Bricapar S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	BBpy
Programa de Emisión Global de bonos USD 1 por hasta USD 18 millones*	pyBB+
ver Anexo III	
Tendencia	**Sensible**

Resumen Financiero

Bricapar S.A.E.

Consolidado	**30/06/2023**	**2022**
(Gs. miles)	Año Movil	12 Meses
Total Activos	197.842.631	205.510.536
Deuda Financiera	154.429.016	154.424.760
Ingresos	55.930.565	61.034.331
EBITDA	-871.953	4.494.293
EBITDA (%)	-1,6	7,4
Deuda Total / EBITDA (x)	-177,1	35,5
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	-171,3	33,5

Criterios Relacionados

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

Analistas

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

Analista Secundario
Martín Suarez
Analista
martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235 8142

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES

Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2023.11.17 17:17:32 -03'00'

Factores relevantes de la calificación

Baja de Calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó a "BBpy" la calificación de Emisor de Bricapar S.A. (Bricapar) y a "pyBB+" la calificación del Bono Garantizado Programa de Emisión Global de bonos USD1 por hasta USD 18 millones emitidos en su totalidad por la compañía, manteniendo la Tendencia Sensible. La baja en la calificación considera el estancamiento en el volumen de ventas y la rentabilidad negativa, el aumento de la deuda con los bancos, a pesar de la emisión de la Serie 3, así como el inicio de los pagos de capital del PEGUSD1 en noviembre de 2024. También contempla el modelo de negocio con un perfil exportador reforzado por las certificaciones ambientales, la exposición de las operaciones a factores climáticos y logísticos.

Menor volumen y rentabilidad negativa: Al cierre de junio 2023 (año móvil), las ventas se ubicaron en Gs 55.930 millones mostrando un retroceso de 8,4% con respecto al cierre de 2022, mientras los costos de la mercadería vendida aumentaron su peso sobre las ventas hasta alcanzar el 90%. Esto sumado al aumento de los gastos de administración y comercialización en 14%, resultaron en un EBITDA negativo de Gs 872 millones para un margen de -1,6%. El costo de la mercadería vendida se incrementó por los problemas logísticos asociados a las fuertes lluvias que restringieron el acceso a la materia prima en la primera mitad de 2023.

Aumento del endeudamiento: El nivel de deuda total se ubicó en Gs 154.429 millones (USD 21 millones) a junio 2023, relativamente estable con respecto a lo reportado al cierre del ejercicio fiscal 2022, cuanto alcanzó un máximo de apalancamiento de 35,5x (deuda total a EBITDA). La calificación considera la elevada participación de la deuda garantizada respecto a la deuda total, así como la estructura de vencimiento que establece el inicio de pagos de capital de las Serie 1 y 2 del PEG USD1 en noviembre de 2024. En julio 2023, Bricapar anunció la emisión de la Serie 3 por USD 3,0 millones al 8,5% con vencimiento a 5 años en 2028, un menor plazo de pago y mayor tasa de interés con respecto a la Serie 1 y 2 del PEG USD1.

Bono Garantizado PEG USD 1: Los Bonos Garantizados PEG USD1, por hasta USD 18 millones, se encuentra un escalón (notch) por arriba de la calificación del emisor, como resultado de la ponderación de la garantía que representa la cesión de flujos provenientes de la exportación de carbón vegetal y briquetas para el repago del servicio de la deuda. La emisión tiene un Fideicomiso en Garantía al que se ceden los derechos de cobro sobre los contratos de la venta de mercaderías (carbón vegetal, briquetas y otros). Este mecanismo de retención y pago mantiene una reserva equivalente a 12 meses del pago de intereses.

Amplio perfil exportador: La compañía es uno de los exportadores más importantes de Paraguay en cuanto a la venta de carbón vegetal, concentrando cerca del 90% de las ventas, en un mercado donde Paraguay es unos de los principales exportadores del producto a nivel internacional. FIX considera que no será suficiente la normalización de los problemas logísticos locales (causados por el clima) para la expansión de la producción.

Certificaciones ambientales: Bricapar dispone de una certificación acreditada por el MADES (ministerio del medio ambiente) y del Consejo de la Administración Federal (FSC) la cual certifica que la explotación que realizan de la madera es 100% renovable.

Sensibilidad de la Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción de calificación positiva: Incremento del volumen de ventas traducido en márgenes de EBITDA superiores a 25% de manera consistente; generación positiva consistente de FFL; financiamiento del

crecimiento orgánico e inorgánico con flujo propios; indicadores de apalancamiento bruto sostenidamente por debajo de 6,0 x y la concreción de acuerdos de largo plazo de provisión y venta de productos a contrapartes de buen historial operativo y calidad crediticia.

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción de calificación negativa: estancamiento de los volúmenes de ventas; márgenes EBITDA recurrentemente negativos; indicadores de apalancamiento bruto sostenidamente superiores a 15,0x; FFL negativos sostenidos que genere presiones en la liquidez.

La mejora crediticia de la estructura garantía por sobre la calificación del emisor puede no ser suficiente sin el aumento de las ventas y el EBITDA, con el deterioro de los ratios de cobertura estimados. Cuestionamientos de terceros acreedores sobre el flujo cedido pueden deteriorar la estructura de garantía y será considerando un evento en caso de que dichos cuestionamientos fueran exitosos.

Liquidez y Estructura de Capital

Ajustada liquidez: La liquidez de Bricapar es muy ajustada, la compañía presentó una posición de caja y equivalentes por USD 698.000 a junio 2023, de los cuales el 99% corresponde al saldo del fideicomiso que sirve de repago del PEG USD1. Por su parte, la deuda financiera se mantuvo en USD 21 millones al cierre de junio 2023. El acceso a fuentes de financiación externo serán claves para la financiación del giro del negocio con la expectativa puesta en la colocación de la Serie 3 por USD 3 millones establecidos originalmente en el PEG USD1 por USD 18 millones. FIX espera que la compañía siga operando con bajos niveles de liquidez y limitada flexibilidad financiera por la menor disponibilidad de líneas de crédito bancarias.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES

Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2023.11.17 17:17:45 -03'00'

Perfil del Negocio

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

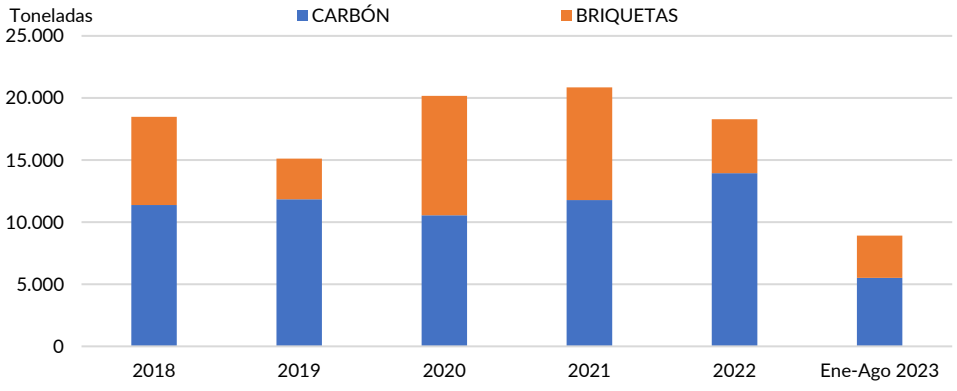
Dentro del proceso de elaboración de las briquetas se utiliza aglomerante de origen vegetal (Almidón de Mandioca u Maíz), de calidad alimenticia, de origen natural, sin aditivos químicos, ni minerales, lo que permite que las briquetas puedan conservar su aroma de brasa vegetal. La fabricación de briquetas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

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

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

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

Volumen vendido de Carbón Vegetal y Briquetas



Fuente: Información de la empresa, FIX.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2023.11.17 17:17:55 -03'00'

Posición competitiva

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

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

Administración y calidad de los accionistas

Bricapar S.A. es controlada por la familia Jiménez Gaona que controla directa o indirectamente el 56% de las acciones y derechos económicos. La empresa española IBECOSOL, mantiene una participación minoritaria (26% del paquete accionario). Ibecosol se dedicada a la distribución y comercialización de derivados de carbón tanto para uso gastronómico como industrial, y se encarga de la política comercial de la empresa en el marcado europeo, debido a la posición competitiva de la compañía en dicho continente.

Capital Social Bricapar S.A.

Accionistas	Cantidad de acciones	% del total
Ramon Jiménez Gaona	5.000	25%
Ramon Jiménez Gaona A.	5.000	25%
Manuel Jiménez Gaona	1.125	6%
Marcelo Solís	250	1%
IBECOSOL	5.125	26%
Luis Alberto Lima	1.500	8%
Hugo Aranda	1.000	5%
Carlos Rodiño	1.000	5%
Total de acciones	**20.000**	**100%**

Fuente: Información de la compañía, FIX SCR

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

Riesgos del sector

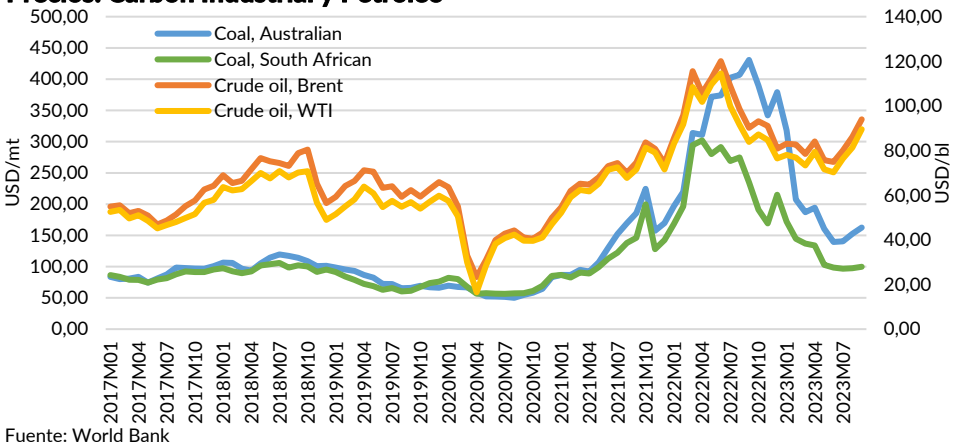
El mercado del carbón tiene características altamente competitivas y como otras materias primas está sujeta a elevada volatilidad en sus precios, manteniendo un comportamiento procíclico respecto de la evolución del consumo privado. El carbón también muestra una correlación con los precios de la energía,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

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

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2023.11.17 17:18:05 -03'00'

industrial.

Precios: Carbón Industrial y Petróleo



Fuente: World Bank

Los altos precios del carbón están explicados en gran medida por la escasez del carbón para usos térmicos en China y la India en el contexto de un mercado mundial con un crecimiento importante de los precios de los principales commodities de energía, en especial el petróleo y gas, mientras que el volumen de exportación de los principales países exportadores (Indonesia, Australia, Rusia y Sudafrica) se mantuvo ligeramente por debajo de los niveles de 2019 y 2020.

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

Factores de Riesgo

- **Riesgo Climático:** Dadas las condiciones climáticas en las que se ubica la planta principal de Bricapar, de altas lluvias durante el invierno, hace que el costo de tratar el aserrín suba, el cual es la principal materia prima de la que dispone la compañía tenga movimientos en su accesibilidad dependiendo de si hay un clima con muchas precipitaciones o no; lo cual impacta directamente sobre los márgenes de rentabilidad de la compañía de manera negativa.
- **Riesgo ambiental/regulatorio:** El mercado de las briquetas a nivel internacional se encuentra en un proceso de cambios. Las preferencias en torno a productos que aseguren una mayor sustentabilidad y menores condiciones negativas hacia el medio ambiente son los que están teniendo mayor popularidad, lo cual condiciona el acceso a ciertos mercados como el europeo, de donde se requieren ciertas certificaciones ambientales. La compañía cuenta con una certificación de tipo FSC de producción, lo cual asegura que la explotación que realiza sobre los bosques es 100% renovable y no tendría un impacto ambiental tan grande vis-a-vis otra compañía que no disponga de dichas certificaciones.
- **Riesgo Logístico:** Por la ubicación geográfica y la infraestructura logística disponibles donde opera la compañía, la viabilidad económica de las exportaciones y de ciertos productos depende de contar con costos de transporte marítimo acordes al valor de los productos que Bricapar ofrece al mercado internacional, siendo prohibitivo en algunos valores los altos niveles de costos logísticos para concretar ciertas ventas como las briquetas.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2023.11.17 17:18:16 -03'00'

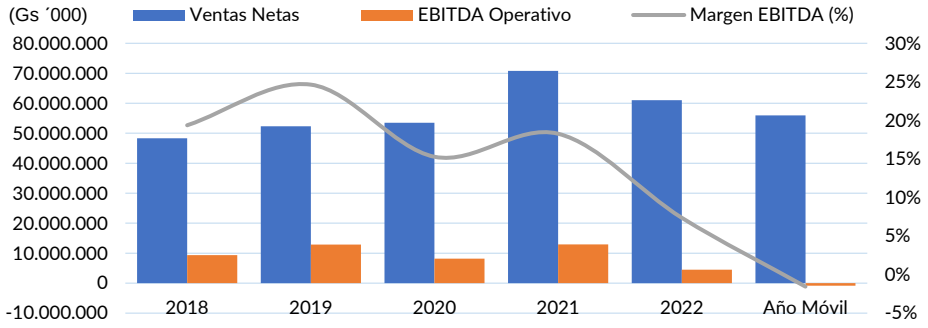
Perfil Financiero

Rentabilidad

Bricapar reportó ventas por Gs 55.930 millones a junio 2023 (año móvil), un retroceso de 8,4% y 21,0% con respecto al cierre del ejercicio fiscal 2022 y 2021, respectivamente. El EBITDA se ubicó en un negativo de Gs 871 millones, lo que se tradujo en un margen negativo de 1,6%, con respecto al EBITDA de Gs 4.494 millones y margen de 7,4% reportado al cierre del ejercicio fiscal 2022. Las ventas de la compañía han estado impactadas, primero, por los altos costos logísticos relacionados con la disminución del caudal en la Hidrovía Paraná - Paraguay que provocó la sequía en 2022 y las restricciones de acceso a la materia prima como consecuencia de las fuertes lluvias en el primer semestre de 2023.

Aspectos que afectaron las exportaciones y mantuvieron la presión sobre los costos de la mercadería vendida (CMV) como resultados de costos de fletes más elevados, tanto en la exportación como internamente. Los CMV se ubicaron en Gs 50.113 millones a junio 2023 (año móvil) con respecto a los Gs 50.852 millones al cierre de 2022, pese a los menores volúmenes de ventas.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

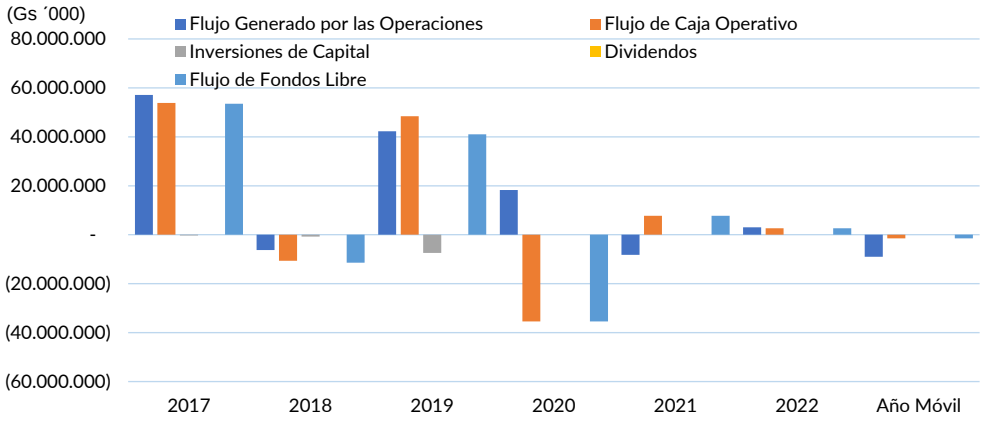
Una vez superados los efectos de los eventos climáticos, se esperaría el descenso paulatino del CMV que mejoraría los márgenes y normalizaría los con los volúmenes de ventas. En los años subsiguientes se espera que se recuperen el nivel de los márgenes entre 18% y 20%, considerando un escenario de estabilidad para el segmento de carbón vegetal, manteniendo la interrogante sobre el desempeño de las ventas de carbón vegetal para usos industriales.

Flujo de fondos

En los últimos años, el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) de Bricapar ha mostrado fluctuaciones, ubicándose en negativo de Gs 9.021 millones a junio 2023 (año móvil). La caída en el FGO es consecuencia de las restricciones de acceso a la materia prima por factores climáticos. La variación de capital de trabajo positiva por Gs 7.556 millones aportó fondos y permitió compensar parcialmente el FGO para reportar un Flujo de Caja en Operaciones (FCO) negativo de Gs 1.464 millones. La ausencia de inversiones de capital y dividendos desde la pandemia le permitió a la compañía mantener un FFL en línea con el FCO.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2023.11.17 17:18:28 -03'00'

Flujo de Fondos



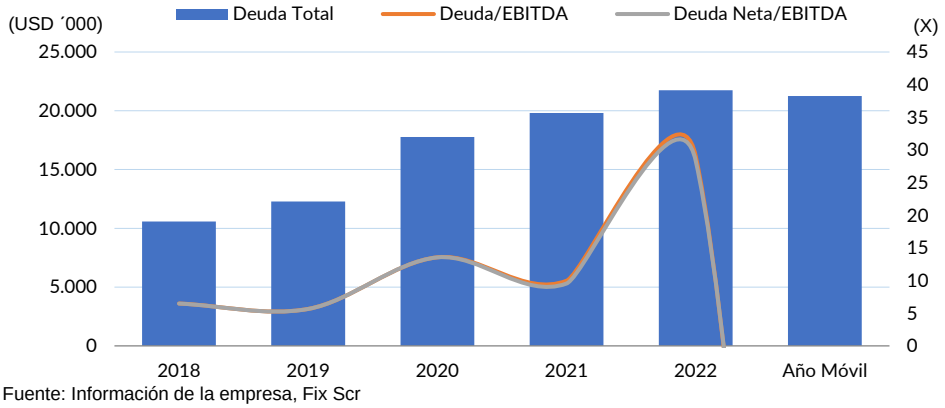
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

En el corto plazo, la compañía mantendría los niveles negativos de FGO pasando a niveles positivos de FGO en los años subsiguientes. Esto no se traduciría necesariamente en un FCO positivo por las mayores necesidades de financiación del capital de trabajo como resultado de la recuperación de las ventas esperada y la expansión de los inventarios. La compañía estaría normalizando su generación de caja para alcanzar un FFL positivo en 2025 en adelante, de no realizarse inversiones de CAPEX adicionales a las prevista en nuestro escenario base.

Liquidez y estructura de capital

A junio 2023, la deuda financiera total de Bricapar se ubicó en Gs 154.429 millones similar a los registrados al cierre del ejercicio 2022 (Gs 154.425 millones), sin embargo, la caída del EBITDA deterioro los ratios de endeudamiento (Deuda a EBITDA), reduciendo las coberturas de intereses, lo que representa un deterioro de la estructura de capital de la compañía con respecto al cierre de 2022. La deuda de corto plazo representó el 4,6% del total, mientras que el 95,4% de la deuda total a largo plazo, incluyendo el PEG USD1, según los estados financieros de la compañía.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Los niveles de apalancamiento y las menores coberturas de la deuda comenzarán a mejorar en la medida que se recupere el EBITDA el corto plazo. En los años subsiguientes, el ratio de apalancamiento neto continuará elevado descendiendo por debajo de 13,0x, mientras la cobertura de intereses a EBITDA ajustado tenderán a 1,0x hacia 2025.

La liquidez de la compañía, medida por la posición de caja y equivalentes (equivalente a USD 698.000), permite cubrir el 72% de la deuda financiera de corto plazo (USD 968.000) a junio 2023. La emisión y colocación de la Serie 3 contemplados en el PEG USD1 por USD

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2023.11.17 17:18:38 -03'00'

3,0 millones en la segunda mitad de 2023 permite la liquidez necesaria para el capital de trabajo. FIX considera que la posición de liquidez de la compañía debería comenzar a mejorar en 2023, pero manteniéndose ajustada en los años subsiguientes.

Liquidez - Bricapar S.A.

USD '000	2018	2019	2020	2021	2022	Año Móvil
EBITDA Operativo	1.630	2.064	1.208	1.884	643	(122)
Caja e Inversiones Corrientes	20	16	25	857	552	698
Deuda Corto Plazo	9.119	10.005	3.980	2.069	2.660	968
Deuda Largo Plazo	1.454	1.571	13.088	17.036	18.380	20.286

Indicadores Crediticios

LTM EBITDA / Deuda CP	0,2	0,2	0,3	0,9	0,2	(0,1)
LTM EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,2	0,2	0,3	1,3	0,4	0,6
Deuda Total / LTM EBITDA	6,5	5,6	14,1	10,1	32,7	(174,3)

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

Bricapar presenta una limitada flexibilidad financiera proveniente del financiamiento bancario, descuento de cheques y acuerdos de descubiertos. En los últimos años, la compañía tuvo acceso al mercado de capitales paraguayo con las emisiones de la Serie 1 (USD 11 millones) en 2021, la Serie 2 (USD 4 millones) en 2022, y más recientemente la emisión de la Serie 3 por USD 3,0 millones dentro de lo contemplado en el PEG USD1. La colocación de la Serie 3 se realizó a un plazo más corto con una mayor tasa de interés, lo que refleja limitaciones de la flexibilidad financiera de la compañía.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES

Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2023.11.17 17:18:48 -03'00'

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Bricapar S.A.						
(miles de Gs., año fiscal finalizado en diciembre)						
Cifras Consolidadas						
Normas Contables	NCP*	NCP*	NCP*	NCP*	NCP*	NCP
Período	Año Móvil	jun-23	2022	2021	2020	2019
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	(871.953)	(971.351)	4.494.293	12.923.787	8.173.474	12.879.421
EBITDAR Operativo	(864.596)	(971.351)	5.228.255	13.609.487	8.862.670	13.524.735
Margen de EBITDA	(1,6)	(3,8)	7,4	18,3	15,3	24,6
Margen de EBITDAR	(1,5)	(3,8)	8,6	19,2	16,6	25,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	1,1	(4,5)	7,9	2,6	16,4	38,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2,6)	(0,9)	4,4	10,9	(66,2)	78,4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(124,3)	(55,5)	(53,8)	0,7	(13,2)	(10,7)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,2	(0,8)	1,3	0,3	2,9	5,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(0,1)	(0,2)	0,4	1,0	0,9	1,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	(0,1)	(0,2)	0,4	1,0	0,9	1,4
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,0)	(0,1)	0,1	0,5	0,2	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	(0,0)	(0,1)	0,2	0,5	0,2	0,2
FGO / Cargos Fijos	0,2	(0,8)	1,3	0,3	2,9	5,5
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,6	0,5	0,8	(0,7)	0,7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,8	0,9	0,6	1,0	(0,7)	0,7
FCO / Inversiones de Capital	NA	NA	NA	NA	NA	6,5
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	79,1	(19,3)	10,6	28,0	4,3	1,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(177,1)	(79,5)	35,5	10,5	15,0	6,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(171,3)	(76,9)	33,5	9,7	14,4	5,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(177,1)	(79,5)	30,5	10,0	13,8	5,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(171,3)	(76,9)	29,7	9,5	13,8	5,8
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	4,6	4,6	12,6	10,8	23,3	86,4
Balance						
Total Activos	197.842.631	197.842.631	205.510.536	201.123.508	217.268.923	200.814.061
Caja e Inversiones Corrientes	5.069.091	5.069.091	4.050.149	5.879.587	172.575	100.690
Deuda Corto Plazo	7.033.047	7.033.047	19.524.609	14.187.559	27.430.705	64.560.613
Deuda Largo Plazo	147.395.969	147.395.969	134.900.152	116.817.747	90.204.277	10.139.998
Deuda Total	154.429.016	154.429.016	154.424.760	131.005.306	117.634.982	74.700.612
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2023.11.17 17:18:59 -03'00'

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	154.429.016	154.429.016	154.424.760	131.005.306	117.634.982	74.700.612
Deuda Fuera de Balance	0	0	5.137.741	4.799.907	4.824.379	4.517.205
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	154.429.016	154.429.016	159.562.501	135.805.213	122.459.361	79.217.817
Total Patrimonio	22.351.032	22.351.032	29.546.576	51.277.758	51.087.252	58.295.296
Total Capital Ajustado	176.780.048	176.780.048	189.109.077	187.082.972	173.546.613	137.513.113
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(9.021.271)	(9.212.175)	3.045.750	(8.199.599)	18.299.553	42.259.434
Variación del Capital de Trabajo	7.556.579	8.986.908	(390.419)	15.909.850	(53.742.191)	6.146.201
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(1.464.691)	(225.267)	2.655.331	7.710.251	(35.442.638)	48.405.635
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	0	0	0	0	0	(7.408.789)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.464.691)	(225.267)	2.655.331	7.710.251	(35.442.638)	40.996.846
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	3.458.974	0
Otras Inversiones, Neto	(5.812.355)	0	(5.812.355)	(2.603.007)	(9.468.079)	(9.327.145)
Variación Neta de Deuda	2.479.046	1.151.461	1.327.585	296.522	48.731.097	15.247.769
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(4.798.000)	926.194	(1.829.439)	5.403.766	7.279.354	46.917.469
Estado de Resultados						
Ventas Netas	55.930.565	25.290.562	61.034.331	70.762.655	53.503.957	52.288.764
Variación de Ventas (%)	N/A	(16,8)	(13,7)	32,3	2,3	8,3
EBIT Operativo	(3.245.286)	(2.104.163)	2.228.668	10.839.292	6.107.763	11.013.060
Intereses Financieros Brutos	10.966.719	5.219.619	11.204.481	12.365.569	9.468.079	9.327.145
Alquileres	7.357	0	733.962	685.700	689.196	645.314
Resultado Neto	(27.777.464)	(7.195.543)	(21.731.183)	180.981	(7.208.044)	(6.540.428)

* Balances auditados por Gestion Empresarial, miembro de SMS Latinoamerica

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2023.11.17 17:19:11 -03'00'

Anexo II - Glosario

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

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2023.11.17 17:19:21 -03'00'

Anexo III – Características de los Instrumentos

Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 18 millones

Moneda: Dólares Americanos.

Monto: USD 18 millones.

Series a Emitir: Los bonos podrán ser emitidos en una o más series. Los términos y condiciones de cada serie podrán variar con respecto a los términos y condiciones de otras series en circulación, pero no dentro de la misma serie. Se establecerán los términos específicos de cada serie en el respectivo complemento de Prospecto.

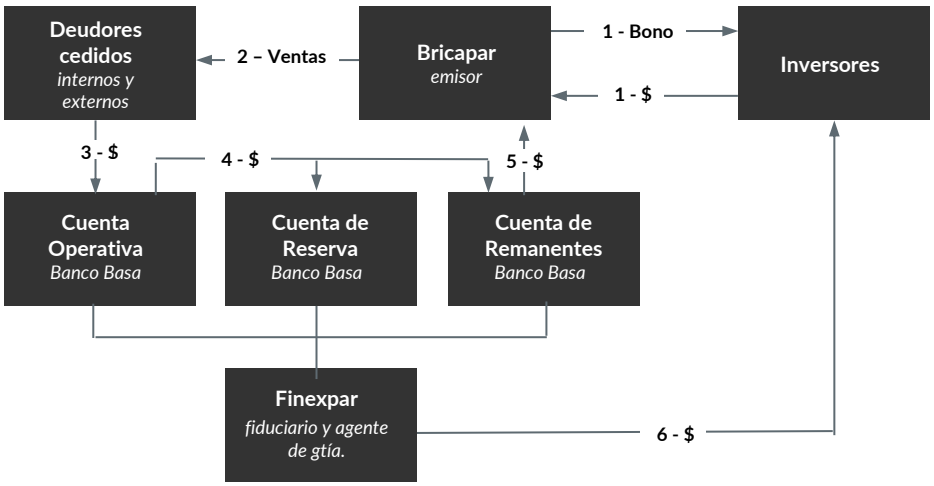
Tasa de interés: A ser definida en cada Serie a ser emitida dentro del marco del programa.

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

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

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

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



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

Fiduciario: Finexpar S.A.

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

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2023.11.17 17:19:33 -03'00'

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

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

Moneda: Guaraníes Monto: USD 11 millones.

Tasa de interés: 7,25%.

Plazo de vencimiento: 3.637 días.

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

Pago de interés: Trimestralmente.

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

Moneda: Guaraníes Monto: USD 4 millones.

Tasa de interés: 7,25%.

Plazo de vencimiento: 3.579 días.

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

Pago de interés: Trimestralmente.

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

Moneda: Guaraníes Monto: USD 3 millones.

Tasa de interés: 8,50%.

Plazo de vencimiento: 1.825 días.

Pago de capital: 01/08/2028.

Pago de interés: Trimestralmente.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES

Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2023.11.17 17:19:44 -03'00'

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 **17 de noviembre de 2023**, bajó a Categoría **BBpy** la calificación de emisor de **Bricapar S.A. (Bricapar).** Así mismo bajó a Categoría **pyBB+-** la calificación de los instrumentos del siguiente programa de emisión global de bonos:

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

Se mantuvo la **Tendencia Sensible.**

Categoría BBpy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con capacidad para el pago de sus obligaciones, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en debilidades financieras transitorias.

Categoría pyBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

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

- Fuerte (+): Indica que la calificación podría subir.

- Estable: Indica que la calificación no se modificaría.

- Sensible (-): Indica que la calificación podría bajar.

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

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

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

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. Las tendencias reflejan perspectivas financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicho comportamiento se mantiene. Puede ser fuerte, estable o sensible. Una tendencia sensible o fuerte no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con tendencia estable puede ser cambiada antes de que la tendencia se modifique a fuerte o sensible si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2023.11.17 17:19:54 -03'00'

Anexo V

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

- Fecha de la calificación: 17 de noviembre de 2023.
- Tipo de reporte: Revisión Anual.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2023.
- 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	
Bricapar S.A.	**Emisor**	BBpy
Bricapar S.A.	**Programa de Emisión Global de bonos USD 1**	pyBB+
Bricapar S.A.	USD 1 Serie 1 por USD 11 millones	pyBB+
Bricapar S.A.	USD 1 Serie 2 por USD 4 millones	pyBB+
Bricapar S.A.	USD 1 Serie 3 por USD 3 millones	pyBB+
Bricapar S.A.	**Tendencia**	Sensible

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

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.bricapar.com
- 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 BBpy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con capacidad para el pago de sus obligaciones, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en debilidades financieras transitorias.

Categoría pyBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital. Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2023.11.17 17:20:04 -03'00'

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

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

Descripción general

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

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

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

Fuentes

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

- Balances anuales al 31/12/22, publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py
- Balances intermedios al 30/06/23, publicado en la página de la CNV Paraguay: www.cnv.gov.py
- Auditor externo del último balance anual: Gestión Empresarial, miembro de SMS Latinoamérica.
- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD1 con los correspondientes complementos publicados en www.bvpasa.com.py
- Información de gestión suministrada por la compañía a noviembre 2022.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2023.11.17 17:20:16 -03'00'

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

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

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

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

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

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

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES

Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2023.11.17 17:20:30 -03'00'