

Esege S.A.

Factores relevantes de la calificación

Baja de calificación y asignación de Rating Watch (Alerta) Negativo: FIX bajó a Categoría BBB-py desde BBB+py a la calificación de Emisor de Largo Plazo de Esege S.A. (en adelante, Esege o la compañía), a Categoría pyBBB- desde pyBBB+ a los Programas Globales de Emisión emitidos por la compañía y asignó Rating Watch (Alerta) Negativo (RWN). La baja se fundamenta en la generación de flujos operativos volátiles y mayormente negativos que ha generado la compañía en los últimos años, debido principalmente a necesidades de capital de trabajo incrementales por acumulación de inventarios, así como el impacto por la concentración de contraparte y demora en pagos por parte de Álamo S.A., lo que genera necesidades de financiación incrementales de corto plazo. Esto produce una concentración de vencimientos corrientes, con el equivalente a USD 3,2 millones a diciembre 2025 para Esege, presionando sobre el flujo los intereses financieros abonados por la compañía. La calificación incorpora el fuerte vínculo legal, operativo y estratégico de la compañía con Álamo S.A. (calificada por FIX en BBB-py, RWN) y Librería y Papelería Nova S.A. (calificada por FIX en BBB-py, RWN), dada la propiedad accionaria compartida, la existencia de codeudorías cruzadas y operaciones intercompañía (en adelante, Grupo Álamo o el Grupo). El RWN se fundamenta en las necesidades de refinanciamiento de la deuda corriente mencionado. FIX monitoreará la evolución de dichos factores.

Elevado nivel de inventarios: Esege mantiene niveles de inventarios por el equivalente a USD 10,6 millones a diciembre 2025, ascendiendo a 51% del activo total de la compañía y a 652 días de ventas a diciembre 2025 (año móvil). A nivel Grupo, los inventarios a diciembre ascienden a USD 62,7 millones (49% de los activos totales) y a 880 días de ventas a diciembre 2025 (año móvil), generando por lo tanto elevadas necesidades de financiamiento de capital de trabajo, y llevando el apalancamiento a 6,8x (USD 69,8 millones).

Ventas con márgenes estables y flujos volátiles: A diciembre 2025 (año móvil), las ventas del Grupo de manera proforma consolidada por FIX, ascienden a USD 43,2 millones, un 16% en niveles superiores a junio 2025. A su vez, el grupo presenta a diciembre 2025 (año móvil) un EBITDA de USD 8,9 millones con un margen de 20,6%, en línea con sus valores históricos. No obstante, el Flujo de Fondos Libre (FFL) resultó negativo desde 2024 inclusive, como resultado del avance del plan de inversiones del Grupo, las necesidades de capital de trabajo y costos financieros incrementales, sumado al reparto de dividendos.

Concentración de contraparte: El Grupo se encuentra expuesto a elevada concentración de proveedores del exterior, particularmente Suzano (calificado por Fitch Ratings a escala internacional en BBB- Outlook Positivo, y AAA(bra) a marzo 2026), el cual representa aproximadamente el 42% del total de compras efectuadas por Álamo y Esege. El grupo tiene la política de adelantar compras, lo que le permite acordar precios con fuertes descuentos, renovándose el acuerdo comercial en 2025 incluyendo precios competitivos para alrededor de 7 millones de toneladas anuales de papel. Por otro lado, Álamo S.A. (principal empresa del Grupo) posee un importante contrato vía licitación con el Ministerio de Educación y Ciencias de Paraguay para la provisión de kits escolares en 2026. Respecto a este, a la fecha, el Ministerio de Educación posee una deuda contra la compañía en torno a USD 2,1 millones, correspondiente a cuentas a pagar de la licitación del periodo 2024 - 2025, actualmente en situación de mora, mientras que es expectativa del Grupo realizar facturaciones hasta marzo contra el mismo en torno a USD 8,3 millones (representando alrededor del 30% de los ingresos totales de Álamo), con proyección de regulación de cuentas a cobrar hacia finales de 2026.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	BBB-py
Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos G1 por Gs 30.000 millones*	pyBBB-
Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos G2 por Gs 13.000 millones*	pyBBB-
*ver Anexo III	
Rating Watch (Alerta)	Negativo

Resumen Financiero

Esege S.A.		
Gs miles	31/12/2025	31/12/2024
	12 meses	12 meses
Total Activos	136.543.210	140.177.212
Deuda Financiera	63.453.475	66.612.404
Ingresos	54.030.032	53.386.535
EBITDA	9.280.108	9.065.047
EBITDA (%)	17,2	17,0
Deuda / EBITDA (x)	6,8	7,3
Deuda Neta Total / EBITDA(x)	6,5	7,1
EBITDA / Intereses (x)	1,8	1,8

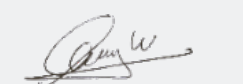
Criterios Relacionados

[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 8119

Sensibilidad de la calificación

La evolución del Rating Watch (Alerta) Negativo se encuentra atada a la evolución de la cartera de créditos de la compañía con el sector público, el avance del proceso de racionalización de inventarios y su impacto patrimonial y en EBITDA, así como la capacidad del Grupo de refinanciar vencimientos corrientes con entidades bancarias.

Una baja en la calificación podría derivarse de los siguientes elementos:

- i) un aumento sostenido de los ratios de apalancamiento a nivel Grupo por encima de 10x;
- ii) deterioro sostenido de los márgenes por debajo del 18%;
- iii) imposibilidad de transformar los elevados niveles de inventario en flujos que causen un descalce con respecto a la deuda de corto plazo; y/o
- iv) deterioro en el acceso al financiamiento de la compañía, con respecto a los elevados requerimientos de capital de trabajo.

Una suba en la calificación podría derivarse de los siguientes elementos:

- i) una reducción sostenida de los ratios de apalancamiento por debajo de 6x;
- ii) incremento sostenido de los márgenes por sobre el 20%; y/o
- iii) posibilidad de racionalización de inventarios que resulten en una generación sostenida de flujos operativos positivos.

Liquidez y Estructura de Capital

Elevado apalancamiento y acotada liquidez: A diciembre 2025 (año móvil), y de manera proforma, el apalancamiento a EBITDA del Grupo asciende a 6,8x, con una deuda total por el equivalente a USD 69,7 millones. Los vencimientos corrientes del Grupo ascienden a USD 36,6 millones, con Caja y Equivalentes por USD 1,6 millones. Por otro lado, el Grupo presenta una estructura de capital apalancada, donde la deuda financia 60% de los activos.

Perfil del Negocio

Grupo Álamo es un conjunto de empresas (Álamo S.A., Esege S.A. y Librería y Papelería Nova S.A.) que participan de la cadena de valor del papel, papelería y librería y servicios de impresión, pertenecientes a la familia Maldonado Troxler. No existe un holding que controle las tres empresas, ya que las tenencias accionarias son a nivel unipersonal de cada uno de los accionistas sobre cada compañía, cuyas operaciones se desarrollan en forma independiente sin consolidar sus estados contables a pesar de que interactúan entre ellas, existiendo importantes operaciones intercompany y garantías cruzadas sobre el financiamiento bancario.

La operación está supervisada por una Gerente de Administración y Finanzas que reporta al Presidente del Directorio. Por otro lado, las compañías del Grupo comparten personal clave en la Gerencia de Administración y Finanzas.

Álamo S.A.: Importadora de materia prima (rollos y bobinas de papel) que se convierte en cuadernos, resmas. Adicionalmente, importa y distribuye útiles escolares, de oficina, bazar, juguetería y otros a través de la red de Librería y Papelería Nova S.A.

Esege S.A.: Distribuidora de papel, dedicada en menor medida a la importación, ventas de papel, cartones e insumos gráficos, adicionalmente presta servicios a la industria gráfica (impresión de tarjetería, etiquetas, brochures, etcétera). Cuenta a su vez con la marca IMPAR.

Librería y Papelería Nova S.A.: Red de tiendas de Librería y Papelería (minorista, mayorista, e-commerce) dedicada a la venta y distribución de artículos escolares, de oficina, bazar, juguetería, regalería y otros. En forma paulatina, Nova ha comenzado a importar parcialmente artículos de librería, papelería escolar y oficina que, hasta 2023, eran importados por Álamo.

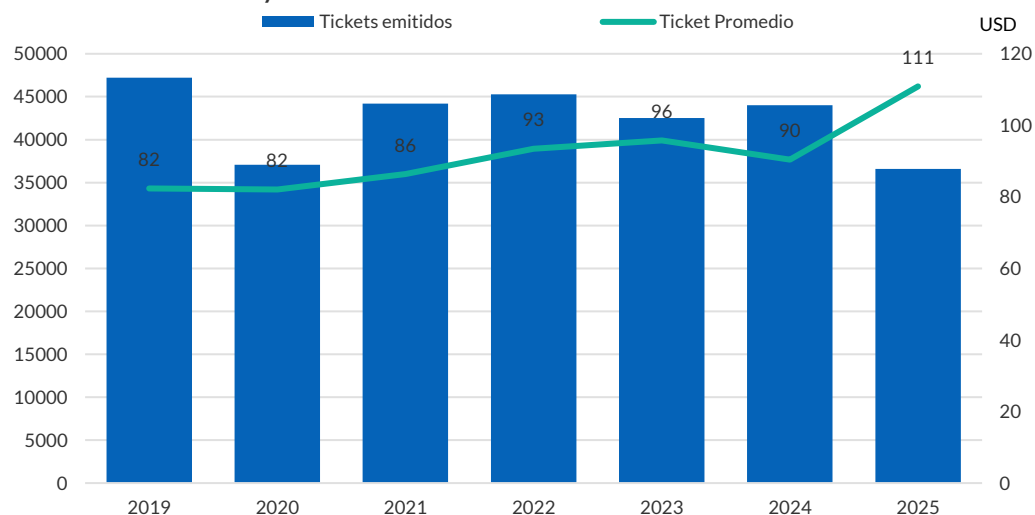
FIX considera que las compañías poseen un fuerte vínculo operacional, estratégico y reputacional con significativa participación de Álamo, canalizando mayoritariamente las importaciones de papel y demás productos, aportando además la mayor generación de Ventas y EBITDA del grupo. Adicionalmente, cuentan con estrategias comerciales conjuntas. Al cierre del año móvil (diciembre 2025), Álamo concentra la mayor porción de deuda, apalancando parcialmente el negocio de las empresas relacionadas.

Esege S.A.

Las ventas de Esege se concentran en la Casa Matriz y el Centro de Distribución (56% del total a diciembre 2025) y el restante repartido en sus 4 tiendas. A diciembre 2025, según información de gestión provista por la compañía, el ticket promedio en Centro de Distribución ascendió a USD 111, un 30% superior a la media histórica dado el proceso de apreciación de la moneda local, con una caída del 17% en el volumen de tickets emitidos. El ticket promedio por Tienda, a junio 2025, ronda los USD 51, con una reducción del 5% en los tickets emitidos.

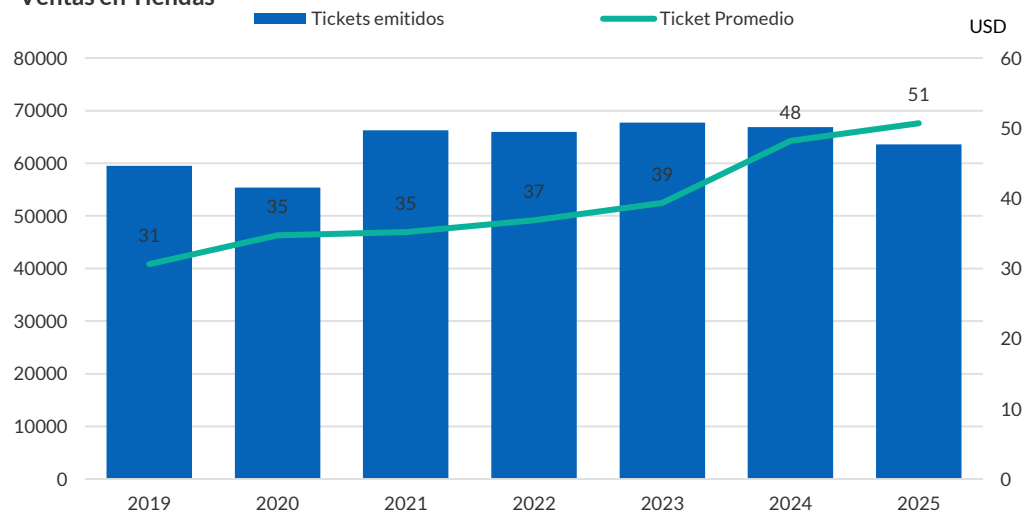
En 2025, Esege efectuó compras de papel, cartón, e insumos gráficos por un equivalente de USD 3,8 millones, de los cuales, principalmente materia prima, mercaderías e insumos importados, siendo Brasil el principal origen.

Ventas en Casa Matriz y Centro de distribución



Fuente: Información de la empresa, Fix SCR

Ventas en Tiendas

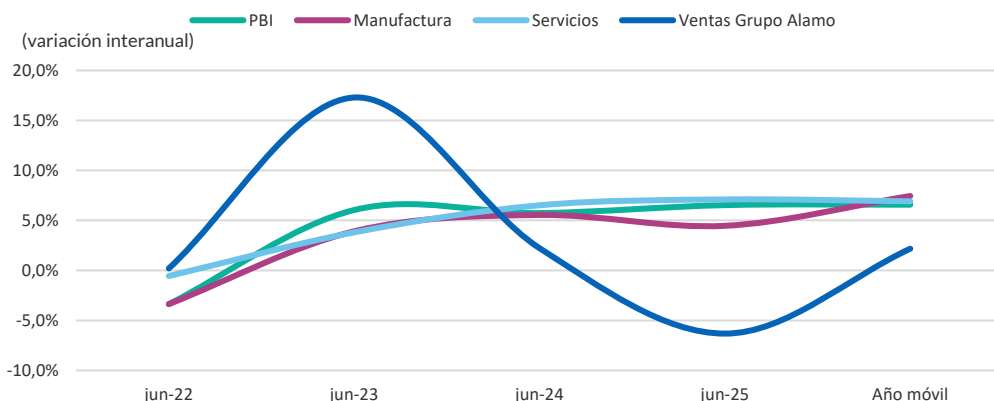


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Riesgo del sector

El consumo masivo se caracteriza por ser inherentemente discrecional, por lo que el entorno macroeconómico y el ingreso disponible de los consumidores son variables relevantes que determinan los niveles de actividad del sector. El Banco Central de Paraguay estima un crecimiento del PBI del 4,2%, traccionado por industria y servicios, a la vez que muestra un descenso en el Índice de Confianza del Consumidor para febrero 2026 (50 vs 55,3 para el mes previo).

Evolución de Ventas del Grupo vs PBI Paraguay



Fuente: Banco Central del Paraguay, Información de la empresa,

Si bien la demanda de las compañías del Grupo es relativamente estable, los niveles de producción y los costos de la industria pueden verse afectados por la disponibilidad y precios internacionales de las materias primas. Paraguay no cuenta con empresas que produzcan papel de impresión y copiado desde la pulpa o celulosa, donde las empresas de papelería e impresión importan grandes formatos de papel (en rollos y bobinas) principalmente desde Brasil, para posteriormente hacer el corte y producción del papel final (conversión) y que los productos finales incluyen papel de impresión y copiado de varios formatos, cuadernos, packaging, artículos escolares y oficina, entre otros. Fitch Ratings estima una perspectiva neutral para el sector en Latinoamérica, con precios estables y un incremento potencial de la oferta de insumos papeleros por parte de Brasil.

Adicionalmente, los productores de papel local cuentan con ciertas ventajas (certificados de origen) a la hora de presentarse a licitaciones para suministrar de resmas, cuadernos, útiles escolares y de oficinas para compras del sector público, lo que dificulta el acceso de los conversores de papel a materias primas extranjeras a dichos procesos.

Administración y Calidad de Accionistas

Los principales accionistas de las tres compañías son Ricardo Maldonado Troxler y Daniel Maldonado Troxler, en los casos de Álamo S.A. y Esege S.A. con 50% de tenencia accionaria cada uno. En el caso de Librería y Papelería Nova S.A., 34% y 33% respectivamente, siendo el tercer accionista Santiago Maldonado Troxler 33%.

Adicionalmente, el grupo se complementa con BR Champion S.A. compañía controlada en partes iguales por Ricardo Maldonado Troxler y Daniel Maldonado Troxler y que está dedicada a conversión y maquila de papel, fabricación de cuadernos escolares, universitarios, resmas y otros tipos de artículos de papelería, ubicada en Ciudad del Este.

Factores de Riesgo

Exposición a precios de materias primas: la actividad se encuentra expuesta a las variaciones en los precios de su materia prima principal, el papel. La compañía intenta mitigar el riesgo de variación de precios realizando compras anticipadas en grandes cantidades a sus principales proveedores que permiten acordar precios con fuertes descuentos y, por otro lado, contando con un esquema de integración vertical.

Concentración de contraparte: El grupo se encuentra expuesto a elevada concentración de proveedores del exterior, parcialmente mitigado por políticas de adelanto de compras y mantenimiento de altos niveles de stock. Por otro lado, Álamo S.A. (principal empresa del Grupo) posee un importante contrato vía licitación con el Ministerio de Educación y Ciencias de Paraguay.

Estacionalidad de ventas: El grupo concentra el 45% de sus ventas entre diciembre y marzo, en relación con el ciclo escolar, generando necesidades de financiamiento de capital de trabajo estacional, con un consecuente impacto en la generación de fondos.

Ajustada liquidez y elevado endeudamiento a nivel consolidado: El grupo Álamo presenta un Flujo Generado por Operaciones (FGO) y Flujo de Caja Operativo (FCO) negativos, considerando sus altos requerimientos de capital de trabajo y necesidad de contar con existencias significativas, así como el plan de inversiones de las compañías del Grupo y el reparto de dividendos. A diciembre 2025 (año móvil) y de manera proforma el apalancamiento de Grupo Álamo arrojaba un ratio de Deuda Total a EBITDA en torno a 6,8x con una deuda total de USD 69,8 millones, 52,5% con vencimiento a corto plazo. Por otro lado, las disponibilidades cubren el 4,4% de la deuda de corto plazo, mientras que disponibilidades + EBITDA permitirían cubrir el 30% de la misma. Por otro lado, los inventarios consolidados ascienden a USD 62,7 millones.

Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)

Los principales factores ASG para el sector de Consumo incluyen aspectos **ambientales** como la gestión de emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI), abarcando su historial y evolución, y estrategias para cumplir metas de reducción; La trazabilidad y sostenibilidad de la cadena de valor, garantizando la calidad e inocuidad de los productos y evitando riesgos por prácticas no sustentables; El cumplimiento normativo, asegurando las habilitaciones necesarias; El sistema de gestión ambiental, incluyendo el manejo de residuos, reciclaje y la prevención de la contaminación en agua, aire y suelo, además de medidas para proteger la biodiversidad local; La gestión de recursos en términos de la eficiencia energética, el uso de energías limpias, la reducción de agua en zonas de estrés hídrico, y metas relacionadas con insumos y embalajes sostenibles. Asimismo, el impacto de los riesgos climáticos físicos (eventos climáticos extremos) y de transición (cambios en el comportamiento de los consumidores, riesgos reputacionales asociados al “greenwashing”, etc.) y cómo influye en el desarrollo del negocio.

En el ámbito **social**, se destacan las condiciones laborales, priorizando medidas de higiene y seguridad, igualdad de oportunidades, diversidad e inclusión, y políticas de contratación. También se considera la relación y comunicación con la comunidad, mecanismos para atender consultas y sugerencias por parte de la misma, y la contribución al desarrollo sostenible en las locaciones donde opera mediante acciones de involucramiento con las comunidades locales.

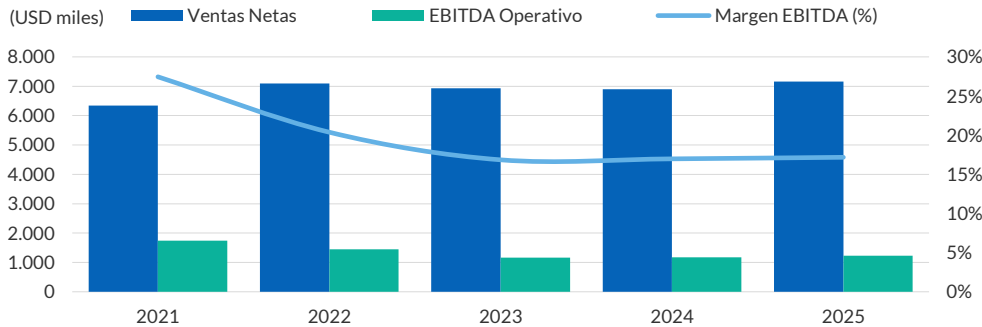
En el área de **gobierno corporativo**, la composición e independencia del directorio, los mecanismos de transparencia y divulgación de información, y la alineación estratégica con factores ASG; El compromiso de la alta gerencia con la sostenibilidad, la participación en iniciativas nacionales/internacionales, y el uso de instrumentos financieros sostenibles, como bonos verdes o líneas multilaterales, que impliquen el cumplimiento de estándares ASG.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Al cierre de 2025, la compañía presentó ingresos por USD 7,1 millones, en línea con los últimos tres ejercicios. Respecto al EBITDA, este se ubicó en 1,2 millones, con un margen del 17% sobre Ventas. La compañía muestra una generación de EBITDA declinante respecto al promedio de USD 1,4 millones del período 2021-2024, dada una mayor presión del Costo de Mercaderías Vendidas en su estructura de costos, ascendiendo a USD 5,2 millones a septiembre 2025 (año móvil), con un incremento del 8,1% respecto al cierre de 2024.

Evolución Ventas - EBITDA

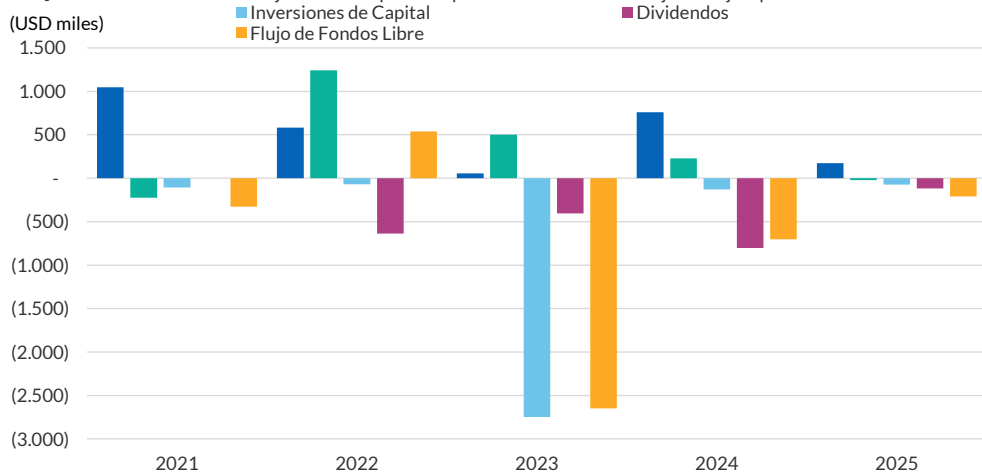


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

Flujo de Fondos

La compañía presenta un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo en los últimos ejercicios. Este ascendió, en 2025 a USD 0,2 millones. Este se ve presionado por la carga de intereses financieros abonados por la compañía que, a diciembre 2025, ascendieron a USD 0,6 millones. Por otro lado, desde en el último trimestre de 2025, la compañía presentó una variación negativa de capital de trabajo que, al cierre del ejercicio, ascendió a USD 0,2 millones y redundó en un Flujo de Caja Operativo (FCO) neutro. Por otro lado, la compañía produjo un Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo en USD 0,2 millones donde, históricamente, la compañía presenta un FFL volátil.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

Esege S.A.

USD miles	2025	2024	2023	2022
Cuentas por Cobrar	363	231	459	376
Inventarios	10.638	8.987	8.067	8.342
Cuentas por Pagar	2.540	1.621	916	586
Días Cuentas por Cobrar	14	12	24	20
Días Inventarios	652	688	662	715
Días Cuentas por Pagar	82	96	56	39

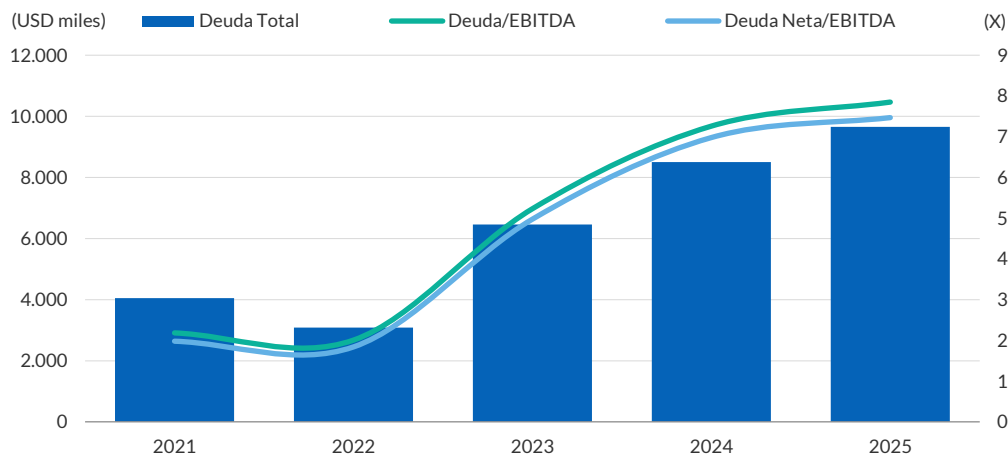
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

Liquidez y Estructura de Capital

A diciembre 2025, el total de deuda de la compañía asciende al equivalente a USD 9,6 millones, compuesto de USD 5,7 millones en Bonos emitidos por Esege y USD 3,9 millones en compromisos bancarios de corto y largo plazo, denominada completamente en moneda local. La compañía ha aumentado sus niveles de deuda entre 2023 y 2025, como resultado de la generación de fondos libres negativos.

Respecto al apalancamiento, este muestra un incremento a partir de 2022, dado el proceso de acumulación de deuda de la compañía, para ubicarse en 7,8x al cierre de 2025. La compañía presenta una estructura de capital apalancada, donde la deuda financia el 51% del activo.

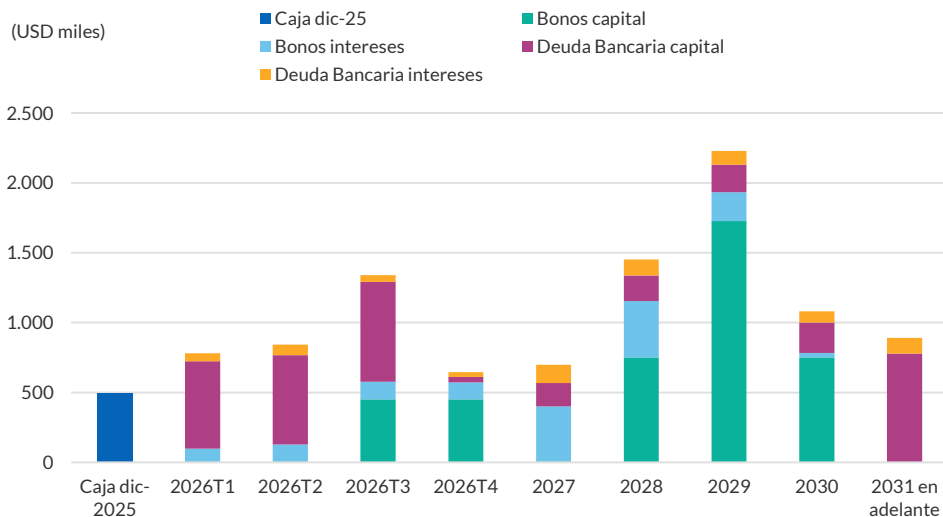
Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Según información de gestión provista por la compañía a enero 2026, el total de deuda asciende a USD 7,9 millones, estable desde septiembre 2025, incluyendo intereses devengados a la fecha e incorporando la emisión de las Series 1 y 2 de Bonos bajo el Programa Global de Emisión (PEG) G2 por el equivalente a USD 1,2 millones. A enero 2026, el 36% del total de deuda (USD 3,6 millones) posee vencimiento en el corto plazo, correspondiente a obligaciones bancarias de corto plazo y porción corriente de créditos hipotecarios de largo plazo por USD 2,2 millones, pagos de intereses por bonos por el equivalente a USD 0,5 millones y amortizaciones de capital por USD 0,9 millones.

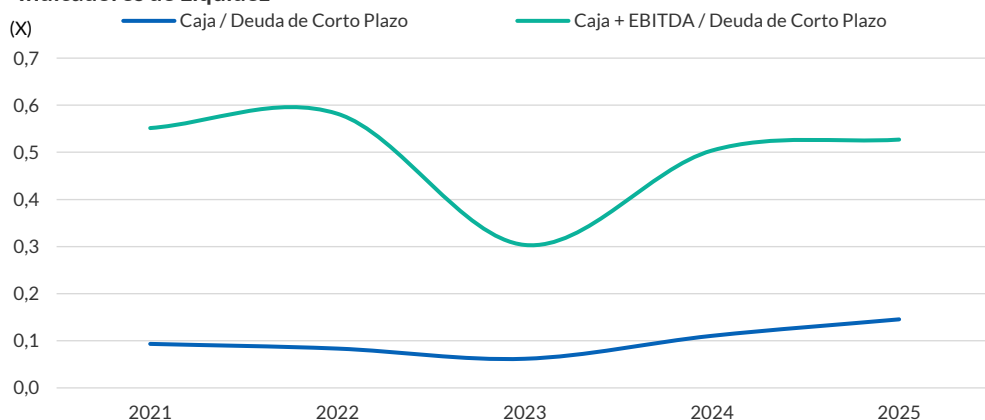
Vencimientos de deuda a ene-2026



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Esege opera, históricamente, con niveles de liquidez acotados que promedian el 10% de los vencimientos de deuda de corto plazo. A diciembre 2025, Caja y Equivalentes asciende a USD 0,5 millones, cubriendo en un 15% las obligaciones corrientes de la compañía. Incorporando el EBITDA, la cobertura de deuda de corto plazo asciende al 0,6x al cierre de 2025, con un deterioro en los niveles de cobertura desde 2023, alineado a los niveles de deuda corriente de la compañía, que asciende a USD 3,2 millones a diciembre 2025.

Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Respecto a la cobertura de intereses, Esege presenta niveles de cobertura con EBITDA que asciende al 1,8x a diciembre 2025, con una tendencia a la baja desde 2021, donde ascendió a 4,5x. Por otro lado, la cobertura de intereses con FGO es regularmente positiva en línea con los flujos operativos de la compañía, arrojando un ratio de 0,3x en 2025.

Liquidez –Esege S.A.

USD miles	2021	2022	2023	2024	2025
EBITDA Operativo	1.742	1.446	1.168	1.172	1.229
Caja e Inversiones Corrientes	355	242	299	329	469
Deuda de Corto Plazo	3.802	2.901	4.833	2.980	3.222
Deuda de Largo Plazo	0	0	1.276	5.527	6.428
Deuda Total	3.802	2.901	6.108	8.506	9.650
Deuda Total / EBITDA	2,2	2,0	5,2	7,3	7,8

Indicadores Crediticios	2021	2022	2023	2024	2025
EBITDA / Deuda CP	0,5	0,5	0,2	0,4	0,4
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,6	0,6	0,3	0,5	0,5
Deuda Total / EBITDA	2,2	2,0	5,2	7,3	7,8

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

Las compañías del grupo poseen líneas bancarias con diversos institucionales locales, así como probado acceso al mercado de capitales local a partir de la emisión en 2023 de los Programas Globales de Emisión (PEG) G1 y G2 en 2025.

Según información de gestión provista por el Grupo, a excepción de créditos asumidos por Nova por el equivalente a USD 0,9 millones, la totalidad de la deuda contraída por las compañías del Grupo se encuentra garantizada. En el caso de las emisiones Bonos, estas poseen codeudoría cruzada con las respectivas compañías del Grupo. Respecto a la deuda bancaria, USD 26,4 millones a nivel consolidado se encuentra garantiza por accionistas o por las restantes compañías del Grupo mientras que el remanente, por USD 4 millones, posee garantía hipotecaria.

Por otro lado, según información provista por el Grupo a nivel consolidado, se poseen líneas bancarias totales en moneda local por el equivalente a USD 35 millones, donde USD 7,8 millones se encuentran disponibles (USD 5 millones por parte de Alamo, USD 2,7 millones Esege). Adicionalmente, bajo los Programas Globales de Emisión G1 y G2 autorizados por las compañías del Grupo, se dispone de un monto de emisión remanente que equivale a USD 14,6 millones (USD 2,8 correspondientes a los respectivos PEG G1 y USD 11,8 millones que corresponden a los PEG G2).

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero – Esege S.A.

(miles de Gs, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras No Consolidadas

Normas Contables	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*
Período	2025	2024	2023	2022	2021	2020
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	9.280.108	9.065.047	8.515.682	10.103.765	11.812.381	9.129.219
EBITDAR Operativo	9.280.108	9.065.047	8.515.682	10.103.765	11.812.381	9.129.219
Margen de EBITDA	17,2	17,0	16,9	20,4	27,5	26,3
Margen de EBITDAR	17,2	17,0	16,9	20,4	27,5	26,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	5,1	8,5	2,9	9,0	13,5	15,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2,9)	(10,2)	(38,2)	7,6	(5,2)	3,9
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	2,7	3,2	8,1	12,0	32,2	26,1
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,3	2,2	1,2	2,7	3,7	3,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,8	1,8	3,6	4,2	4,5	3,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,8	1,8	3,6	4,2	4,5	3,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,4	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4
FGO / Cargos Fijos	1,3	2,2	1,2	2,7	3,7	3,5
FFL / Servicio de Deuda	0,1	(0,0)	(0,5)	0,3	0,0	0,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,2	0,1	(0,4)	0,3	0,1	0,2
FCO / Inversiones de Capital	(0,3)	1,8	0,2	18,1	(2,1)	14,2
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	10,0	6,1	15,9	3,3	2,7	2,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,8	7,3	5,2	2,1	2,2	2,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,5	7,1	5,0	1,9	2,0	2,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,8	7,3	5,2	2,1	2,2	2,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	6,5	7,1	5,0	1,9	2,0	2,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,7	9,0	7,3	10,1	10,8	12,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	33,4	35,0	79,1	100,0	100,0	100,0
Balance						
Total Activos	136.543.210	140.177.212	104.426.294	77.602.667	75.354.259	65.511.811
Caja e Inversiones Corrientes	3.081.348	2.577.538	2.172.812	1.777.295	2.444.884	1.180.385
Deuda Corto Plazo	21.184.708	23.332.551	35.175.640	21.311.487	26.182.946	22.810.568
Deuda Largo Plazo	42.268.767	43.279.853	9.284.163	0	0	0
Deuda Total	63.453.475	66.612.404	44.459.803	21.311.487	26.182.946	22.810.568
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	63.453.475	66.612.404	44.459.803	21.311.487	26.182.946	22.810.568
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	63.453.475	66.612.404	44.459.803	21.311.487	26.182.946	22.810.568
Total Patrimonio	61.213.777	60.375.729	52.281.304	50.843.279	46.219.739	38.384.824
Total Capital Ajustado	124.667.252	126.988.133	96.741.107	72.154.766	72.402.685	61.195.392

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.317.934	5.866.246	412.064	4.082.030	7.108.641	6.804.286
Variación del Capital de Trabajo	(1.473.424)	(4.106.212)	3.256.979	4.589.369	(8.616.716)	(5.329.175)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(155.490)	1.760.034	3.669.043	8.671.399	(1.508.075)	1.475.111
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	2	1	1	4	8
Inversiones de Capital	(542.746)	(992.905)	(20.033.465)	(478.368)	(715.224)	(103.984)
Dividendos	(875.535)	(6.200.000)	(2.938.662)	(4.438.662)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.573.772)	(5.432.870)	(19.303.083)	3.754.370	(2.223.295)	1.371.135
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	3.327.332	(2.925.245)	(363.936)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(1.231.243)	8.762.843	20.062.537	(4.421.958)	3.047.135	(115.599)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	391.746	(1.620.278)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	522.316	404.728	395.518	(667.588)	1.215.585	(364.742)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	54.030.032	53.386.535	50.531.638	49.579.621	43.023.093	34.738.637
Variación de Ventas (%)	1,2	5,6	1,9	63,1	23,8	(13,0)
EBIT Operativo	8.077.427	7.918.842	7.973.579	9.642.763	11.371.487	8.672.511
Intereses Financieros Brutos	5.031.406	4.987.079	2.385.063	2.390.541	2.648.532	2.711.928
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.627.906	1.779.874	4.157.853	5.817.363	7.443.169	5.015.938

* Normas de Información Financiera emitidas por el Consejo de Contadores Públicos de Paraguay

Anexo II. Glosario

- 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
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Inter-company: Entre compañías.
- Know-how: Conocimiento o experiencia previa.
- LTM: Últimos doce meses.
- NC: Normas Contables Vigentes en Paraguay.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- USD: dólar estadounidense
- Timing: Tiempos.
- Ticket: Venta promedio

Anexo III. Características de los instrumentos

Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 30.000 Millones.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 1:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 3.000 millones.

Tasa de interés: 13%

Plazo de vencimiento: 1272 días.

Pago de capital: 02/09/2026.

Pago de interés: Bimestral

Fechas de pagos de intereses: 11/05/2023; 10/07/2023; 08/09/2023; 09/11/2023; 08/01/2024; 09/05/2024; 08/07/2024; 06/09/2024; 07/11/2024; 08/01/2025; 11/3/2025; 12/05/2025; 11/07/2025; 11/09/2025; 10/11/2025; 09/01/2026; 12/03/2026; 13/05/2026; 14/07/2026, y 02/09/2026.

Destino de los fondos: Los fondos serán destinado en un 60% reestructuración de pasivos y 40% inversiones en proyectos de expansión.

Garantía: Común.

Co-deudoría cruzada de las empresas del Grupo Álamo: Nova S.A. y Álamo S.A.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 3:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 5.000 millones.

Tasa de interés: 12,75%

Plazo de vencimiento: 1826 días.

Pago de capital: 17/04/29.

Pago de interés: Bimestral

Fechas de pagos de intereses: 20/06/2024; 19/08/2024; 18/10/2024; 26/08/2024; 25/10/2024; 19/12/2024; 17/02/2025; 16/04/2025; 16/06/2025; 14/08/2025; 14/10/2025; 15/12/2025; 13/02/2026; 14/04/2026; 11/06/2026; 13/08/2026; 13/10/2026; 14/12/2026; 12/02/2027; 13/04/2027; 14/06/2027; 13/08/2027; 12/10/2027; 13/12/2027; 11/02/2028; 11/04/2028; 13/06/2028; 14/08/2028; 12/10/2028; 14/12/2028; 12/02/2029 y 17/04/2029

Destino de los fondos: Los fondos serán destinado en un 60% reestructuración de pasivos y 40% inversiones en proyectos de expansión.

Garantía: Común.

Co-deudoría cruzada de las empresas del Grupo Álamo: Nova S.A. y Álamo S.A.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 4:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 5.000 millones.

Tasa de interés: 12,50%

Plazo de vencimiento: 2191 días.

Pago de capital: 17/04/2030.

Pago de interés: Bimestral

Fechas de pagos de intereses: 20/06/2024; 19/08/2024; 18/10/2024; 19/12/2024; 17/02/2025; 16/04/2025; 16/06/2025; 14/08/2025; 14/10/2025; 15/12/2025; 13/02/2026; 14/04/2026; 11/06/2026; 13/08/2026; 13/10/2026; 14/12/2026; 12/02/2027; 13/04/2027; 14/06/2027; 13/08/2027; 12/10/2027; 13/12/2027; 11/02/2028; 11/04/2028; 13/06/2028; 14/08/2028; 12/10/2028; 14/12/2028; 12/02/2029; 17/04/2029; 18/06/2029; 17/08/2029; 18/10/2029; 17/12/2029; 15/02/2030 y 17/04/2030

Destino de los fondos: Los fondos serán destinado en un 60% reestructuración de pasivos y 40% inversiones en proyectos de expansión.

Garantía: Común.

Co-deudoría cruzada de las empresas del Grupo Álamo: Nova S.A. y Álamo S.A.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 5:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 6.500 millones.

Tasa de interés: 11,15%

Plazo de vencimiento: 1820 días.

Pago de capital: Al vencimiento 16/07/2029

Pago de interés: Bimestral

Fechas de pagos de intereses: 20/09/2024; 20/11/2024; 20/01/2025; 21/03/2025; 21/05/2025; 21/07/2025; 19/09/2025; 19/11/2025; 19/01/2026; 20/03/2026; 20/05/2026; 20/07/2026; 18/09/2026; 18/11/2026; 18/01/2027; 19/03/2027; 19/05/2027; 17/07/2027; 17/09/2027; 17/11/2027; 17/01/2028; 17/03/2028; 17/05/2028; 17/07/2028; 15/09/2028; 15/11/2028; 15/01/2029; 16/03/2029; 16/05/2029 y 16/07/2029

Destino de los fondos: Los fondos serán destinado en un 60% reestructuración de pasivos y 40% inversiones en proyectos de expansión.

Garantía: Común.

Co-deudoría cruzada de las empresas del Grupo Álamo: Nova S.A. y Álamo S.A.

Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G2 por Gs 13.000 Millones:

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 1:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 5.000 millones.

Tasa de interés: 13%.

Plazo de vencimiento: 1097 días.

Pago de capital: 06/11/2026.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: 04/02/2026; 06/05/2026; 05/08/2026; 05/11/2026; 04/02/2027; 06/05/2027; 05/08/2027; 04/11/2027; 03/02/2028; 04/05/2028; 03/08/2028; 06/11/28.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 2:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 3.000 millones.

Tasa de interés: 12%.

Plazo de vencimiento: 365 días.

Pago de capital: 05/11/2026.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: 04/02/2026; 06/05/2026; 05/08/2026; 05/11/2026.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, realizado el **14 de abril de 2026**, bajó la calificación de Emisor de **Esege S.A.** a Categoría **BBB-py** desde **BBB+py** y bajó a Categoría **pyBBB-** desde **pyBBB+** la calificación de los siguientes Programas de Emisión Global de bonos (PEG):

Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 30.000 millones.

- G1 Serie 1 por Gs. 3.000 millones.
- G1 Serie 3 por Gs. 5.000 millones.
- G1 Serie 4 por Gs. 5.000 millones.
- G1 Serie 5 por Gs. 6.500 millones.

Programa de Emisión Global de Bonos G2 por hasta Gs. 13.000 millones.

- G2 Serie 1 por Gs. 5.000 millones.
- G2 Serie 2 por Gs. 3.000 millones.

Asimismo, se asignó **Rating Watch (Alerta) Negativo**.

Categoría BBB: 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 BBB: 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 periodo 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.

Rating Watch (RW): una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Positivo", indicando una posible suba, "Negativo" en caso de una potencial baja, y "En evolución" cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

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: 14 de abril de 2026.
- Tipo de reporte: Integral por Revisión Anual.
- Estados Financieros referidos al 31.12.2025
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
 - www.fixscr.com
 - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
 - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: info@fixscr.com
 - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
 - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
 - (+595) 21 203 030 / alejandro.piera@ghp.com.py

Entidad	Calificación Local
Esege S.A.	Emisor
Esege S.A.	Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 30.000 millones
Esege S.A.	G1 Serie 1 por Gs. 3.000 millones.
Esege S.A.	G1 Serie 3 por Gs. 5.000 millones.
Esege S.A.	G1 Serie 4 por Gs. 5.000 millones.
Esege S.A.	G1 Serie 5 por Gs. 6.500 millones.
Esege S.A.	Programa de Emisión Global de Bonos G2 por hasta Gs. 13.000 millones
Esege S.A.	G2 Serie 1 por Gs. 5.000 millones.
Esege S.A.	G2 Serie 2 por Gs. 3.000 millones.
Esege S.A.	Rating Watch (Alerta)

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.fixscr.com
- www.alamo.com.py

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.

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 hasta el 31/12/25 (12 meses), publicados en la página web de la Superintendencia de Valores del Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Auditor Externo: Consultora Alemana Paraguaya.
- Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos G1 por Gs. 30.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Prospecto de la Serie 1 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 3.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Prospecto de la Serie 3 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 5.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Prospecto de la Serie 4 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 5.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos G2 por Gs. 13.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Prospecto de la Serie 1 Programa de Emisión Global de Bonos G2 por hasta Gs. 5.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- Prospecto de la Serie 2 Programa de Emisión Global de Bonos G2 por hasta Gs. 3.000 millones publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py.
- 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 –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 LÍDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

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

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

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