

Cathay S.A.E. (Grupo Timbo)

Factores relevantes de la calificación

Favorable posición competitiva y negocio diversificado: Cathay S.A.E. (Cathay) es una compañía líder de Paraguay en venta de vehículos pesados y maquinarias que forma parte del Grupo Timbo. La diversificación de oferta de productos (camiones nuevos y usados y semirremolques principalmente) y sectores (construcción y agrícola principalmente), sumado a la trayectoria en el mercado y la exclusividad en gran parte de las marcas que comercializa, le ha permitido mantener un adecuado nivel de ingresos y márgenes saludables en escenarios desafiantes.

Elevado nivel de apalancamiento y fuertes necesidades de capital de trabajo: La compañía ofrece financiación propia en la venta de unidades, lo que representa aproximadamente el 60% del total de la facturación. A junio 2025, posee saldo de cuentas por cobrar de Gs. 547.413 millones (USD 69 millones), lo que sumando a los inventarios por Gs. 264.068 millones (USD 33 millones) y descontando las cuentas por pagar comerciales por Gs. 90.084 millones (USD 11,4 millones), la compañía presenta necesidades de financiamiento de capital de trabajo por USD 91 millones. A junio 2025 (año móvil), el endeudamiento total se ubicó en USD 58 millones alcanzando un nivel de apalancamiento de 7,1x con coberturas de intereses de 1,8x, comparando favorablemente respecto a diciembre 2024, con nivel de deuda en USD 59 millones y el ratio de apalancamiento en 10x con cobertura de intereses de 1,3x (ambos ratios consolidadas). En el mismo incluimos las líneas de crédito con proveedores (Sinotruk y Sany) por USD 0,13 millones (Gs 1.081 millones) a junio 2025. La deuda se encuentra compuesta por préstamos bancarios (85,8%), emisiones de títulos (11%) sociedades relacionadas (3%) y líneas de crédito con proveedores (0,2%). La política de la compañía consiste en mantener deuda mayormente de corto plazo a bajas tasas de interés, con el objetivo de migrar a deuda de mayor plazo.

Volatilidad en la generación de fondos: El costo de los intereses de la deuda mencionada precedentemente fue compensado con los intereses cobrados por ventas a crédito. No obstante, la compañía presentó flujos de fondos libres volátiles, negativos desde 2017, debido principalmente a las necesidades de capital de trabajo e inversiones en sociedades. Sus ventas están fuertemente ligadas al nivel de actividad de los sectores agropecuario y de construcción, con la volatilidad que representan, sobre todo el agropecuario en relación con el precio de los commodities y el clima.

Estructura de costos flexible: La compañía importa los bienes que comercializa, representando éstos el 85% del total de sus costos y el 79% de las ventas a diciembre 2024. Esa estructura le otorga flexibilidad y generación de rentabilidad positiva, con márgenes que promediaron 10% aproximadamente en los últimos 9 años. A junio 2025 (Año Móvil), el margen EBITDA es del 14,2% (el margen se obtuvo a partir del EBITDA ajustado, el cual incluye los intereses financieros facturados a los clientes por las ventas en cuotas, neto de los costos de financiación).

Moderado nivel de morosidad: La cartera de créditos, sin bien diversificada, totalizaba a junio 2025 USD 69 millones, de los cuales USD 5,6 millones (8,1%) se encontraba vencida encontrándose levemente por encima respecto a marzo 2025. La mora está mitigada por las garantías exigidas a los clientes, aunque el plazo de recuperación es de 1 año aproximadamente.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	BBBpy
Programa de Emisión Global USD1 por USD 5 millones	pyBBB
Programa de Emisión Global USD2 por USD 10 millones	pyBBB
Tendencia	Estable

Resumen Financiero

Cathay S.A.E.		
Consolidado (Gs millones)	30/06/25 Año Móvil	31/12/24 12 Meses
Total Activos	891.562	791.383
Deuda Financiera	451.616	461.271
Ingresos	453.208	388.233
EBITDA	64.555	46.278
EBITDA (%)	14,2	11,9
Deuda Total/EBITDA (x)	7	9,2
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	6,7	8,6
EBITDA/Intereses (x)	1,8	1,3

Criterios Relacionados

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

Analistas

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

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

Sensibilidad de la Calificación

Los factores que podrían presionar la calificación a la baja son los siguientes:

- La calificación incorpora que Cathay se encuentra en un nivel elevado de apalancamiento y que se espera un desapalancamiento gradual, correlacionado con el nivel de capital de trabajo. Asimismo, un entorno de mayor competencia que exponga a la compañía a una menor generación de EBITDA y débiles coberturas y/o que la compañía no logre bajar su endeudamiento en línea con lo estimado por FIX.
- Distribuciones de dividendos o nuevas inversiones que produzcan flujos de fondos libres neutros o negativos y con impacto en la ya acotada liquidez.
- Descalce de tasas o plazos entre el financiamiento otorgado a clientes y las deudas financieras que compriman los márgenes de beneficio de la compañía durante periodos prolongados.
- Una estructura de vencimientos de deuda por encima de la generación anual de fondos que presione sostenidamente el capital de trabajo de la compañía.

Por otro lado, FIX espera que la compañía implemente las medidas necesarias para reducir su nivel de deuda y sus ratios de apalancamiento. En caso de persistir los ratios en niveles sostenidamente en torno a o superiores al 9,0x, podría presionar una baja de calificación.

Por otra parte, la calificación podría subir de realizarse una mejora en la capacidad de generación de fondos libres y reducción del nivel de inventarios con consecuente reducción del apalancamiento, y coberturas de intereses (EBITDA ajustado) superiores a 2x, en conjunto con una liquidez más holgada.

Liquidez y Estructura de Capital

Acotada liquidez: A Junio 2025 (año Móvil), el EBITDA ajustado más las disponibilidades cubrían un 0,5x las deudas de corto plazo. Como mitigante de su baja liquidez, Cathay contó históricamente con buena flexibilidad financiera. Actualmente opera con diez entidades financieras para la obtención de préstamos bancarios y líneas de crédito, de las cuales tiene disponibles USD 16,5 millones.

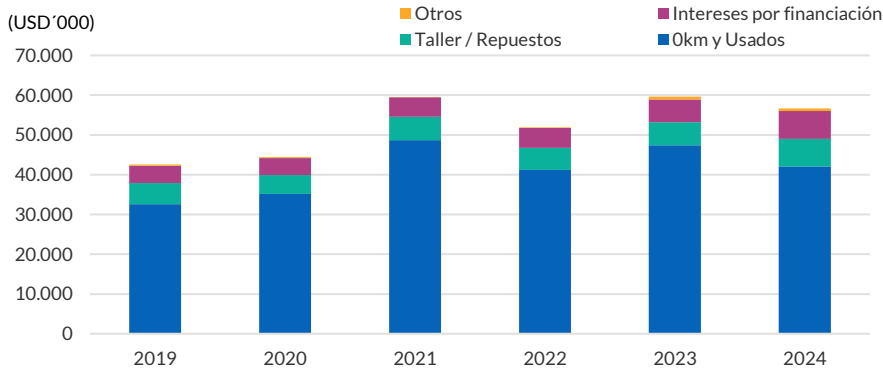
Perfil del Negocio

Cathay S.A.E. (Cathay) es una compañía paraguaya perteneciente al Grupo Timbo, empresas dedicadas a la importación, comercialización, servicio y financiación de equipos de transporte y maquinaria de obra. La compañía fue creada en 1989 por la familia Zuccolillo. Entre los años 2015 y 2016 el gobierno nacional impulsó el proyecto de renovación de unidades del transporte público. El Grupo apostó a este proyecto posicionándose como líder en comercialización de buses y operación de líneas de transporte urbano, como Magno Línea 12. Desde 2017 la compañía comenzó a ensamblar camiones Sinotruk, camiones pesados y tracto camiones extra pesados. En octubre 2019 Cathay absorbió por fusión a Fixit S.A., Finantruck S.A., Durandal S.A. y ZQ S.A.C.I. con el objetivo de reorganizar el Grupo en menor cantidad de compañías.

Actualmente Cathay cuenta con una casa matriz en la ciudad de Fernando de la Mora, 6 sucursales propias y 2 puntos de ventas a cargo de un distribuidor a lo largo de 5 departamentos de Paraguay. La compañía vende camiones, semirremolques, buses, maquinaria de construcción y autos; tanto nuevos como usados. A su vez, la compañía se encarga de prestar servicio posventa, ya sea vendiendo repuestos o mediante sus talleres especializados. Cathay no cuenta con vehículos en consignación, siendo todos propiedad de la compañía. No obstante, cuenta con líneas de crédito de con los proveedores Sinotruk y Sany, que sumadas a Junio 2025 ascendían a GS 1.081 millones.

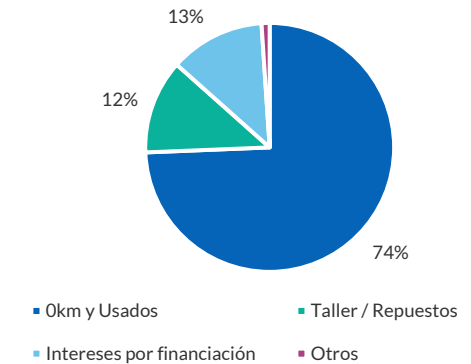
Los cuadros a continuación detallan los ingresos y EBITDA de los principales negocios según los datos de la compañía.

Ventas por Segmento 2024



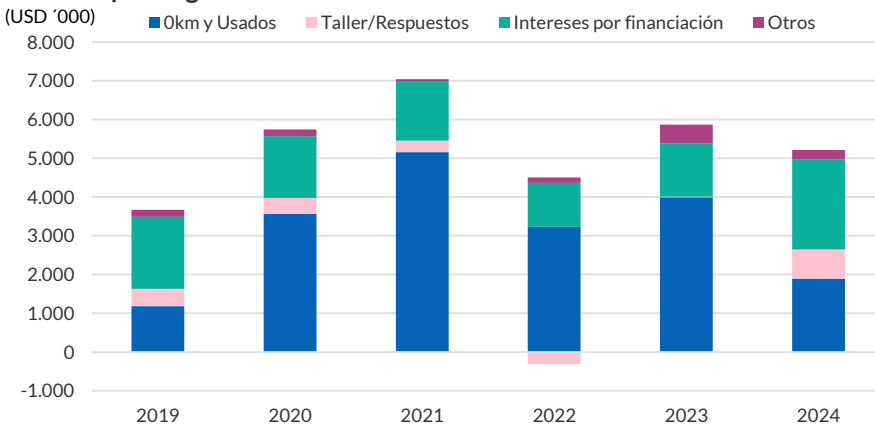
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas por segmento 2024



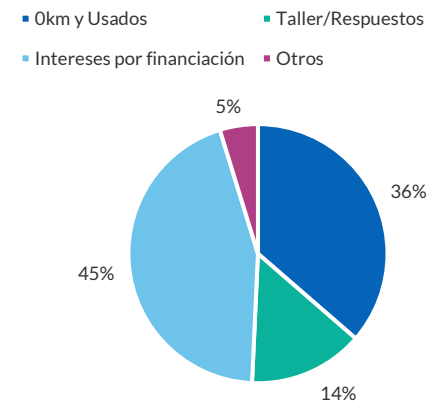
Elaboración: Información de la empresa, Fix Scr

EBITDA por Segmento 2024



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

EBITDA por segmento 2024



Elaboración: Información de la empresa, Fix Scr

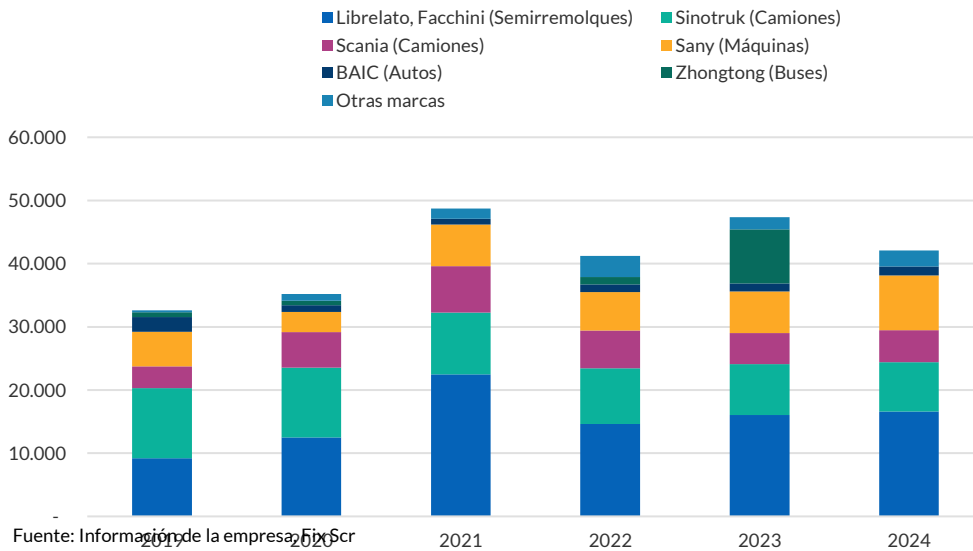
A Junio 2025 (año Móvil), las ventas fueron de USD 57,4 millones, con un EBITDA de USD 8,1 millones representando un margen de 14,2% presentando una mejora en los márgenes respecto a diciembre 2024.

Unidades de negocios

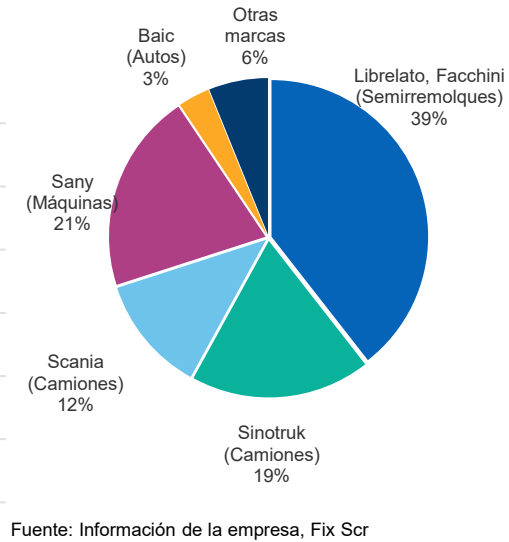
Venta de vehículos y maquinaria de construcción (74% de ventas y 36% de EBITDA ajustado consolidado a 2024):

Las ventas de vehículos de Cathay están relacionadas principalmente con los sectores de construcción y agrícola. Entre 2019 y 2021 la compañía fue incrementando sus ventas, habiendo crecido un 76% durante ese período debido principalmente a los segmentos previamente mencionados (camiones, semirremolques y máquinas) en desmedro de buses. Cabe aclarar que los sectores de agricultura y construcción no detuvieron sus actividades durante el contexto de pandemia, y el sector de la construcción en particular fue impulsado durante ese período por el sector público compensando la caída del sector privado. El sector agrícola se vio afectado durante 2022 por la sequía, generando contracción en las ventas de ese año e incrementando el nivel de inventarios de la compañía. En 2024 las ventas totales presentaron una baja del 3% respecto a 2023, impulsadas principalmente por la venta de camiones y semirremolques ostentando un aumento del 33% y 43% respectivamente que compensaron parcialmente la baja en las ventas de Buses.

Volumen de Ventas 2024 (USD'000)



Participación en Ventas por segmento - 2024

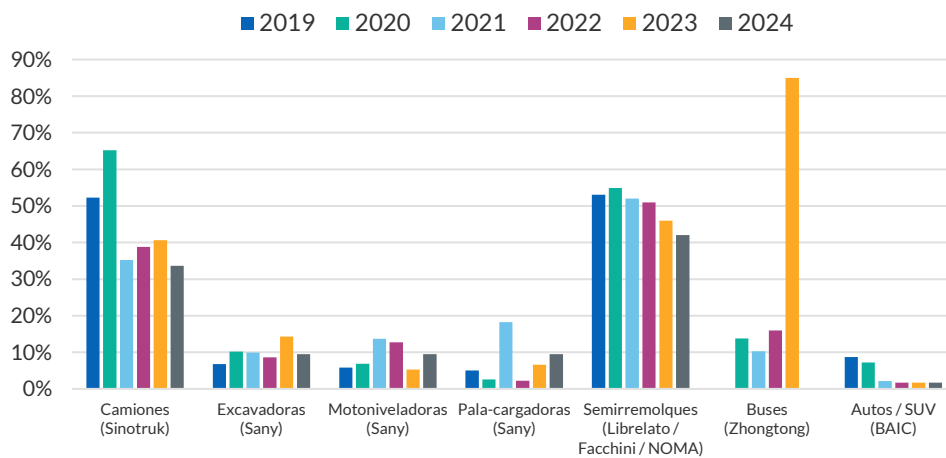


La compañía presenta fuerte posicionamiento de mercado en camiones y semirremolques en el país. En el caso de camiones, la compañía comercializa las marcas SINOTRUK y SCANIA. En el caso de SINOTRUK, posee exclusividad en Paraguay y vende camiones tanto 0 km como usados, con un market share del 33,6% en 2024 (segmento de más de 300HP. Los 0km son importados sin finalizar y la compañía los ensambla en Paraguay con el sistema SKD (Simple Knock Down). En el caso de camiones SCANIA, la compañía sólo vende usados que importa desde Europa.

En la línea de semirremolques, la compañía trabaja con 4 marcas, LIBRELATO y FACCHINI, con exclusividad en Paraguay, a tiempo indeterminado. La participación de mercado a 2024 era del 42%, por debajo de máximos alcanzando en el periodo 2020-2022 cuanto alcanzo el 52%. La caída se debe a la incorporación de un nuevo competidor en el mercado.

Por último, la marca de maquinaria de construcción que vende es SANY, dentro del rubro motoniveladoras, excavadoras y palas mecánicas. En excavadoras la compañía aumento su participación desde 8,6% en 2022 a 9,5% en 2024. En cuanto a motoniveladoras, la compañía redujo su participación encontrándose más en línea con valores de 2019 y 2020, siendo en 2024 de 9,5% para motoniveladoras (desde 12,7% en 2022). Tanto los camiones, las máquinas de construcción y los buses son importados desde china.

Participación del Mercado por segmento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Financiación (13% de ventas y 45% de EBITDA ajustado consolidado a 2024, neto de intereses por costo de deuda):

La compañía ofrece financiación propia en la venta de unidades, ya sea por unidades nuevas o usadas. Actualmente, aproximadamente el 60% del total de ventas de la compañía es financiada. La compañía financia hasta el 80% del valor total de la unidad y exige una garantía prendaria sobre el 100% del valor de la misma en todos los casos. En algunos casos, también solicita al cliente una garantía hipotecaria o codeudorías. Las tasas anuales promedio son del 9%, aumentando 0,25% por cada año y los plazos van de uno a cinco años.

En el caso de cobranzas, aquellas unidades que tienen un atraso de 120 días son contactadas para realizar una refinanciación o derivar el crédito gestión judicial. La compañía cuenta con un equipo especializado de abogados para llevar adelante las cobranzas. Una vez que se inician trámites judiciales, el tiempo de resolución es de aproximadamente 1 año. A marzo 2025, la cartera de créditos contaba con un 7,3% de cartera vencida por USD 5,4 millones.

Repuestos y Taller (12% de ventas y 14% de EBITDA ajustado a 2024, consolidados):

Cathay brinda servicio posventa a través de sus talleres especializados y venta de repuestos. En 2019, Cathay realizó una fusión por absorción de la compañía FIXIT (miembro del Grupo Timbo), talleres mecánicos especializados.

Clientes

Cathay cuenta con una cartera atomizada de clientes, destacándose los segmentos de Construcción y Agro que sumas representan el 48% del total de la cartera.

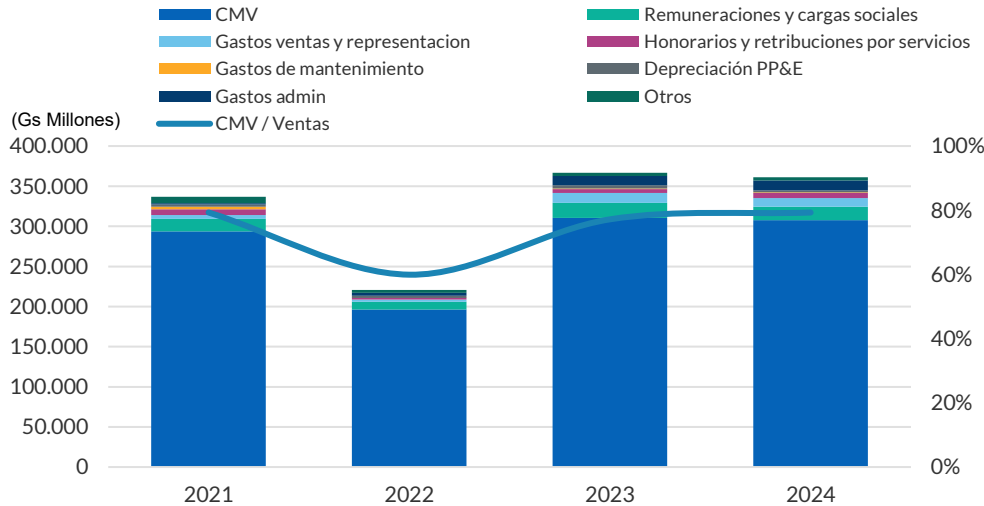
Clientes por Rubro	2022	2023	2024
Construcción	28%	26%	18%
Agro	26%	33%	47%
Transporte de Cargas	17%	3%	7%
Combustible	10%	2%	0%
Otros	20%	37%	28%
Total	100%	100%	100%

Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Estructura de Costos

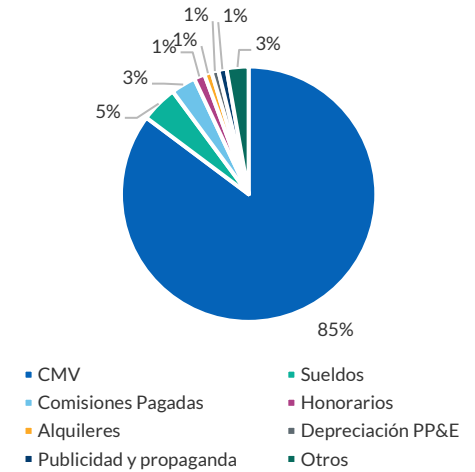
La compañía posee una estructura de costos flexible ya que el principal costo de la misma es la compra de mercadería para la reventa, que a diciembre 2024 representaba el 85% de los costos totales, y 79% de las ventas. Asimismo, los Sueldos y Cargas Sociales de Administración con el 5% y comisiones pagadas con el 3%.

Evolución Costos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Estructura de Costos 2024



Elaboración: Información de la empresa, Fix Scr

Estrategia

La estrategia de la compañía se basa en apalancar las ventas a partir de la disponibilidad de stock, financiación propia, servicios de postventa, intermediación de servicios de seguro de vehículos, camiones y otros. No obstante, la compañía durante el 2023 logro equilibrar sus inventarios.

Posición competitiva

Cathay presenta una moderada posición competitiva debido a la ubicación de sus 8 sucursales, tanto al este como en la capital de Paraguay, cercano a sus clientes agropecuarios y construcción.

Por otro lado, el ensamblado de camiones representa una ventaja competitiva al ahorrar en fletes internacionales en relación con sus competidores.

Adicionalmente, Cathay cuenta con la exclusividad a tiempo indeterminado de las marcas Sinotruk, Sany, Librelato, Facchini y Zhongtong. Por otro lado, la compañía desde 2025 ya no comercializa la marca BAIC de autos. Las garantías son de hasta dos años sobre repuestos, siendo la única empresa en Paraguay que comercializa esas marcas. Sólo la marca Scania, que es de segunda mano, cuenta con otros vendedores.

Asimismo, en sus dos principales segmentos, camiones nuevos y semirremolques, Cathay mantiene una participación a diciembre 2024 del 33,6% a través de la marca Sinotruk y del 42% en semirremolques a través de Librelato y Facchini.

Administración y calidad de los accionistas

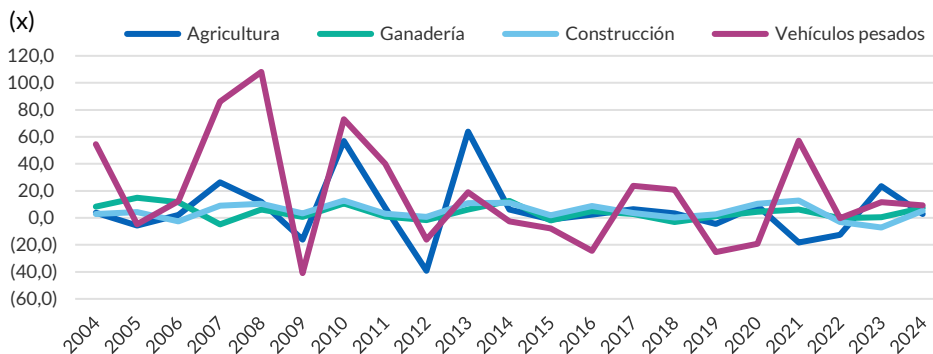
Cathay es una compañía del Grupo Timbo, grupo económico de Paraguay compuesto por una cartera de negocios diversificados en la industria automotriz y transporte. FIX entiende que, si bien el grupo no se encuentra jurídicamente constituido como tal y cada empresa tiene un manejo independiente de sus operaciones, existe un fuerte lazo reputacional y económico entre Cathay S.A.E. y sus accionistas, la familia Zuccolillo.

Riesgos del sector

Las ventas de vehículos de CATHAY (camiones, semirremolques y maquinaria) están relacionadas principalmente con los sectores de construcción y agrícola. El aporte del sector agropecuario (agricultura y ganadería) al PBI durante 2024 fue del 9,2%, con una participación prácticamente constante respecto al 9,2% alcanzado durante 2023. El sector agrícola presento una expansión del 2,8% durante 2024 mientras que la expansión para el sector ganadero fue del

7,2%, siendo uno de los sectores con mayor crecimiento. Por su parte, el aporte del sector de la construcción al PBI durante 2024 fue del 6,5% y tuvo una expansión del 5,3%. Actualmente se mantiene expectativas favorables para estos sectores, luego de un 2024 con una expansión del 4,2% en términos generales.

Variación anual PBI Agricultura, Ganadería y Construcción vs variación Importación de vehículos pesados (Tractores, topadoras, niveladoras, perforadoras, omnibus, camiones y camionetas)



Fuente: Elaborado por FIX en base a información del Banco Central de Paraguay.

Según el último informe disponible a la fecha, publicado en junio 2025, el IMAEP (Indicador Mensual de la Actividad Económica del Paraguay) registró un incremento interanual de 4,8%. En el comportamiento interanual incidieron, principalmente, los desempeños positivos en servicios, industria manufacturera, energía eléctrica, construcción y ganadería. Por otro lado, la contracción en la producción agrícola moderó el crecimiento observado.

Para 2025, según la encuesta de Expectativas de Variables Económicas (EVE) publicada por el Banco Central de Paraguay (BCP) en el mes de agosto 2025, se prevé un crecimiento del PBI del 3,8%, con un nivel de inflación del 4%. El crecimiento del PBI en 2025 estaría explicado principalmente por el sector servicios y el sector de la construcción.

Factores de Riesgo

- **Reducida diversificación de proveedores:** Demoras en los plazos de entrega, o cambios en las condiciones comerciales, podrían impactar negativamente a la empresa en cuanto a rentabilidad y necesidades de financiamiento.
- **Bajas barreras de entrada:** Paraguay no cuenta con producción propia de vehículos y la importación no presenta complicaciones mayores.
- **Ciclicidad del negocio:** La venta de vehículos, al igual que los bienes de consumo, presentan una fuerte correlación con el nivel de actividad. Al vender principalmente semirremolques y camiones, las ventas tienen correlación con el nivel de actividad del sector construcción y agropecuario con una volatilidad menor que los automóviles particulares.
- **Elevado apalancamiento:** El modelo de negocio implica un elevado apalancamiento que utilizan para financiar el capital de trabajo, ya sea por la financiación ofrecida al cliente o por la compra y mantenimiento de inventario. La flexibilidad financiera y la calidad crediticia de la compañía podrían verse debilitadas por la ciclicidad del negocio que implique un menor nivel de actividad y dificultad para cobrar los créditos.
- **Descalce entre financiación a clientes y deuda financiera:** Un descalce en los niveles, en las tasas y/o en los plazos de financiación entre las deudas financieras y los créditos por cobrar por ventas en cuotas podrían debilitar la estructura financiera de la compañía.
- **Morosidad:** Dado que la mayor parte de las ventas se realizan a crédito y se financia hasta el 80% del valor del vehículo, la morosidad, medida como créditos con mora mayor a 120 días en gestión judicial sobre el total representa niveles del 7% del total de créditos. Este riesgo es principalmente mitigado por las garantías solicitadas y el elevado nivel de recupero, aunque las gestiones de ejecución de garantías pueden representar tiempos elevados.

Perfil Financiero

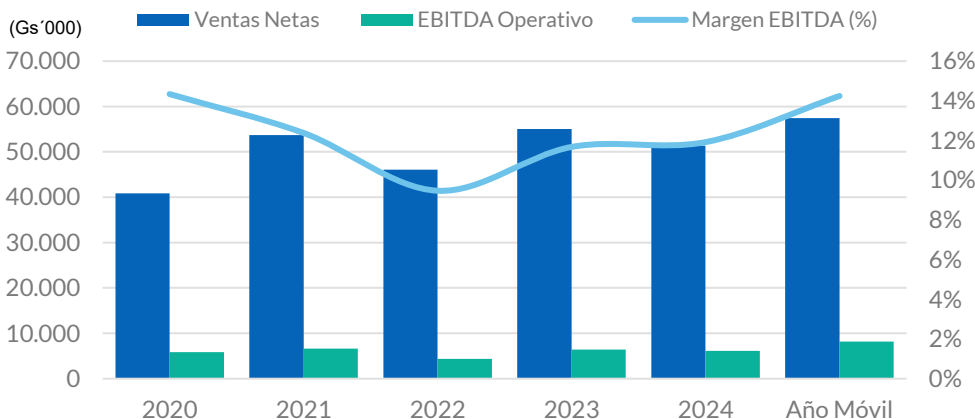
Rentabilidad

A diciembre 2024, Cathay detentó ventas por Gs 388.233 millones (USD 51,3 millones) que representaron una baja del 7% respecto a diciembre 2023, pero manteniéndose en zona de máximos históricos para la compañía. Las ventas de 2024 fueron impulsadas principalmente por la recuperación del sector agrícola y las ventas de camiones y semirremolques superando en cantidades las ventas de 2023 pero con menores precios promedios. Asimismo, a junio 2025 (año móvil), Cathay tuvo ventas por Gs 453.208 millones (USD 57,4 millones) que representaron una suba del 12% respecto a diciembre 2024.

Durante los últimos 9 años la compañía logró obtener márgenes positivos (2016-2024), debido a la diversificación de sus ingresos, la flexibilidad en la estructura de costos, donde predominan los costos variables correspondientes a las compras de las unidades que comercializa, y la posibilidad de trasladar tanto los aumentos de costos como el costo de financiamiento a precios dada la posición dominante de mercado. Asimismo, durante 2024, la compañía tuvo un margen del 11,9%, en línea con el rendimiento promedio desde 2019 mientras que el margen EBITDA a junio 2025 (año móvil) fue del 14,2%.

Se presenta evolución del EBITDA ajustado para Timbo consolidado, incluyendo compañías fusionadas en los años previos para respetar la comparabilidad. Asimismo, las ventas incorporan los intereses por financiación de ventas en cuotas a clientes.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A partir de 2025, se espera que las ventas mantengan en línea con los valores alcanzados durante 2023 y 2024. En el caso de EBITDA ajustado (incluyendo ingresos financieros), esperamos que se mantenga alrededor del 10-11%.

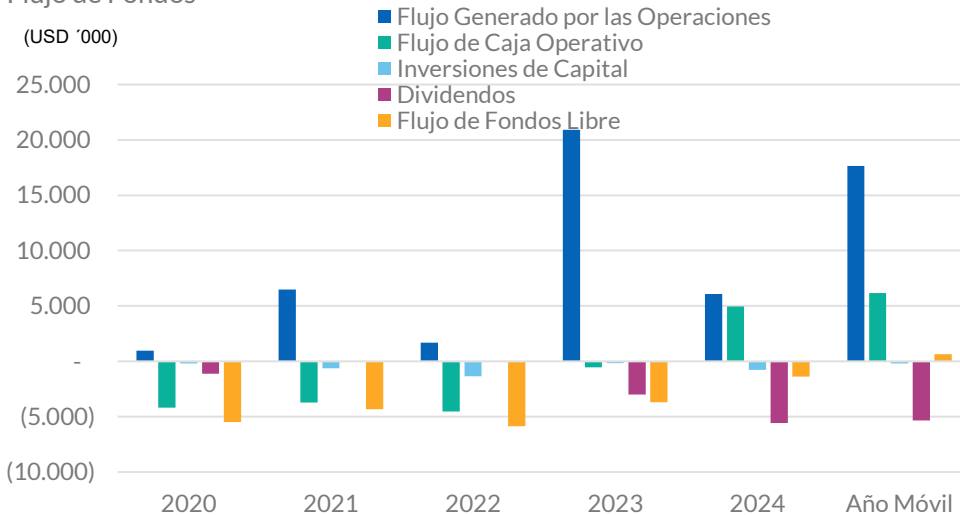
Flujo de fondos

Históricamente Cathay presentó una generación de Flujo Generado por las Operaciones (FGO) mayormente positiva. No obstante, los flujos de caja operativos y de fondos libres fueron generalmente negativos, explicados principalmente por la presión del capital de trabajo y las inversiones en compañías. Las elevadas necesidades de capital de trabajo se deben a la financiación propia que brinda la compañía mediante la asignación de créditos y el nivel de inventarios en stock: Durante 2024, en cambio, el flujo de caja operativo fue positivo por menor demanda de capital de trabajo y un robusto flujo generado por operaciones.

- En 2017, aumentó su participación en la compañía 5Z S.A. en Gs 15.600 millones (USD 2.7 millones) y tuvo que financiar el aumento de su capital de trabajo por Gs 14.866 millones (USD 2,6 millones).
- En 2018, continuó incrementando su participación en compañías, por un total de Gs 5.807 millones (USD 1 millón).

- En 2019, realizó la absorción por fusión de las compañías Fixit S.A., Finantruck S.A., Durandal S.A. y ZQ S.A.C.I. y adicionalmente realizó inversiones en la compañía EBESA por Gs 10.000 millones (USD 1,6 millones).
- Durante 2020, debió financiar el aumento de su capital de trabajo por Gs 74.434 millones (USD 9,7 millones) debido principalmente a los efectos producidos por la Pandemia donde presentó demoras en las cobranzas.
- Durante 2021, continuó realizando inversiones en sociedades, en esta oportunidad en la compañía Paracel, por un total de USD 10 millones. Si bien su participación en la misma es inferior al 2%, el objetivo es mantenerse en el negocio con el propósito de prestarle el servicio de logística de su producción en caso de ser adjudicados (celulosa), o la venta de vehículos en caso contrario. Adicionalmente, incrementó su capital de trabajo (USD 10 millones), producto del incremento en los créditos por ventas por los aumentos de ventas durante 2021.
- Durante 2022, por la sequía del sector agrícola, la compañía tuvo un FGO negativo por USD 1,2 millones como producto de la acumulación de inventarios que generaron un FCO negativo por USD 8,9 millones. Asimismo, en el 2024, mantuvo prácticamente constante la cantidad de inventarios pasando de USD 26,5 millones en 2023 a USD 25,5 millones a diciembre 2024, haciendo el que el FCO a diciembre 2024 sea positivo por USD 4,9 millones y teniendo un FGO positivo por USD 6 millones.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

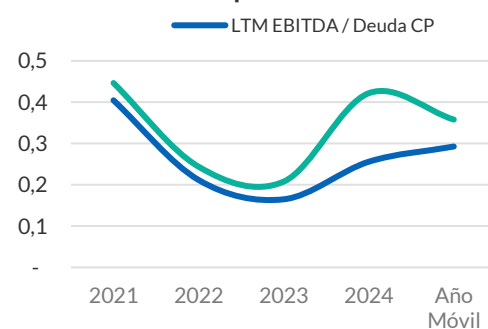
Liquidez y estructura de capital

La compañía presenta históricamente una débil posición de liquidez. A junio 2025 (año móvil), el EBITDA ajustado (incluyendo intereses financieros netos) más las disponibilidades cubrían 0,5x las deudas de corto plazo (sin considerar deuda fuera de balance por líneas de crédito con Sinotruk y Sany).

Liquidez - CATHAY S.A.

USD '000	2021	2022	2023	2024	Año Móvil
EBITDA Operativo	6.651	4.361	4.167	6.126	8.183
Caja e Inversiones Corrientes	689	662	1.082	3.974	2.011
Deuda Corto Plazo	16.440	20.608	25.276	23.947	22.103
Deuda Largo Plazo	43.405	41.658	33.468	30.664	35.776

Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Indicadores Crediticios

LTM EBITDA / Deuda CP	0,4	0,2	0,2	0,3	0,4
LTM EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,4	0,2	0,2	0,4	0,5
Deuda Total / LTM EBITDA	9,0	14,3	14,1	8,9	7,1

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

La estructura de capital propuesta por Cathay cuenta con un elevado nivel de apalancamiento, producto de la actividad que desarrolla la compañía. Los crecimientos en el nivel de actividad vienen acompañados de un crecimiento en el nivel de endeudamiento, ya que el 60% de las ventas que realiza la compañía son con crédito propio.

A junio 2025 (año móvil), el endeudamiento total se ubicó en USD 58 millones alcanzando un nivel de apalancamiento de 7,1x con coberturas de intereses de 1,8x, comparando favorablemente respecto a diciembre 2024, con nivel de deuda en USD 59 millones y el ratio de apalancamiento en 10x con cobertura de intereses de 1,3x (ambas ratios consolidadas). En el mismo incluimos las líneas de crédito con proveedores (Sinotruk y Sany) por USD 0,13 millones (Gs 1.081 millones) a junio 2025. La deuda se encuentra compuesta por préstamos bancarios (85,8%), emisiones de títulos (11%) sociedades relacionadas (3%) y líneas de crédito con proveedores (0,2%).

La compañía posee flexibilidad financiera para administrar los vencimientos de los préstamos bancarios. En marzo 2024, la compañía realizó su primera emisión en el mercado de capitales por un monto total de USD 1,5 millones a una tasa del 8,15% con vencimiento en 2027 en el marco del Programa de Emisión Global USD1 por hasta USD 5 millones que fue completando con la emisión de 3 series por el total del programa. Asimismo planea realizar una nueva emisión en el marco del programa PEG USD2. Esta emisión sería parte de nuevo programa denominado Programa de Emisión Global de Bonos (U2D2) por un monto total de USD 10 millones con el objetivo de financiar capital de trabajo por USD 6,5 millones y refinanciar pasivos por USD 3,5 millones aproximadamente.

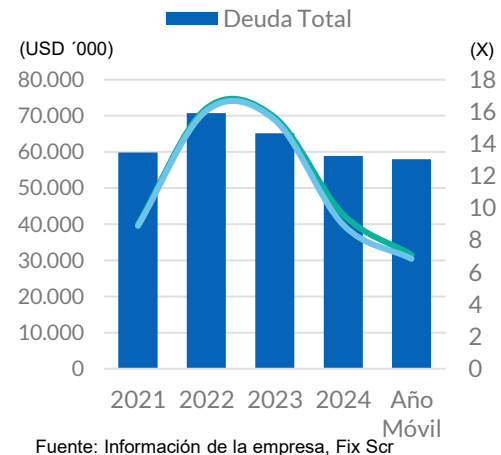
En cuanto a la deuda de corto plazo, la compañía presenta vencimientos por USD 4,9 millones durante 2025 y USD 22 millones durante 2026 siendo mayoritariamente vencimientos de préstamos bancarios. A partir de 2027, la compañía tiene vencimientos de bonos correspondientes al Programa de Emisión Global USD1 y vencimientos de préstamos bancarios principalmente.

Fondeo y flexibilidad financiera

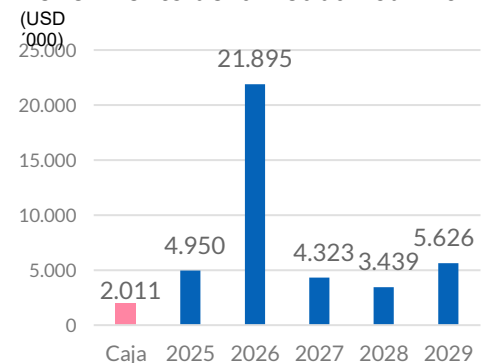
Cathay posee un buen acceso al mercado de créditos mediante diversas fuentes de financiamiento. Actualmente la compañía posee préstamos y cartas de crédito de corto plazo para la financiación de importaciones de 10 entidades diferentes. Cabe aclarar que de las líneas de crédito asignadas, tiene tomadas USD 39,1 millones (con hipotecas/prendas por USD 40 millones aprox. y codeudorías) y disponibles sólo USD 16,5 millones.

Por su parte, 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.

Deuda Total y Endeudamiento -



Vencimiento de la Deuda - Jun 25



Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Cathay S.A.E.

(miles de Guaraníes, año fiscal finalizado en Diciembre) En Oct´19 CATHAY absorbió por fusión a Fixit S.A., Finantruck S.A., Durandal S.A. y ZQ S.A.C.I., por lo tanto los estados financieros de 2020 no son comparables con los de ejercicios anteriores.

Cifras Consolidadas						
Normas Contables	NC	NC	NC	NC	NC	NC
Período	Año Móvil**	Jun-2025**	2024**	2023*	2022*	2021*
	Ult. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	64.555.405	38.476.184	46.278.037	46.976.939	31.021.010	45.820.301
EBITDAR Operativo	64.555.405	38.476.184	46.278.037	46.976.939	31.021.010	45.820.301
Margen de EBITDA	14,2	15,6	11,9	11,7	9,5	12,4
Margen de EBITDAR	14,2	15,6	11,9	11,7	9,5	12,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	22,4	20,7	10,9	24,5	5,2	10,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	1,1	(1,1)	(2,7)	(6,7)	(12,8)	(8,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	14,7	20,5	11,6	18,3	11,9	38,0
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,9	4,9	2,3	5,8	1,5	3,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,8	2,3	1,3	1,5	1,2	2,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,8	2,3	1,3	1,5	1,2	2,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
FGO / Cargos Fijos	4,9	4,9	2,3	5,8	1,5	3,0
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,1	0,0	(0,1)	(0,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,3	0,1	(0,1)	(0,0)
FCO / Inversiones de Capital	30,8	(3,8)	6,4	(3,5)	(3,4)	(6,0)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,6	2,8	5,6	2,6	13,4	6,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,0	5,9	9,2	9,1	14,7	9,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,7	5,7	8,6	8,9	14,6	8,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	7,0	5,9	10,0	10,1	16,7	9,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	6,8	5,7	9,3	9,9	16,6	8,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,9	7,4	8,1	7,7	7,2	10,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	38,2	38,2	43,9	43,0	33,1	27,5
Balance						
Total Activos	891.562.367	891.562.367	791.383.936	805.906.809	782.212.487	690.638.071
Caja e Inversiones Corrientes	15.654.484	15.654.484	31.119.849	7.873.795	4.860.107	4.739.938
Deuda Corto Plazo	172.052.781	172.052.781	187.536.368	183.965.067	151.384.245	113.091.371
Deuda Largo Plazo	278.481.903	278.481.903	240.138.921	243.594.892	306.018.066	298.581.602
Deuda Total	450.534.684	450.534.684	427.675.289	427.559.959	457.402.311	411.672.973
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	450.534.684	450.534.684	427.675.289	427.559.959	457.402.311	411.672.973
Deuda Fuera de Balance	1.081.812	1.081.812	33.596.181	47.012.252	62.023.379	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	451.616.495	451.616.495	461.271.470	474.572.211	519.425.690	411.672.973
Total Patrimonio	328.187.341	328.187.341	295.048.264	280.565.368	224.350.720	202.139.425
Total Capital Ajustado	779.803.837	779.803.837	756.319.734	755.137.580	743.776.410	613.812.398

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	139.116.114	64.180.682	45.986.833	152.887.968	12.067.552	44.681.636
Variación del Capital de Trabajo	(90.511.930)	(66.383.703)	(8.601.369)	(156.771.231)	(44.311.569)	(70.234.415)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	48.604.185	(2.203.022)	37.385.464	(3.883.263)	(32.244.017)	(25.552.779)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente	0	0	0	0	0	0
Total						
Inversiones de Capital	(1.576.469)	(576.945)	(5.817.974)	(1.115.336)	(9.529.112)	(4.260.252)
Dividendos	(42.046.277)	0	(42.046.277)	(22.000.000)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	4.981.438	(2.779.966)	(10.478.787)	(26.998.599)	(41.773.129)	(29.813.032)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(647.675)	0	(441.821)	522.538	(131.035)	(63.282.341)
Otras Inversiones, Neto	8.260	0	8.260	66.273.100	(3.705.004)	0
Variación Neta de Deuda	1.949.401	6.460.597	9.791.390	(65.782.159)	45.729.338	90.577.506
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	6.291.425	3.680.630	(1.120.958)	(25.985.120)	120.170	(2.517.866)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	453.208.157	246.824.112	388.233.696	402.286.682	327.591.856	370.137.044
Variación de Ventas (%)	N/A	36%	-3%	23%	-11%	36%
EBIT Operativo	43.088.402	27.508.796	26.233.509	33.787.394	20.644.090	33.221.194
Intereses Financieros Brutos	35.373.033	16.398.798	36.241.966	32.153.924	26.714.039	22.521.519
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	48.373.580	31.554.347	32.272.864	44.244.479	22.211.295	38.401.805

*Estados financieros individuales

**Estados financieros consolidados

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).
- NC: Normas Contables Vigentes en Paraguay.
- USD: Dólar estadounidense.

Anexo III – Características de los Instrumentos

Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por USD 5 millones

Moneda: Dólares Americanos

Monto total del programa de emisión: USD 5.000.000 (Dólares Americanos Cinco Millones).

Tasas de interés, pago de intereses y pago de Capital: A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Plazo de vencimiento: Se emitirán con un plazo de vencimiento de 365 a 3650 días (1 a 10 años) y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.

Destino de los fondos: Los fondos serán destinados en un 65% a capital operativo y en un 35% a la reestructuración de pasivos a largo plazo con el fin de brindar una mayor optimización de recursos y costo.

Garantía: Común, a sola firma.

Rescate anticipado: Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11, el Directorio de CATHAY S.A.E. (Grupo Timbo) 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.

Programa de Emisión Global de Bonos USD2 por USD 10 millones

Moneda: Dólares Americanos

Monto total del programa de emisión: USD 10.000.000 (Dólares Americanos Cinco Millones).

Tasas de interés, pago de intereses y pago de Capital: A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Plazo de vencimiento: Se emitirán con un plazo de vencimiento de 365 a 3650 días (1 a 10 años) y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.

Destino de los fondos: Los fondos serán destinados en un 65% a capital operativo y en un 35% a la reestructuración de pasivos a largo plazo con el fin de brindar una mayor optimización de recursos y costo.

Garantía: Común, a sola firma.

Rescate anticipado: Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11, el Directorio de CATHAY S.A.E. (Grupo Timbo) 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 **28 de agosto de 2025**, confirmó en la Categoría **BBBpy** la calificación de emisor de Largo Plazo de Cathay S.A.E. Asimismo, confirmó en categoría **pyBBB** al Programa de Emisión Global USD1 por USD 5 millones y al Programa de Emisión Global USD2 por USD 10 millones.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Anexo V

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

- Fecha de la calificación: 28 de agosto de 2025.
- Tipo de reporte: Revisión de calificación.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2025.
- 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
Cathay S.A.E.	Emisor	BBBpy
Cathay S.A.E.	Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 5 millones	pyBBB
Cathay S.A.E.	Programa de Emisión Global de bonos USD2 por USD 10 millones	pyBBB
Cathay 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.timbo.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 BBBpy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

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

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 individuales y consolidados hasta el 31/12/24 (12 meses), publicados en <https://siv.bcp.gov.py/>.
- Balances trimestrales individuales y consolidados hasta el 30/06/2025 (6 meses) publicados en <https://siv.bcp.gov.py/>
- Auditor externo a la fecha del último balance anual: Benítez Codas & Asociados – Corresponsal en el Paraguay de KPMG International Cooperative.
- Prospecto de Programa de Emisión Global USD1 por USD 5 millones, publicado en <https://siv.bcp.gov.py/>
- Prospecto de Programa de Emisión Global USD2 por USD 10 millones, publicado en <https://siv.bcp.gov.py/>

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 calificadoras-, 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 disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.