Perfil del Negocio

Chacomer es una compañía líder de retail en Paraguay, con posición dominante en los 5 segmentos en que opera. La buena diversificación de segmentos le permitió a Chacomer mitigar los efectos negativos de la coyuntura macroeconómica derivado por la Pandemia por COVID-19 durante 2020 y parte de 2021. FIX espera que para los próximos años los principales segmentos (Motos y repuestos y Repuestos y Accesorios para el auto) sigan siendo los mayores contribuyentes al EBITDA consolidados de la empresa, aunque durante 2020 los mismo presentaron una caída interanual en torno al 7% por un incremento en los costos de importación y la demanda en plena recuperación desde mínimos en el periodo marzo-junio. Por otra parte, los segmentos de Bicicletas, Gimnasio y Electrodomésticos y Bosque y Jardín, a diferencia de los primeros y producto de las nuevas tendencias de consumo que dejó la Pandemia y al potenciar las alianzas comerciales con importantes compañías de electrodomésticos (Electrolux y Haustec) avanzaron con respecto al volumen de ventas de 2019, adicionalmente, esperamos que estas líneas de negocios sigan presentando un crecimiento por encima de la media durante los próximos dos años.

Actualmente Chacomer posee 68 locales todos alquilados distribuidos en aproximadamente 50.000 m² en las ciudades más importantes del país. El resto de las ventas se realizan a través de más de 4.000 distribuidores.

Unidades de negocios

Motocicletas y Repuestos: Este segmento incorpora el ensamblado de partes importadas de motos y su comercialización, bajo su propia marca, "Kenton", siendo históricamente el segmento más importante para Chacomer. De hecho, durante los primeros nueve meses de 2021 la unidad de negocios mostró un crecimiento en ventas cuando se compara con el mismo periodo del año anterior, mientras que expandió sus márgenes. Esta vertical evidencia un incremento en los precios de venta por una mayor presión por mayores costos de fletes para la importación de los productos importados y una menor oferta en el mercado local.

El complemento de la venta de repuestos y servicio técnico post venta es el factor diferencial de Chacomer con el resto de las empresas que ensamblan motocicletas. Además, la compañía entrega créditos personales a sus clientes. Se estima que del total de la facturación de la compañía más del 90% corresponde a ventas a crédito. Los plazos de los mismos son de 24 o 36 meses, dependiendo si son para motos nacionales o importadas y las tasas actualmente cuentan con un tope del 30% anual. Históricamente, la mora de más de 60 días fue inferior al 1%, solo durante los peores meses de la Pandemia por el COVID-19 (Mayo-2020) se observó una desmejora en el cobro que llegó a representar casi el 3% en la cartera de consumo y del más del 8% en la cadena de distribuidores, aunque rápidamente volvió a los niveles habituales. A diciembre de 2021 se ubica por debajo del 1.6% y 0.2%, respectivamente, que contrasta con la morosidad de sistema financiero Paraguay que se ubicó en 2.6% en los bancos y 4.8% en la morosidad financiera para el mismo mes.

Bicicletas, Equipos de Gimnasio y Electrodomésticos: A septiembre 2021, fue el segmento con mayor crecimiento debido a que los artículos vendidos tuvieron una demanda superior por la cuarentena y nuevas tendencias de ejercicios en casa en detrimento de los gimnasios. La compañía comercializa importantes marcas y ensambla otras en su planta industrial bajo la marca propia "Milano". De igual forma, desde 2019, Chacomer ganó la representación en Paraguay de la marca Electrolux para los productos de línea blanca, como cocina, lavarropas y heladeras.

Repuesto de Autos, Autoaccesorios, Cubiertas, Lubricantes y Servicios: En este segmento durante 2020 tanto las ventas como el EBITDA aumentaron levemente su participación respecto a 2019. Durante los primeros tres trimestres del 2021 el segmento mostró un crecimiento interanual nominal superior al promedio en las ventas, mientras que el EBITDA mostró una expansión importante debido a eficiencias operativas que se iniciaron a implementar en el ejercicio 2019 y en menor medida por el lanzamiento de nuevos productos de mayor margen.

Bosque y Jardín: Durante los primeros nueve meses de 2021, este vertical mostró una caída en ventas, pero con un crecimiento en el EBITDA, lo que significó una expansión importante del margen, a pesar de la caída el volumen de ventas, contando con un importante canal de televentas y programas de fidelización de clientes, manteniendo su elevada participación de mercado.

Aditivos y Alimentos: Durante los primeros tres trimestres de 2021 el segmento presentó una rentabilidad positiva pero inferior al mismo periodo del año anterior, producto de un menor nivel de licitaciones durante 2021.

La compañía presenta una elevada atomización de clientes, siendo que el principal no representa más del 4% de las ventas totales y siendo un cliente de los segmentos de Bicicletas, Equipos de Gimnasio y Electrodomésticos.

Respecto a los proveedores, también se encuentran atomizados, siendo el principal Zongshen, seguido por Gulf, Kuhmo y Electrolux, entre otros.

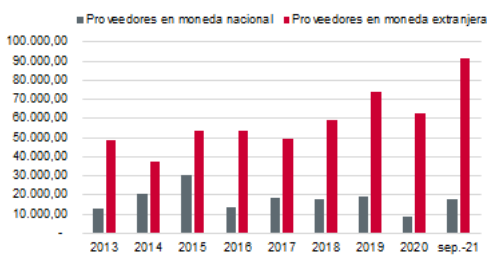
Estructura de Costos

El Costo de la Mercadería Vendida representa a Septiembre 2021 el 64% de las ventas totales, revertiendo la tendencia que se venía observando durante el periodo 2018-2020 cuando promedió 68% de las ventas. Debido principalmente a mayores eficiencias en la producción y reestructuración de ciertos costos operativos. Chacomer comercializa insumos importados terminados y ensambla productos con materiales importados en su planta de producción. En cuanto a los gastos administrativos, comercialización y desde publicidad a Septiembre 2021 se ubicaron en 20.4% de las ventas en línea con los mostrados en 2020, cuando se redujeron al 22% desde el 25% de las ventas evidenciado en el año fiscal 2019, influenciado por procesos de reestructuración de gastos operativos y mayor eficiencia en la comercialización durante 2020.

A Septiembre 2021, el 84% de la compra de insumos y materiales se realizó en moneda extranjera, por su parte las compras a proveedores extranjeros representan el 72% del total, proporciones que se han incrementado durante el semestre desde el promedio histórico de 68% y 75%, respectivamente. No existe una concentración significativa de proveedores.

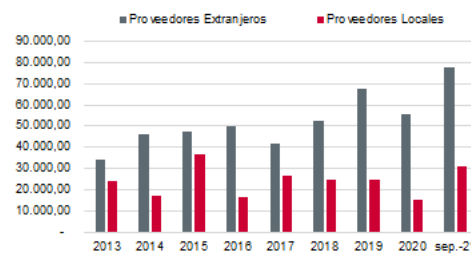
Si bien históricamente las deudas comerciales representan menos del 15% de los pasivos totales de la compañía, FIX observa un posible riesgo de descalce de monedas que podría afectar negativamente a la compañía frente a un contexto de fuerte devaluación del Guaraní con respecto al dólar. Este riesgo se encuentra parcialmente mitigado ante la posibilidad de Chacomer de trasladar este efecto a sus precios de venta.

Deudas Comerciales por Monedas
(GS millones)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Deudas Comerciales por Contrapartes
(GS millones)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Estrategia

La estabilidad del gobierno corporativo y de personal, la toma de decisiones enfocada en el mediano o largo plazo y la especialización en cada segmento, le han permitido a Chacomer un crecimiento sostenido a lo largo de su historia.

Hacia adelante, la compañía planea mantener su posición de mercado acompañando la recuperación económica luego del shock por la Pandemia derivada del Covid-19 a nivel mundial.

Justificado por bajos requerimientos de inversión, Chacomer, no tomaría deuda incremental y continuaría financiándose mediante bonos. Se espera que la compañía continúe con su política de capitalización parcial de dividendos.

Posición competitiva

Chacomer S.A.E. detenta una posición de liderazgo en el país en cada uno de los segmentos en los que opera. La diversificación en cinco unidades de negocios acompañada de la diversificación interna en cada una de ellas, le permiten a Chacomer una estabilidad en la generación de EBITDA sostenida en el tiempo.

Para su principal unidad de negocios, Motocicletas y Repuestos, la participación de mercado para venta de motos oscila entre 39%-42% dependiendo si se trata de productos nacionales o importados, y para repuestos la participación de mercado es cercana al 48%. No obstante en el segmento de Bicicletas y Equipos de Gimnasia posee una participación del 50%-60%.

La compañía sostiene su participación de mercado por la reputación de la marca, que asegura calidad y aprovisionamiento posterior de repuestos y servicio técnico.

Administración y calidad de los accionistas

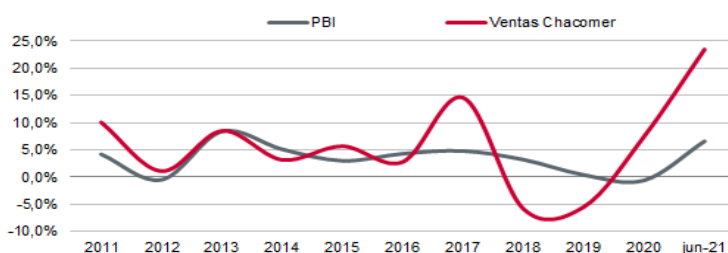
Chacomer S.A.E. es una empresa familiar de capitales paraguayos. La familia ha demostrado un manejo conservador de la empresa y el soporte a partir de una acotada distribución de dividendos y el otorgamiento de préstamos. Sus estados contables son auditados en forma independiente bajo las normas contables vigentes en la República del Paraguay. El Directorio no posee miembros independientes.

Riesgos del sector

El consumo de bienes durables se caracteriza por su discrecionalidad, se encuentra determinado por el entorno macroeconómico y el ingreso disponible de los consumidores. De este modo, la actividad de fabricación y venta de productos que Chacomer comercializa presenta una elevada sensibilidad a cambios en el contexto económico.

A noviembre 2021 el Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP) registró un crecimiento interanual del 3.1%, de esta manera, acumula a noviembre 2021 una suba del 4.8%. En dicha recuperación han incidido positivamente la reversión de la caída experimentada durante 2020 en la actividad de servicios (restaurantes y hoteles, servicios a las empresas, servicios a los hogares y comercio), algunas ramas de la industria (producción de carnes, bebidas y tabacos, cueros y calzados, productos químicos, productos del papel, minerales no metálicos, fabricación de metales comunes y productos metálicos), la construcción y, en menor medida, la ganadería. Sin embargo, la contracción en la actividad en la generación de energía eléctrica de las binacionales sigue siendo consecuencia del reducido caudal hídrico del río Paraná, si se excluye a la agricultura y a las binacionales el crecimiento del índice habría sido de 6.0% interanual y de 8.0% en el acumulado del año.

Variación % PBI - Ventas Chacomer

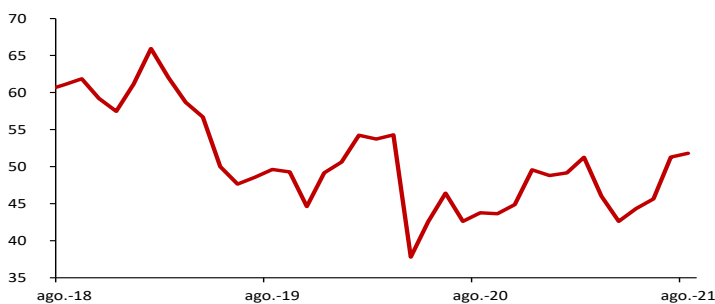


Fuente: FIX SCR, en base a datos del BCRP y la empresa.

De igual forma, durante el primer semestre del año 2021 el PBI presentó una expansión interanual del 6.9% (en el segundo trimestre se observó un rebote del 14.5% al compararlo con el peor trimestre del 2020 afectado por la Pandemia por COVID-19 que cayó en dicho periodo 7.2%). Los sectores más beneficiados fueron la construcción 34,8%, los impuestos a los productos 28,9% y la ganadería 18,7%. Por su parte, la industria se expandió en 16,5% y los servicios, en 16,3%. Las actividades que se resintieron en sus niveles de producción fueron la generación de energía, con una caída de 10,5%; y la agricultura, con una contracción de 5,2%, afectados principalmente por factores climáticos, como el menor caudal de los ríos y el retraso que tuvo la campaña de soja por la sequía de la campaña pasada. Desde el punto de vista del gasto, el consumo privado y público presentó un crecimiento interanual del 9.7% y 5.6%, respectivamente en el semestre de 2021, mientras que la inversión comprobó una expansión de 44,2% en Formación Bruta de Capital Fijo.

Por su parte, el Índice de Confianza del Consumidor en noviembre de 2021 se ubicó en 50.3%, manteniéndose en zona de optimismo por quinto mes consecutivo y con un aumento positivo de las expectativas económicas en Paraguay, ubicándose en torno a 66.2 en dicho mes. Se observa una mayor predisposición de los consumidores hacia compras de bienes durables (electrodomésticos, casas, autos y motos) mostrando la perspectiva positiva hacia la coyuntura económica.

Índice de Confianza del Consumidor (50+= Positivo)



Fuente: Banco Central de Paraguay, FIX SCR

Factores de Riesgo

- Riesgo de descalce de moneda derivado de la elevada proporción de costos en moneda extranjera de origen importado.
- Elevada ciclicidad del negocio a los ciclos económicos.
- Elevadas necesidades de financiar capital de trabajo.
- Industria con bajas barreras de entrada. Aunque mitigado por los elevados costos de insumos provenientes de China e incidencia de la escala ante incrementos de costos logísticos.

Perfil Financiero

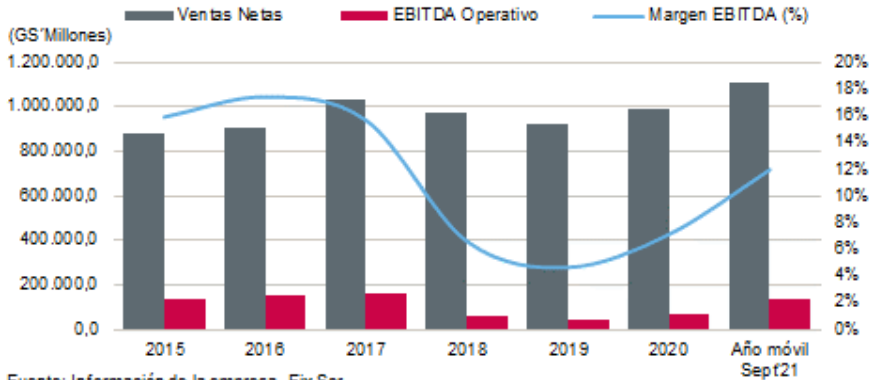
Rentabilidad

En el ejercicio 2020 Chacomer detentó ventas por Gs 989.734 millones, equivalentes a USD 146.3 millones, que representaron una suba interanual nominal del 7.5%, o 5,3% en términos reales al tomar en cuenta la inflación que según el Banco Central de Paraguay fue de 2.2%, mientras que en términos de dólares se tradujeron en una caída del 0.9%. En tanto, el margen EBITDA se ubicó en un 7.1%, destacándose los avances en los segmentos de Bosque y Jardín y Bici, Equipos de Gimnasio y Electrodomésticos, aunque todavía por debajo del promedio de 14% observado en el promedio 2015-2018, aunque mejorando con respecto al margen del 4.7% obtenidos durante 2019.

Por otra parte, durante septiembre 2021 (año móvil), la compañía presentó ventas por Gs 1.107.075 millones, equivalentes a USD 162.8 millones. Tomando en cuentas los primeros nueve meses de 2021 se observa una recuperación interanual nominal del 16.8% respecto al mismo periodo del 2020, producto principalmente a un repunte en las ventas en los segmentos de Autorepuestos, Autoaccesorios, Bici, Equipos de Gimnasio y Electrodomésticos, Bosque y Jardín.

De igual forma, el EBITDA en el año móvil a septiembre 2021 alcanzó los Gs 132.487 millones, equivalente a USD 19.5 millones, mejorando con respecto al mismo periodo del años pasado, producto del incremento de todos los segmentos de negocios con excepción de Aditivos y Alimentos, que históricamente tiene una baja participación sobre el EBITDA consolidado. Hacia adelante esperamos una recuperación adicional del segmento de Motos y Repuestos, por una mejora en el nivel de actividad durante 2021-2022 y tras el auge en la construcción de nuevas rutas, que motivarían la compra de motos.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

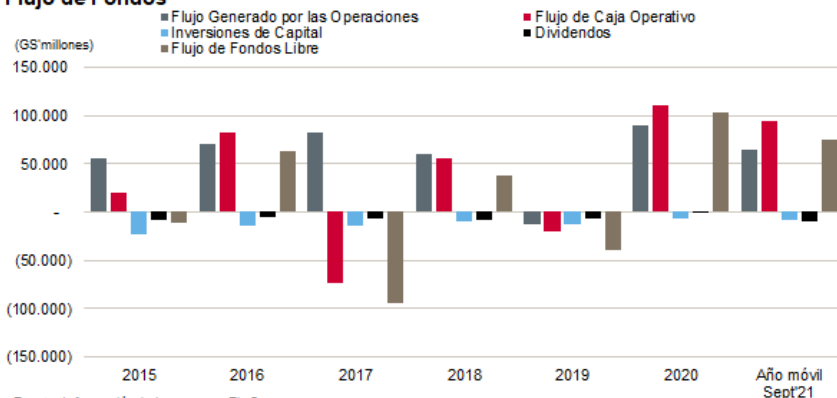
FIX considera que el segmento de bicicletas, gimnasio y electrodomésticos presentará un elevado incremento para el próximo año producto de las alianzas comerciales con compañía de electrodomésticos y que el segmento de Motos y repuestos continuará siendo el más importante y aportando casi la mitad del EBITDA para la compañía. Hacia adelante, estimamos se mantenga la recuperación paulatina en el EBITDA con márgenes cercanos al 12-13% para 2021, con una normalización en los próximos dos años en torno al 14%-15% producto de una estabilidad cambiaria y crecimiento en el nivel de actividad esperado, como también como consecuencia de los efectos de la reestructuración de costo y gastos llevados a cabo durante 2020.

Flujo de fondos

Históricamente Chacomer presentó una buena generación de Flujo Generado por las Operaciones (FGO), durante los últimos doce meses a septiembre 2021 el FGO fue de Gs 7.839 millones, equivalente a USD 1.2 millones, con una recuperación desde un FGO negativo en 2019, explicado por una caída en el nivel de actividad. Las elevadas necesidades de financiar capital de trabajo se deben a la financiación propia que brinda la compañía mediante créditos personales con tasas de entre el 30% y 35%.

La compañía presenta una generación de fondos libres volátil. Durante los últimos doce meses a septiembre 2021, Chacomer incremento levemente el nivel de inversiones llegando a USD 1.2 millones. La política establecida para las utilidades es la reinversión del 90-80% y el pago de dividendos por el 20%-10% restante. Durante los últimos doce meses a Septiembre-21, Chacomer arrojó un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo por Gs. 13.910 millones, equivalente a USD 2.0 millones, principalmente por las mencionadas inversiones y una distribución de dividendos por USD 1.4 millones durante este periodo.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

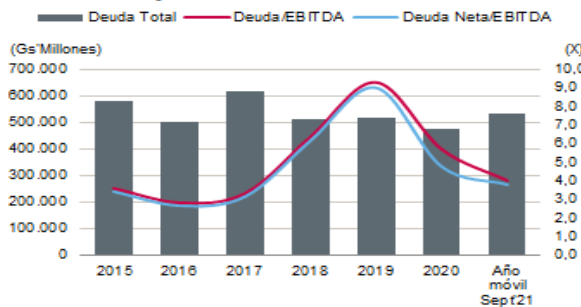
Hacia adelante, se espera que la compañía continúe mostrando Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo, que se verá contrarrestado por las elevadas necesidades de financiar capital de trabajo para 2021 debido a los altos niveles de inventarios que la coyuntura actual de faltantes de cierto productos a nivel global y altos costos logísticos favorecen a la importación de mayor escala, que esperamos se normalice desde 2022. No se esperan grandes desembolsos en inversiones de capital que presionen el FFL, ni una distribución de dividendos superior al histórico.

Liquidez y estructura de capital

Al último cierre anual (diciembre 2020) la deuda financiera total de Chacomer se ubicó en GS 386.939 millones, equivalente a USD 56 millones, alcanzando una relación deuda a EBITDA de 6.8x con coberturas de intereses de 1.6x, que comparan positivamente contra 12.1x y 1.1x en diciembre 2019 respectivamente. La deuda total se encontraba compuesta por bonos, cartas de crédito y arrendamientos financieros, al haber cancelado durante el ejercicio 2020 la totalidad de los préstamos de accionistas por cerca de USD millones. La deuda financiera corriente representaba 39% de la deuda total.

A Septiembre 2021 Chacomer presentó una deuda financiera total de Gs. 441.362 millones, equivalente a USD 64.0 millones, concentrada un 634% en el corto plazo y compuesta principalmente por obligaciones negociables (54%), cartas de crédito (39%) y el restante en arrendamientos financieros. FIX considera que la compañía alcanzó un pico de apalancamiento durante 2019 (12.1x EBITDA), derivado por la reducción de la rentabilidad durante dicho periodo y que los ratios actuales de 3.3x EBITDA con coberturas de intereses de 4.1x, el cual consideramos seguirá reduciendo gradualmente esta normalizarse en 2.6x y con coberturas superiores a 4.0x a partir de la recomposición de la rentabilidad.

Deuda Total y Endeudamiento



Capitalización

Gs Millones		
Deuda de Corto Plazo	280.567	21%
Deuda de Largo Plazo	160.795	12%
Otros	93.601	7%
Deuda Total Ajustada	534.963	40%
Total Patrimonio	807.580	60%
Total Capital Ajustado	1.342.543	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Por su parte, FIX considera que la liquidez de la compañía es acotada, a Septiembre 2021 la caja y equivalentes alcanzaba los Gs. 28.884 millones, equivalente a USD 4.2 millones y cubría el 10% de la deuda de corto plazo (Gs. 280.567 millones equivalente a USD 28.4 millones). Al tener en cuenta el EBITDA de los últimos doce meses a septiembre 2021 cubre 0,6x la deuda de corto plazo.

Liquidez - Chacomer S.A.E.

Gs' Miles	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Año móvil Sept'21
EBITDA Operativo	139.801.969	157.369.571	162.140.801	64.280.981	42.848.559	70.525.038	132.487.934
Caja e Inversiones Corrientes	27.809.729	28.402.472	31.954.329	15.998.214	16.134.140	78.112.645	28.884.585
Deuda Corto Plazo	149.411.936	69.746.121	194.985.506	169.672.601	167.704.555	214.779.168	280.567.120
Deuda Largo Plazo	290.677.894	300.715.206	263.173.330	230.438.736	260.985.553	172.159.500	160.794.970

Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	0,9	2,3	0,8	0,4	0,3	0,3	0,5
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	1,1	2,7	1,0	0,5	0,4	0,7	0,6
Deuda Total / EBITDA	3,1	2,4	2,8	6,2	10,0	5,5	3,3

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

Chacomer posee un buen acceso al mercado de créditos mediante diversas fuentes de financiamiento. Actualmente la compañía posee bonos en el mercado de capitales y cartas de crédito de corto plazo para la financiación de importaciones y líneas de crédito en banco no utilizadas. La vinculación de los accionistas con el negocio es fuerte y, tal como se evidenció históricamente, se espera que el soporte de los mismos continúe.

Anexo I - Resumen Financiero

Resumen Financiero - Chacomer S.A.E							
(miles de Gs, año fiscal finalizado en Diciembre)							
Cifras Consolidadas							
Normas Contables	NIF	NIF	NIF	NIF	NC	NC	NC
Período	Año Móvil	sep-21	2020	2019	2018	2017	2016
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	132.487.934	106.920.902	70.525.038	42.848.559	64.280.981	162.140.801	157.369.571
EBITDAR Operativo	145.376.434	116.949.565	83.413.538	55.737.059	80.346.307	185.296.157	176.408.128
Margen de EBITDA	12,0	13,1	7,1	4,7	6,6	15,7	17,4
Margen de EBITDAR	13,1	14,4	8,4	6,1	8,2	17,9	19,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	4,0	0,9	12,5	3,3	9,9	12,1	12,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	(1,3)	(4,6)	10,5	(4,3)	3,9	(9,1)	6,9
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	16,7	19,6	7,4	0,0	9,9	15,4	16,6
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,2	0,1	3,0	0,7	2,5	3,0	2,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,1	5,0	1,6	1,1	1,6	3,8	3,8
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,2	3,7	1,4	1,1	1,4	2,8	2,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3	0,7	1,4
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,8	1,6
FGO / Cargos Fijos	1,2	0,1	3,0	0,7	2,5	3,0	2,7
FFL / Servicio de Deuda	0,1	(0,1)	0,6	(0,0)	0,4	(0,2)	0,9
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,2	0,0	0,9	0,1	0,4	(0,1)	1,2
FCO / Inversiones de Capital	0,5	(4,5)	16,5	(1,5)	6,0	(5,4)	5,7
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	10,1	33,1	3,2	13,2	4,4	4,2	3,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,3	3,1	6,8	12,1	8,0	3,8	3,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,1	2,9	4,4	9,6	6,0	2,6	2,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4,0	3,4	5,7	9,3	6,4	3,3	2,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,8	3,2	4,8	9,0	6,2	3,2	2,7
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	63,6	63,6	55,5	39,1	42,4	42,6	18,8
Balance							
Total Activos	1.384.170.196	1.384.170.196	1.181.433.617	1.183.471.185	1.145.973.436	1.140.784.004	975.295.040
Caja e Inversiones Corrientes	28.884.585	28.884.585	78.112.645	16.134.140	15.998.214	31.954.329	28.402.472
Deuda Corto Plazo	280.567.120	280.567.120	214.779.168	167.704.555	169.672.601	194.985.506	69.746.121
Deuda Largo Plazo	160.794.970	160.794.970	172.159.500	260.985.553	230.438.736	263.173.330	300.715.206
Deuda Total	441.362.090	441.362.090	386.938.668	428.690.108	400.111.337	458.158.836	370.461.327
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	441.362.090	441.362.090	386.938.668	428.690.108	400.111.337	458.158.836	370.461.327
Deuda Fuera de Balance	93.600.855	93.600.855	90.219.500	90.219.500	112.457.282	162.087.492	133.269.899
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	534.962.945	534.962.945	477.158.168	518.909.608	512.568.619	620.246.328	503.731.226
Total Patrimonio	807.579.597	807.579.597	708.361.502	657.640.311	662.116.879	605.827.077	525.220.194
Total Capital Ajustado	1.342.542.541	1.342.542.541	1.185.519.670	1.176.549.919	1.174.685.498	1.226.073.405	1.028.951.420

Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	7.839.275	(19.245.130)	89.540.477	(12.536.139)	60.748.482	82.733.818	70.711.933
Variación del Capital de Trabajo	(3.946.890)	(3.360.966)	20.965.273	(7.607.347)	(4.850.702)	(156.594.115)	11.912.776
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3.892.385	(22.606.095)	110.505.750	(20.143.486)	55.897.780	(73.860.297)	82.624.709
Inversiones de Capital	(7.797.843)	(5.027.256)	(6.695.558)	(13.309.916)	(9.278.706)	(13.687.313)	(14.383.873)
Dividendos	(10.004.566)	(10.000.554)	(80.247)	(6.071.957)	(8.515.979)	(6.734.762)	(5.936.145)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(13.910.025)	(37.633.906)	103.729.945	(39.525.358)	38.103.095	(94.282.372)	62.304.691
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(1.608.119)	0	0	11.082.513	3.988.290	10.136.720	7.916.555
Otras Inversiones, Neto	160.646	160.646	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	47.544.455	(9.008.010)	(41.751.440)	28.578.771	(58.047.499)	87.697.509	(69.628.503)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(31.244.474)	(46.481.270)	61.978.505	135.926	(15.956.114)	3.551.857	592.743
Estado de Resultados							
Ventas Netas	1.107.074.732	814.677.521	989.734.436	920.755.728	974.092.218	1.034.936.928	903.075.282
Variación de Ventas (%)	N/A	16,8	7,5	(5,5)	(5,9)	14,6	2,8
EBIT Operativo	126.362.653	102.374.193	64.116.183	35.441.073	57.005.092	153.713.018	149.393.474
Intereses Financieros Brutos	32.351.405	21.344.085	45.329.915	39.001.547	39.605.512	42.374.667	41.798.691
Alquileres	12.888.500	10.028.663	12.888.500	12.888.500	16.065.326	23.155.356	19.038.557
Resultado Neto	134.951.435	109.218.649	50.797.426	80.248	63.023.114	86.858.924	80.744.898

Anexo II - Glosario

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

Anexo III – Características de los Instrumentos

Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G6 por Gs 250.000 Millones:

Moneda: Guaraníes

Monto: Gs 250.000 millones.

Series a emitir: Forma de emisión de los títulos de deuda: Se emitirá un título global nominativo por cada una de las Series que conforman este Programa de Emisión G6 y cuyo contenido se halla ajustado a los términos establecidos en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación (SEN).

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

Plazo de vencimiento: de 365 a 2.920 días.

Destino de los fondos: Los fondos serán destinado en un 60% para el pago de pasivos y en un 40% para capital operativo.

Rescate Anticipado: Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/17 y la Resolución BVPASA N°1013/11 de fecha 25/11/2011, el Directorio de CHACOMER 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 anticipados, parciales o totales de los títulos de deuda emitidos en las series afectadas, en una fecha que será determinada por el Directorio cuando se considere necesario, teniendo en cuenta la situación financiera de la Sociedad, cada 6 (seis) meses, tomando como base la fecha de la resolución de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A., a partir de la cual se fijan las fechas de emisión de las Series que componen el Programa de Emisión Global antes registrado por resolución de la Comisión Nacional de Valores.

Garantía: Quirografaria

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 **13 de enero de 2022**, confirmó en la Categoría **A+py**, la calificación de emisor de **Chacomer S.A.E.** y asignó en la Categoría **pyA+** la calificación del **Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos G6 por Gs 250.000 millones** a ser emitido por la compañía.

La **Tendencia es Estable**.

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

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

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para 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: 13 de enero de 2022.
- Tipo de reporte: Integral por nueva emisión.
- Estados Financieros referidos al 30.09.2021.
- 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	
Chacomer S.A.E	Emisor	A+py
Chacomer S.A.E	Programa de Emisión Global de Bonos G6 por Gs 250.000 MM	pyA+
Chacomer 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.chacomer.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: www.fixscr.com

Nomenclatura

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

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

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

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

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

Descripción general

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

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

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

Fuentes

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

- Balances intermedios al 30/09/21 (9 meses), publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py
- Balances anuales al 31/12/20 (12 meses), publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py
- Auditor externo a la fecha del último balance anual: J.C. Descalzo & Asociados, miembro de Crowe International.
- Prospecto Provisional del Programa de Emisión Global de bonos G6 provisto por la compañía el 11-01-2022.
- 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 excluyendo, 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.

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 SCR 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 excluyendo, 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.