

Bricapar S.A.

Factores relevantes de la calificación

Baja de calificación: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó a “BB+py” desde “BBB-py” la calificación de emisor de Bricapar S.A. (Bricapar). Asimismo, bajó a “pyBBB-” desde “pyBBB” la calificación del Bono Garantizado Programa de Emisión Global de bonos USD1 por hasta USD 18 millones, de los cuales fueron emitidos USD 15 millones, mediante la colocación de la Serie 1 por USD 11 millones y Serie 2 por USD 4 millones y asignó la Tendencia Sensible. La baja en la calificación se sustenta en la caída de las ventas en 15,3% medido en dólares (13,7% en Gs) en 2022, como resultado de los altos costos logísticos (fletes fluviales y marítimos), que redujeron el EBITDA hasta USD 643.000 (Gs. 4.494 millones), lo que se tradujo en una cobertura de intereses de solo 0,4x en 2022. FIX considera que la compañía habría alcanzado el pico de apalancamiento bruto de 33,8x en 2022 y espera que comience a reducirse durante 2023, en la medida que se reanuden las operaciones regulares (afectadas por las lluvias), y se concreten nuevas exportaciones de carbón para uso industrial.

Tendencia Sensible: La calificación contempla la volatilidad de los flujos pese al sólido posicionamiento a nivel local y del grado de diferenciación que logran sus productos, así como márgenes normalizados en torno a 18% y un elevado porcentaje de exportaciones en torno a 90% de las ventas. Sin embargo, la tendencia sensible responde a la posición de liquidez ajustada, por lo que la compañía requiere de la colocación de la Serie 3 del PEG USD1 por USD 3,0 millones para sostener sus operaciones, el financiamiento del capital de trabajo e inversiones de capital de mantenimiento en el corto plazo. En los años subsiguientes, los vencimientos de capital del PEG USD1 también suponen un riesgo de refinanciación si la compañía no logra retomar ventas a niveles de USD 10 millones anuales y un EBITDA que proporcione una cobertura de intereses que por lo menos se ubique en 1,0x.

Bono Garantizado PEG USD 1: FIX diferencia en un escalón (notch) la calificación del emisor con respecto a la de los Bonos Garantizados PEG USD1, ponderando la fortaleza de la garantía en cuanto a su mecanismo de retención y pago, así como los niveles de cobertura de los servicios de deuda y la conformación de una cuenta de reserva equivalente a 12 meses de intereses. En un escenario de máxima emisión de deuda garantizada por los flujos actuales cedidos al Fideicomiso, el ratio de cobertura de servicios mínimo estimado es de 1,2x (veces) con un promedio de 4,9x. Durante el periodo de amortización del Bono, el servicio de deuda (capital más intereses) representaría alrededor de 95% del EBITDA normalizado de USD 2,2 millones. El PEG USD 1 por hasta USD 18 millones, del cual se emitieron a la fecha USD 15 millones, está garantizado a través de 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).

Negocio cíclico con flujos volátiles: El sector de briquetas y del carbón en su conjunto presenta un comportamiento cíclico en los márgenes de rentabilidad y, por lo tanto, en la capacidad de generación de flujos, en función de los precios de la materia prima y las condiciones climáticas y de costos logísticos. Hacia adelante se espera una recuperación del volumen de carbón vegetal vendido con la reducción de los costos de fletes fluviales en 2023 y el crecimiento de las exportaciones de carbón industrial. Las ventas consolidadas de la compañía se estiman en torno a USD 6,6 millones en 2023, para normalizarse en torno a los USD 10 millones anuales en los años subsiguientes. Por el lado de la rentabilidad, se esperan que se recupere gradualmente hasta llegar a un rango en torno a 18-20% en los próximos años.

Endeudamiento concentrado en el largo plazo: La calificación original contemplaba la emisión del PEG USD1 por USD 18 millones con vencimiento en Noviembre 2031 y 3 años

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	BB+py
Programa de Emisión Global de bonos USD 1 por hasta USD 18 millones*	pyBBB-
*ver Anexo III	
Tendencia	Sensible

Resumen Financiero

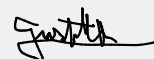
Bricapar S.A.E.		
Consolidado (Gs Miles)	31/12/22 12 Meses	31/12/21 12 Meses
Total Activos	205.510.536	205.510.536
Deuda Financiera	154.424.760	154.424.760
Ingresos	61.034.331	61.034.331
EBITDA	4.494.293	4.494.293
EBITDA (%)	7,4	7,4
Deuda Total / EBITDA	34,4	35,5
Deuda Neta Total / EBITDA	33,5	33,5
EBITDA / Intereses	0,4	0,4

Criterios Relacionados

[Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Corporativas, Registrado ante la Comisión Nacional de Valores, Paraguay.](#)

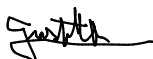
Analistas

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






de gracia en la amortización de capital, con una tasa de interés fija del 7,25%, del cual se emitieron USD 15 millones y que permitió reemplazar casi la totalidad de la deuda bancaria y toda la deuda con accionistas, y le permitió financiar la certificación FSC, así como el capital de trabajo. La emisión está garantizada mediante la cesión de flujos provenientes de la exportación de carbón vegetal y briquetas. A diciembre 2022, los ratios de apalancamiento son elevados (33,8x deuda/EBITDA), aunque con una estructura deuda mayormente de largo plazo (87,4%) compuesto en su mayoría por la Serie 1 y Serie 2 del PEG USD1 por USD 15 millones y USD 6,0 millones en préstamos bancarios, sobreiros y descuento de cheques, aunque presentando insuficientes coberturas de interés que se ubicaron en 0,4x.

Perfil Exportador: La compañía es uno de los exportadores más importantes de Paraguay en cuanto a la venta de carbón vegetal. Bricapar destina cerca del 90% de las ventas a las exportaciones, en un mercado donde Paraguay es uno de los principales exportadores del producto a nivel internacional. FIX espera que en el mediano plazo genere un incremento adicional en las ventas, dadas las inversiones realizadas por la compañía en cuanto a las certificaciones internacionales, que le permite mantenerse y expandirse potencialmente a otros mercados donde se requieran dichos certificados. Por otra parte, FIX considera de naturaleza transitoria los problemas logísticos locales (causados por el clima), que repercute en fletes terrestres más elevados, y la imposibilidad del normal acceso a la materia prima esencial para la producción de carbón vegetal.

Certificaciones ambientales: A la fecha, 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 y planea realizar inversiones para conseguir otras certificaciones que certifiquen internacionalmente todo el proceso, desde la certificación de los bosques hasta la entrega a los clientes, en el mediano plazo. Este tipo de certificaciones le permite llegar a nuevos mercados como el europeo, en donde se evidencia una tendencia creciente de los consumidores hacia los productos que conllevan cuidados con el medio ambiente. La calificación actual incorpora la obtención de las certificaciones ambientales internacionales.

Sensibilidad de la Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción de calificación negativa: generación negativa sostenida de FFL que genere presiones en la liquidez; indicadores de apalancamiento bruto sostenidamente superiores a 15,0x a partir de 2023 y la no obtención de liquidez adicional mediante la emisión de PEG USD1 Serie 3 por USD 3 millones, aportes de capital por parte de los accionistas o cualquier fuente de fondos adicionales.

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

Liquidez y Estructura de Capital

Ajustada liquidez: FIX considera que la liquidez de Bricapar es muy ajustada. A diciembre 2022, la compañía presentaba una posición de caja y equivalentes por USD 552.000, de los cuales el 95% corresponde al saldo del fideicomiso que sirve de repago del PEG USD1, mientras la deuda financiera se ubica en USD 21 millones. Hacia adelante, FIX espera que la compañía siga operando con bajos niveles de liquidez. 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.

[Firmas manuscritas]

Perfil del Negocio

Bricapar S.A. es una empresa fundada en 1997 orientada a la explotación de recursos forestales del país, con el propósito de fabricar sus productos y exportarlos mayormente, principalmente a los mercados norteamericano, chileno, turco y coreano.

La empresa fabrica, acopia y envasa carbón vegetal, briquetas de carbón y carbón activado, para consumo gastronómico o familiar; su comercialización en el mercado local o internacional así como la comercialización de aquellos artículos, productos, accesorios, utensilios afines o relacionados directa o indirectamente con la utilización, aprovechamiento y consumo del de estos, como también, al desarrollo y la explotación sustentable de bosques nativos o reforestados para obtención de materia prima y la reforestación ajustada a normas ecológicas.

Sus productos, son fabricados en un 100% con carbón vegetal, obtenidos 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, de manera de garantizar el cumplimiento de los más altos estándares de calidad, el cual es un requerimiento esencial para la exportación de sus productos a los mercados más exigentes.

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.

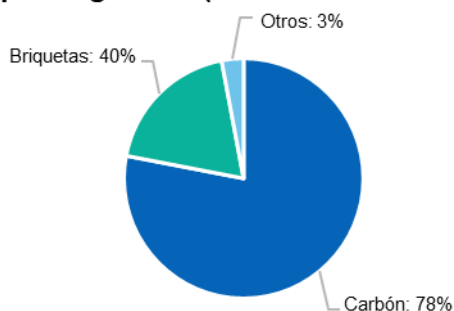
Desde septiembre de 2003, todos los productos son envasados siguiendo con las normas sobre trazabilidad. A este efecto, se realiza una impresión de códigos en las bolsas, que contienen información sobre fecha de envasado, calidad de las maderas utilizadas, hornos de procedencia, duración del quemado, lotes y especificaciones del envase. Los productos están certificados por el Servicio Forestal Nacional, dependiente del Ministerio de Agricultura y Ganadería del Paraguay. Dicha certificación se extiende de acuerdo a la utilización de residuos forestales (sobras de aserraderos) para la producción de carbón vegetal, por lo que este carbón es considerado tolerable para el medio ambiente. 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.

Unidades de negocios

Las ventas de Bricapar se distribuyen de la siguiente manera:

Ventas por segmento (Acumulado Ene-Oct 2022)



[Firmas]

- **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.

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 mercado 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 de las briquetas y del carbón vegetal, tanto en Paraguay como en el mundo, es un mercado de características altamente competitivas, y se caracteriza por la generación de flujos volátiles, los cuales tienen un comportamiento pro-cíclico respecto de la evolución del ingreso disponible y el crecimiento económico. El consumo del carbón vegetal debería seguir la evolución de estos indicadores, así como del consumo y la estación del año. La pandemia tuvo un doble efecto que ha hecho que el consumo del carbón escape a la lógica previamente descrita ya que, por un lado, la actividad se vio resentida por la caída del ingreso disponible pero, por otro lado, se vio beneficiada por el cierre de los restaurantes, propiciando el consumo en los hogares particulares, teniendo un efecto indefinido sobre ambas variables.

[Firmas manuscritas]

A nivel nacional, se puede encontrar distintos competidores en la industria de carbón para consumo recreacional entre los que se encuentran: Eurogroup, Don Carbon, Pabensa, Dolimex, Charcoal Carbones Guarani y Agroforetal Tacuati, entre otros. La participación de mercado se disputa por la eficiencia en costos dado que la estructura de mercado evidencia bajas barreras de entrada, con lo cual ninguna firma puede lograr la fijación unilateral de los precios 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.

En un contexto de precios del carbón que tienden a estabilizarse por arriba de los valores de 2021, y la normalización del costo de los fletes fluviales y marítimos, el sector en Paraguay todavía enfrenta un aumento de los fletes internos (terrestres) por las lluvias que dificultan el acceso a la materia prima. El sector también se encuentra expuesto a los cambios en los patrones de consumo en los mercados de exportación que pueden reducir la demanda de carbón vegetal.

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 se encuentra trabajando en conseguir 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 de consumo hogareño.

Perfil Financiero

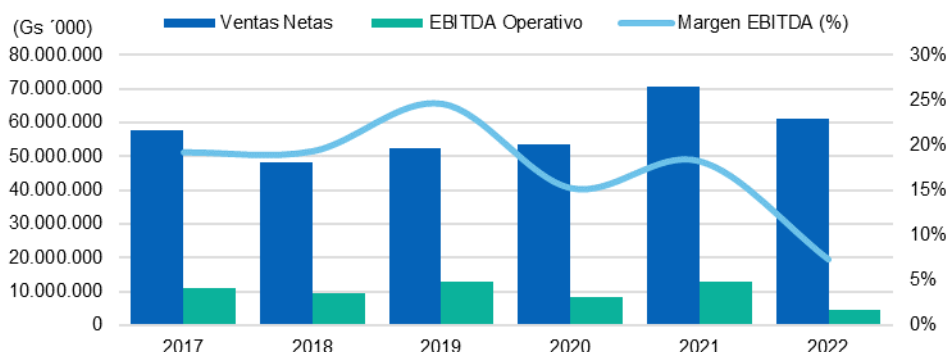
Rentabilidad

Bricapar reportó ventas por Gs 61.034 millones durante el ejercicio fiscal 2022, un retroceso de 13,7% con respecto a 2021, equivalentes a USD 8,7 millones (-15,3% interanual en dólares). El EBITDA se ubicó en Gs 4.494 millones (equivalente a USD 643.000), una contracción de 65% con respecto a 2021, lo que se tradujo en un margen de 7,4% inferior al promedio registrado de 19,3% entre 2016 y 2021. Las exportaciones representan el 88,3% de las ventas de la compañía, por lo que los altos costos logísticos relacionados con la disminución del caudal en la Hidrovía Paraná - Paraguay mantuvieron la presión sobre los costos de la mercadería vendida (CMV) para ubicarlos en Gs 50.582 millones (+1,5% interanual), pese al retroceso registrado en las ventas en el período.

Justicia

El Paraguay

Evolución Ventas - EBITDA



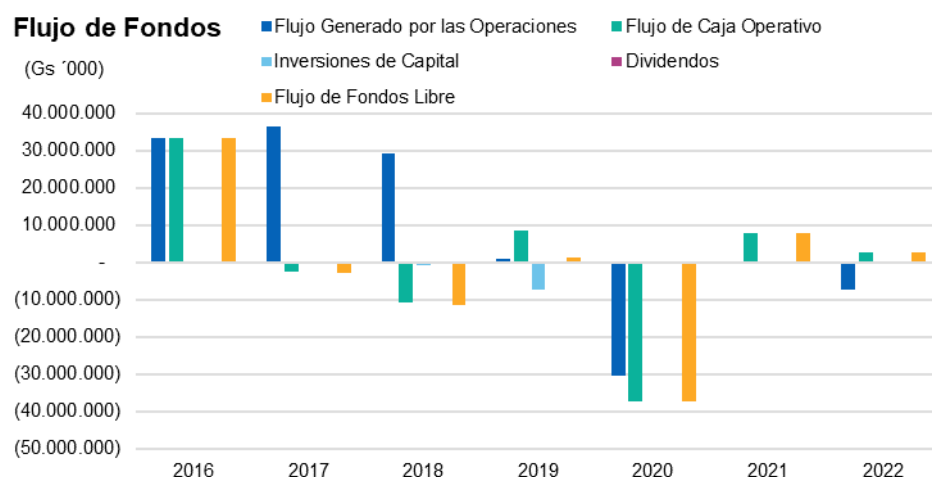
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

El descenso paulatino del costo de los fletes permitiría una reducción de los costos para normalizarlos con los volúmenes de ventas. La mayor exportación de carbón con fines industriales en el corto plazo estaría ubicando las ventas la compañía en torno a USD 6,6 millones con un EBITDA de USD 1,0 millones, lo que representa un margen de 15,4% en 2023. 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 y el crecimiento del carbón industrial.

Flujo de fondos

En los últimos años, el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) de Bricapar ha mostrado fluctuaciones, mostrando valores negativos desde la pandemia, ubicándose en Gs 7.417 millones (USD 1 millón) en 2022. La variación de capital de trabajo (Gs 10.072 millones equivalente a USD 1,4 millones) aportó fondos y permitió un Flujo de Caja en Operaciones (FCO) positivo en Gs 2.655 millones (USD 380.000) como resultado de la disminución de inventarios. La ausencia de inversiones de capital desde la pandemia le permitió a la compañía mantener un Flujo de Fondos Libres (FFL) positivo de Gs 7.710 millones y Gs 2.655 millones en 2021 y 2022, respectivamente, pese al FGO negativo registrado en ambos años.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

En el corto plazo, la compañía estaría registrando niveles negativos de FGO (USD 445.000) 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 de no realizarse inversiones de capex adicionales a las previstas en nuestro escenario base.

[Handwritten signatures]

Liquidez y estructura de capital

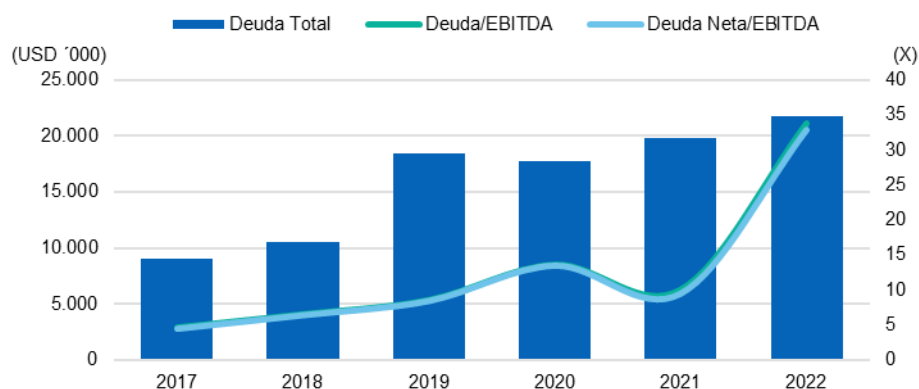
A diciembre 2022, la deuda financiera total de Bricapar se ubicó en Gs 154.425 millones (equivalente a USD 21 millones), lo que ubica el ratio Deuda a EBITDA en 35,5x (Gs.) con coberturas de intereses menores a 0,5x (Gs.), lo que representa un deterioro de la estructura de capital de la compañía con respecto a los ratios previos a la pandemia. La deuda de corto plazo representó el 12,6% del total, mientras que el 98,4% de la deuda total está denominada en dólares, según los estados financieros de la compañía. La mayor parte de la deuda está concentrada en los Bonos Garantizados PEG USD1, que representa el 71,3% del total, el resto de la deuda corresponde a préstamos con bancos locales, descuento de cheques y sobregiros bancarios.

Capitalización - Bricapar S.A.

USD '000	2022	%
Deuda de Corto Plazo	2.660	10%
Deuda de Largo Plazo	18.380	71%
Otros	700	3%
Deuda Total Ajustada	21.740	84%
Total Patrimonio	4.026	16%
Total Capital Ajustado	25.766	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fix estima que los elevados niveles de apalancamiento que muestran los ratios y coberturas comenzarán a ceder, en la medida que se recupere el EBITDA en el corto plazo, pero manteniendo un ratio de cobertura de intereses a EBITDA ajustado en torno a 0,5x. En los años subsiguientes, la cobertura se estaría ampliando hasta el 1,0x con el inicio de la amortización de los Bonos Garantizados PEG USD1 en 2024, sin tener en cuenta la potencial deuda adicional que contraiga la compañía por proyectos incluidos en nuestro caso base.

Fondeo y flexibilidad financiera

La liquidez de la compañía, medida por la posición de caja y equivalentes (equivalente a USD 552.000), permite cubrir sólo el 21% de la deuda financiera de corto plazo (USD 2,7 millones) a diciembre 2022. El acceso al financiamiento será clave para cubrir los requerimientos de capital de trabajo, por lo que la colocación de la Serie 3 contemplados en el PEG USD1 será clave en 2023. FIX considera que la posición de liquidez de la compañía debería comenzar a mejorar en 2023, pero manteniéndose ajustada en los años subsiguientes.

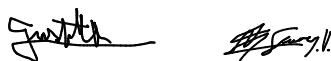
Liquidez - Bricapar S.A.

USD '000	2017	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA Operativo	1.974	1.630	2.064	1.208	1.884	643
Caja e Inversiones Corrientes	108	20	16	25	857	552
Deuda Corto Plazo	7.579	9.119	10.005	3.980	2.069	2.660
Deuda Largo Plazo	1.466	1.454	7.750	13.088	17.036	18.380

Indicadores Crediticios

LTM EBITDA / Deuda CP	0,3	0,2	0,2	0,3	0,9	0,2
LTM EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,3	0,2	0,2	0,3	1,3	0,4
Deuda Total / LTM EBITDA	4,6	6,5	8,6	14,1	10,1	32,7

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr



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, quedando la posibilidad de emitir la Serie 3 (USD 3 millones) dentro de lo contemplado en el PEG USD1.

[Handwritten signatures]

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	2022	2021	2020	2019	2018	2017
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	4.494.293	12.923.787	8.173.474	12.879.421	9.348.918	11.089.416
EBITDAR Operativo	5.228.255	13.609.487	8.862.670	13.524.735	9.348.918	11.089.416
Margen de EBITDA	7,4	18,3	15,3	24,6	19,4	19,2
Margen de EBITDAR	8,6	19,2	16,6	25,9	19,4	19,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	2,4	6,7	(11,7)	6,1	28,1	37,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	4,4	10,9	(69,5)	2,2	(23,7)	(4,9)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(53,8)	0,7	(13,2)	(10,7)	0,1	0,5

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	0,3	1,0	(2,2)	1,1	5,6	7,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,4	1,0	0,9	1,4	1,5	2,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,4	1,0	0,9	1,4	1,5	2,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
FGO / Cargos Fijos	0,3	1,0	(2,2)	1,1	5,6	7,6
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,8	(0,8)	0,1	(0,1)	0,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,6	1,0	(0,7)	0,1	(0,1)	0,1
FCO / Inversiones de Capital	NA	NA	NA	1,2	(13,4)	(8,4)

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	35,3	10,9	(6,0)	11,1	1,8	1,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	35,5	10,5	15,0	9,2	6,7	4,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	33,5	9,7	14,4	8,9	6,7	4,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	30,5	10,0	13,8	8,8	6,7	4,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	29,7	9,5	13,8	8,8	6,7	4,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	12,6	10,8	23,3	56,4	N/A	N/A

Balance

Total Activos	205.510.536	201.123.508	217.268.923	200.814.061	166.652.602	148.681.279
Caja e Inversiones Corrientes	4.050.149	5.879.587	172.575	100.690	117.052	601.826
Deuda Corto Plazo	19.524.609	14.187.559	27.430.705	64.560.613	54.355.674	42.372.289
Deuda Largo Plazo	134.900.152	116.817.747	90.204.277	50.009.357	8.669.196	8.196.044
Deuda Total	154.424.760	131.005.306	117.634.982	114.569.971	63.024.870	50.568.333

[Signature]

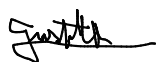
[Signature]

Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	154.424.760	131.005.306	117.634.982	114.569.971	63.024.870	50.568.333
Deuda Fuera de Balance	5.137.741	4.799.907	4.824.379	4.517.205	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	159.562.501	135.805.213	122.459.361	119.087.176	63.024.870	50.568.333
Total Patrimonio	29.546.576	51.277.758	51.087.252	58.295.296	63.398.232	61.696.234
Total Capital Ajustado	189.109.077	187.082.972	173.546.613	177.382.472	126.423.102	112.264.567

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(7.417.448)	(558.828)	(30.480.159)	794.210	29.141.220	36.264.124
Variación del Capital de Trabajo	10.072.779	8.269.079	(6.727.330)	7.742.066	(39.796.222)	(38.798.784)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.655.331	7.710.251	(37.207.489)	8.536.276	(10.655.002)	(2.534.660)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	0	0	0	(7.408.789)	(796.871)	(303.293)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.655.331	7.710.251	(37.207.489)	1.127.487	(11.451.873)	(2.837.953)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	3.458.974	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(5.812.355)	(2.603.007)	(9.468.079)	(9.327.145)	0	(303.293)
Variación Neta de Deuda	1.327.585	296.522	48.731.097	15.247.769	10.970.518	10.970.518
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(1.829.439)	5.403.766	5.514.503	7.048.110	(481.355)	7.829.271

Estado de Resultados						
Ventas Netas	61.034.331	70.762.655	53.503.957	52.288.764	48.281.219	57.650.683
Variación de Ventas (%)	(13,7)	32,3	2,3	8,3	(16,3)	25,0
EBIT Operativo	2.228.668	10.839.292	6.107.763	11.013.060	9.029.777	10.760.929
Intereses Financieros Brutos	11.204.481	12.365.569	9.468.079	9.327.145	6.336.807	5.522.440
Alquileres	733.962	685.700	689.196	645.314	0	0
Resultado Neto	(21.731.183)	180.981	(7.208.044)	(6.540.428)	60.737	307.940

* Balances auditados por Gestion Empresarial, miembro de SMS Latinoamerica



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.

[Firmas manuscritas]

Anexo III – Características de los Instrumentos

Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 18 millones

Moneda: Dólares Americanos.

Monto: USD 18 millones.

Serie 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.

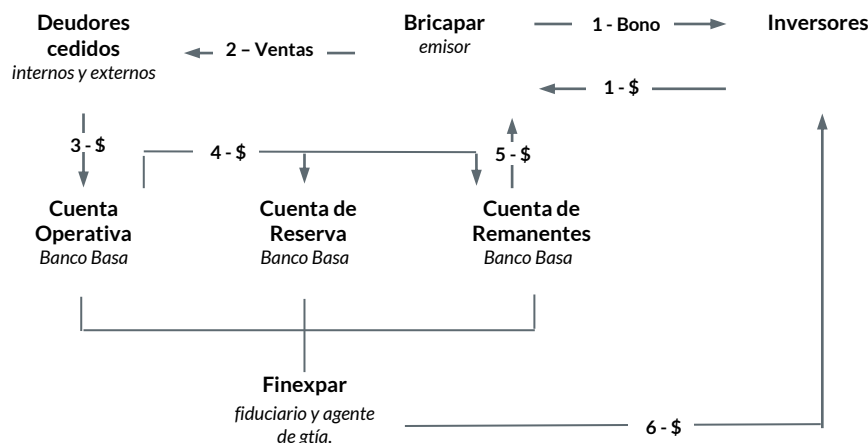
Tasa de interés: A ser definida en cada Serie a ser emitida dentro del marco del programa.

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.

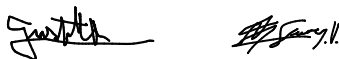
Garantías: Sin Garantía. Se constituirá un Fideicomiso de administración y pago Bricapar S.A., con la cesión de todos los derechos de cobro sobre los contratos de la venta de



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 fondeada 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

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:

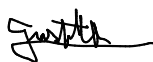
Moneda: Guaraníes Monto: USD 4 millones.

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.



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 **19 de mayo de 2023**, bajó a la Categoría **BB+py** desde **BBB-py**, la calificación de emisor de **Bricapar S.A. (Bricapar)**. Así mismo bajó a la Categoría **pyBBB-** desde **pyBBB** 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.

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

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

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

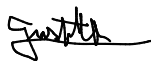
- Fuerte (+): Indica que la calificación podría subir.
- Estable: Indica que la calificación no se modificaría.
- Sensible (-): Indica que la calificación podría bajar.

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

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

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

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

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Anexo V

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

- Fecha de la calificación: 19 de mayo de 2023.
- Tipo de reporte: Revisión Anual.
- Estados Financieros referidos al 31.12.2022.
- 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	BB+py
Bricapar S.A.	Programa de Emisión Global de bonos USD 1	pyBBB-
Bricapar S.A.	USD 1 Serie 1 por USD 11 millones	pyBBB-
Bricapar S.A.	USD 1 Serie 1 por USD 4 millones	pyBBB-
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.

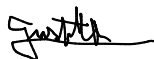
El procedimiento de calificación se puede encontrar en: <https://www.fixscr.com>

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

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



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

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

Descripción general

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

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

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

Fuentes

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

- Balances anuales al 31/12/22, 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.

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

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

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la información 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.