

Bricapar S.A.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: FIX (Afiliada de Fitch Ratings) confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Bricapar S.A. (Bricapar) en Categoría Cpy y en Categoría pyC la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos USD1. La calificación se fundamenta en el sostenido deterioro en los márgenes, un Flujo de Caja Operativo (FCO) negativo durante los últimos 2 años y insuficientes niveles de liquidez para enfrentar los vencimientos de deuda, así como por bajos niveles de patrimonio y en la observación por parte de los auditores de los estados financieros a diciembre 2024.

Deterioro de los márgenes: La compañía reportó márgenes negativos en los últimos años considerando la observación de los auditores sobre el costo de venta a diciembre 2024. El deterioro de los márgenes proviene del aumento del costo de venta por problemas logísticos. Adicionalmente, la compañía mostró una tasa de crecimiento promedio de los gastos fijos (administración y comercialización) de 11% entre 2019 y 2023, que superó el indicador de inflación para el mismo período.

Flujos de Caja negativos: La debilidad en la generación de flujos en las operaciones de la compañía, sumado a los requerimientos de capital de trabajo del último año, se han traducido en una combinación de aumento de la deuda de corto plazo y reducción de las disponibilidades. Los elevados requerimientos de capital de trabajo en 2024 también están afectados por la observación de los auditores. La merma en la capacidad de generación de flujos comprometió la cesión de los flujos al fideicomiso de garantía del PEG USD1 incumpliendo con las transferencias para mantener el saldo requerido de la cobertura del servicio de deuda.

Baja liquidez y fideicomiso agotado: Bricapar reportó un total de disponibilidades en torno a Gs 51 millones (USD 6.535), que incluyen el saldo del fideicomiso de garantía de PEG USD1 por Gs 3,4 millones (USD 433). Estos niveles de disponibilidades son insuficientes para cubrir las próximas amortizaciones del PEG USD 1 por USD 252.301 previstas en agosto de 2025.

Bono Garantizado PEG USD 1: 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. El deterioro del perfil operativo y financiero de la compañía igualó la calificación del PEG USD 1 con la del emisor.

Problemas y costos logísticos: Bricapar S.A. se ha visto afectada por el exceso y falta de lluvias. Por un lado, las lluvias afectaron el acceso a la materia prima en la primera mitad de 2023, elevando los costos de los fletes terrestres, por el otro las pocas lluvias en los afluentes redujeron el caudal en la Hidrovía Paraná - Paraguay limitando la capacidad de exportación de la compañía, lo que se traducen en fletes fluviales elevados que no han vuelto a los niveles previos a la pandemia.

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 y flujos positivos de manera consistente; un programa de aportes de capital de parte de los accionistas; indicadores de apalancamiento bruto sostenidamente por debajo de 6,0x 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: ausencia de un programa de aportes de capital por parte de los accionistas,

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	Cpy
Programa de Emisión Global de bonos USD 1 por hasta USD 18 millones*	pyC

*ver Anexo III

Resumen Financiero

Bricapar S.A.E.		
Consolidado	31/12/2024*	31/12/2023
(Gs. mil)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	207.311	199.208.457
Deuda Financiera	141.194	165.723.972
Ingresos	56.189.130	46.515.370
EBITDA	18.925.348	-1.900.241
EBITDA (%)	33,7%	-4,1
Deuda Total / EBITDA (x)	7,5	-87,2
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	7,5	-83,1

*Estados Financieros observados por auditores.

Criterios Relacionados

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

Analistas



Analista Principal
 Leticia Ines Wiesztort
 Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
 +54 11 5235 8119



Analista Secundario
 Lisandro Sabarino
 Director
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235 8142

incumplimientos documentados de sus compromisos financieros, una situación de insolvencia y convocatoria de acreedores.

Liquidez y Estructura de Capital

Liquidez insuficiente y elevado apalancamiento: La liquidez de la compañía, medida por la posición de caja y equivalentes (equivalente a USD 6.545), permite cubrir el 0,2% de la deuda financiera de corto plazo (USD 3,4 millones) a diciembre 2024. La compañía tiene un nivel de deuda en torno a Gs 141.194 millones (USD 18,3 millones) a diciembre 2024, el 75% de la deuda está concentrado en el PEG USD1 (Serie 1 y 2) que tiene una estructura de vencimientos de largo plazo, aunque con amortizaciones parciales de capital antes del vencimiento. FIX considera que la posición de liquidez y la generación de flujos no son suficientes para cubrir los pagos de capital e intereses del PEG USD1.

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.

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.

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).

Capital Social Bricapar S.A.

Accionista	Cantidad de acciones	%
GRUPO F56 S.A.	1.000	5,00%
Econ. RAMON JIMENEZ GAONA A.	5.000	25,00%
IBECOSOL, SL	5.125	25,63%
Ing. Agr. MANUEL JIMENEZ GAONA A.	1.125	5,63%
Ing. CARLOS H. RODIÑO	1.000	5,00%
Ing. LUIS ALBERTO LIMA	1.500	7,50%
BRICAPAR S.A.	250	1,25%
Ing. RAMON JIMENEZ GAONA	5.000	25,00%

Fuente: Informacion de la compañía Fix SCR

Los auditores observaron los estados financieros 2024 en distintos aspectos concluyendo que no presentan razonablemente la situación financiera de Bricapar al 31 de diciembre 2024. Esto fundamentado en los siguientes asuntos:

“Al 31 de diciembre de 2024, la cuenta "Costos Indirectos Acumulados", presentada dentro del rubro de inventarios con un saldo de G. 24.299 millones, incluye registros por conceptos como salarios del personal, cargas sociales, mantenimiento de máquinas, servicios básicos y otras cargas fabriles. Estos costos debieron haberse reconocido como parte del costo de ventas en el período en que fueron incurridos, conforme a los principios contables aplicables.”

“Dentro de las cuentas por cobrar a clientes, se identificaron partidas con un alto nivel de deterioro, que ascienden a G. 2.125 millones. Debido a su prolongado período de incobrabilidad, estos montos debieron haberse reconocido como pérdida del ejercicio.”

“La sociedad no ha realizado la valuación del saldo en moneda extranjera de los Bonos a Pagar, con sus correspondientes accesorios. Debido a la omisión de este ajuste, el saldo de las obligaciones por bonos está subvaluada en aproximadamente 10.821 millones.”

En línea con esto, los auditores concluyen que el resultado del ejercicio se encuentra sobrevalorado en Gs 37245 millones aproximadamente.

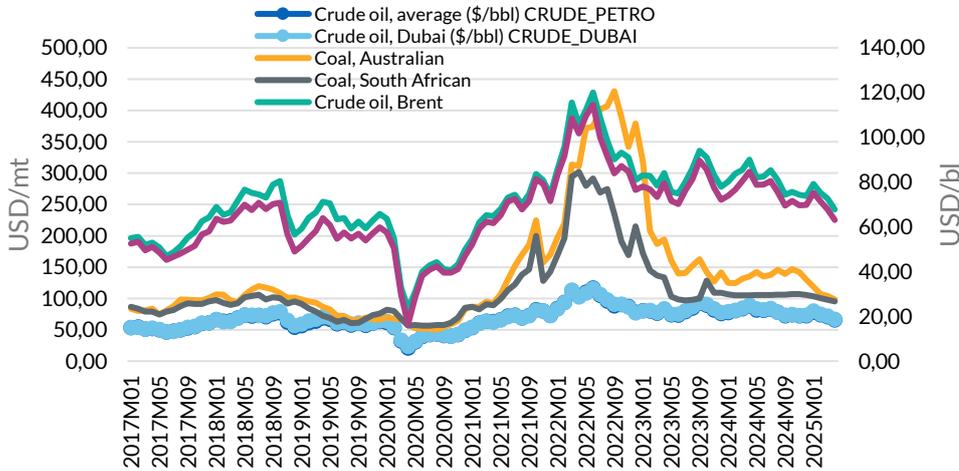
Riesgos del sector

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 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.

Perfil Financiero

Rentabilidad

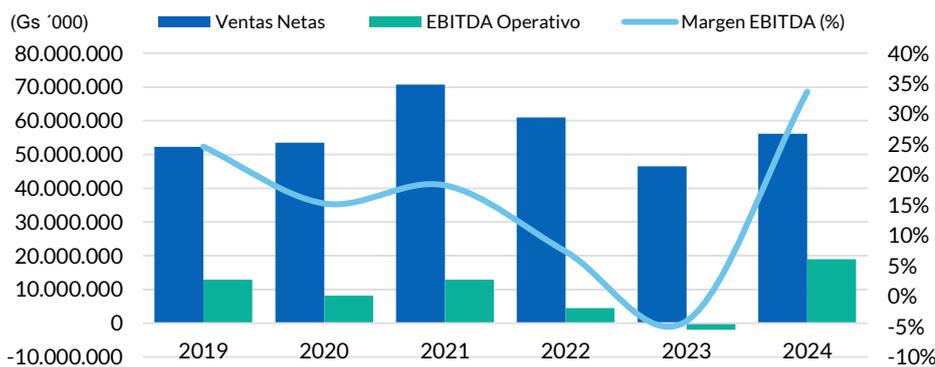
Bricapar reportó ventas por Gs 56.189 millones a diciembre 2024, una mejora de 20,8% con respecto a junio 2023. El EBITDA se ubicó en Gs 18.925 millones, lo que se tradujo en un margen positivo de 33,7%, mostrando una leve mejora respecto al EBITDA negativo de Gs 1.644 millones y margen negativo de 10% reportado a junio 2024. Es importante destacar que los valores de rentabilidad reportados estarían afectados por la observación de los auditores de los estados financieros 2024.

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. De acuerdo con información brindada por la compañía aun no fueron mitigados los aumentos de costos en logística durante lo transcurrido de 2025, afectando la capacidad de la compañía de generar flujos positivos, presionando el nivel de endeudamiento esperado al alza.

Estos aspectos logísticos y climáticos 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 31.814 millones a diciembre 2024 con respecto a los Gs 24.898 millones al cierre de diciembre 2023, representando una menor proporción de las ventas desde 79% en septiembre 2023 a 57% en diciembre 2024.

Los CMV se ubicaron en Gs 31.814 millones a diciembre 2024 con respecto a los Gs 24.898 millones al cierre de diciembre 2023, representando una menor proporción de las ventas desde 79% en septiembre 2023 a 57% en diciembre 2024. Esta proporción estaría afectada por la observación de los estados financieros por parte de los auditores. En este sentido, la imposibilidad de la compañía de transmitir el aumento de costos a sus clientes afecto los márgenes de rentabilidad durante el 2023 y 2024.

Evolución Ventas - EBITDA



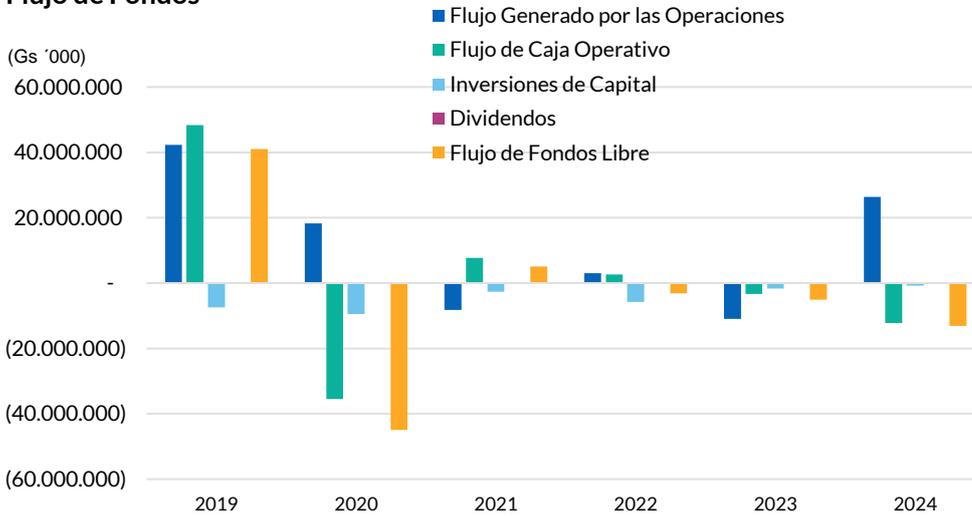
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

En los últimos años, el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) de Bricapar ha mostrado fluctuaciones, ubicándose en Gs 26.402 millones a diciembre 2024. La variación de capital de trabajo fue negativa por Gs 38.644 millones consumió fondos para reportar un Flujo de Caja en Operaciones (FCO) negativo de Gs 12.241 millones. La recuperación de FGO y los requerimientos de capital de trabajo estarían afectada por la observación de los auditores a los estados financieros 2024. Las inversiones de capital totalizan GS 830 millones y se

mantiene la política de no distribución de dividendos. El FFL resulto negativo por tercer año consecutivo para ubicarse en Gs 13.072 millones.

Flujo de Fondos



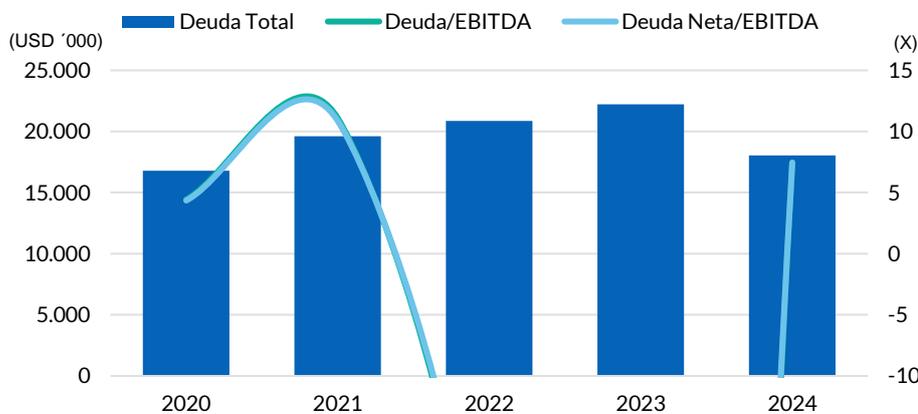
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

A diciembre 2024, la deuda financiera total de Bricapar se ubicó en Gs 141.194 millones un 14,8% inferior frente a lo registrado al cierre del ejercicio 2023 (Gs 165.723 millones), adicionalmente. La deuda de corto plazo representó el 17,2% del total, mientras que el 82,8% de la deuda total lo constituye deuda a largo plazo, incluyendo el PEG USD1, según los estados financieros de la compañía. Asimismo, el PEG USD 1 representa aproximadamente 75% de la deuda total a diciembre 2024.

Asimismo, el Patrimonio Neto se incrementó por un aporte de capital de la compañía mitigando el deterioro de la estructura de capital de la compañía con respecto al cierre de diciembre 2023. FIX considera que el aporte de capital estaría por debajo de la sobrevaloración del resultado neto observado por los auditores, lo que representaría una nueva necesidad de aportes de capital para reestablecer el Patrimonio Neto.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

La liquidez de la compañía, medida por la posición de caja y equivalentes (equivalente a USD 0,07 millones), permite cubrir el 0% de la deuda financiera de corto plazo a diciembre 2024. FIX considera que en las condiciones actuales de la compañía la posición de liquidez no mejorará en el corto plazo y requerirá de aportes de capital en efectivo para mantener las operaciones, así como el cumplimiento de sus compromisos financieros.

Liquidez - Bricapar S.A.

USD '000	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBITDA Operativo	2.064	1.208	1.884	643	(261)	2417
Caja e Inversiones Corrientes	16	25	857	552	1.086	7
Deuda Corto Plazo	10.005	3.980	2.069	2.660	2.757	3.104
Deuda Largo Plazo	1.571	13.088	17.036	18.380	20.012	14.926

Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	0,2	0,3	0,9	0,2	(0,1)	0,7
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,2	0,3	1,3	0,4	0,3	0,7
Deuda Total / EBITDA	5,6	14,1	10,1	32,7	(87,4)	7,4

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

Bricapar presenta una baja 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. Asimismo, la emisión de Serie 3 contemplados en el PEG USD1 por USD 3,0 millones finalmente no fue colocada en la segunda mitad de 2023, lo que muestra una baja flexibilidad financiera.

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
Periodo	2024**	2023	2022	2021	2020	2019
	12 Meses					
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	18.925.348	(1.900.241)	4.494.293	12.923.787	8.173.474	12.879.421
EBITDAR Operativo	19.708.474	(1.172.404)	5.228.255	13.609.487	8.862.670	13.524.735
Margen de EBITDA	33,7	(4,1)	7,4	18,3	15,3	24,6
Margen de EBITDAR	35,1	(2,5)	8,6	19,2	16,6	25,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	22,6	(0,1)	7,9	2,6	16,4	38,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(23,3)	(10,9)	(5,2)	7,2	(83,9)	78,4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	4,2	(102,4)	(53,8)	0,7	(13,2)	(10,7)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,4	(0,1)	1,3	0,3	2,9	5,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,7	(0,2)	0,4	1,0	0,9	1,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,7	(0,1)	0,4	1,0	0,9	1,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	(0,1)	0,1	0,5	0,2	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,6	(0,0)	0,2	0,5	0,2	0,2
FGO / Cargos Fijos	3,4	(0,1)	1,3	0,3	2,9	5,5
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	0,2	0,3	0,7	(1,0)	0,7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	0,4	0,4	0,9	(1,0)	0,7
FCO / Inversiones de Capital	NA	NA	NA	NA	NA	6,5
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,7	(908,5)	10,6	28,0	4,3	1,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,5	(87,2)	35,5	10,5	15,0	6,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,5	(83,1)	33,5	9,7	14,4	5,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	7,2	(141,4)	30,5	10,0	13,8	5,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	7,2	(134,6)	29,7	9,5	13,8	5,8
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	17,2	12,1	12,6	10,8	23,3	86,4
Balance						
Total Activos	207.311.700	199.208.457	205.510.536	201.123.508	217.268.923	200.814.061
Caja e Inversiones Corrientes	51.255	7.902.235	4.050.149	5.879.587	172.575	100.690
Deuda Corto Plazo	24.308.410	20.067.498	19.524.609	14.187.559	27.430.705	64.560.613
Deuda Largo Plazo	116.886.161	145.656.474	134.900.152	116.817.747	90.204.277	10.139.998
Deuda Total	141.194.571	165.723.972	154.424.760	131.005.306	117.634.982	74.700.612
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	141.194.571	165.723.972	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	141.194.571	165.723.972	159.562.501	135.805.213	122.459.361	79.217.817
Total Patrimonio	27.195.486	12.278.585	29.546.576	51.277.758	51.087.252	58.295.296
Total Capital Ajustado	168.390.057	178.002.557	189.109.077	187.082.972	173.546.613	137.513.113
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	26.402.771	(10.935.982)	3.045.750	(8.199.599)	18.299.553	42.259.434
Variación del Capital de Trabajo	(38.644.350)	7.576.770	(390.419)	15.909.850	(53.742.191)	6.146.201
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(12.241.579)	(3.359.212)	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	(830.433)	(1.690.370)	(5.812.355)	(2.603.007)	(9.468.079)	(7.408.789)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(13.072.012)	(5.049.582)	(3.157.024)	5.107.244	(44.910.717)	40.996.846
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	3.458.974	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	(9.327.145)
Variación Neta de Deuda	5.221.002	999.433	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	(7.851.010)	(4.050.149)	(1.829.439)	5.403.766	7.279.354	46.917.469
Estado de Resultados						
Ventas Netas	56.189.130	46.515.370	61.034.331	70.762.655	53.503.957	52.288.764
Variación de Ventas (%)	20,8	(23,8)	(13,7)	32,3	2,3	8,3
EBIT Operativo	17.009.423	(3.709.971)	2.228.668	10.839.292	6.107.763	11.013.060
Intereses Financieros Brutos	10.864.173	10.025.722	11.204.481	12.365.569	9.468.079	9.327.145
Alquileres	783.126	727.837	733.962	685.700	689.196	645.314
Resultado Neto	284.114	(17.267.990)	(21.731.183)	180.981	(7.208.044)	(6.540.428)
* Balances auditados por Gestion Empresarial, miembro de SMS Latinoamerica.						
** Estados Financieros observados por auditores.						

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.

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.

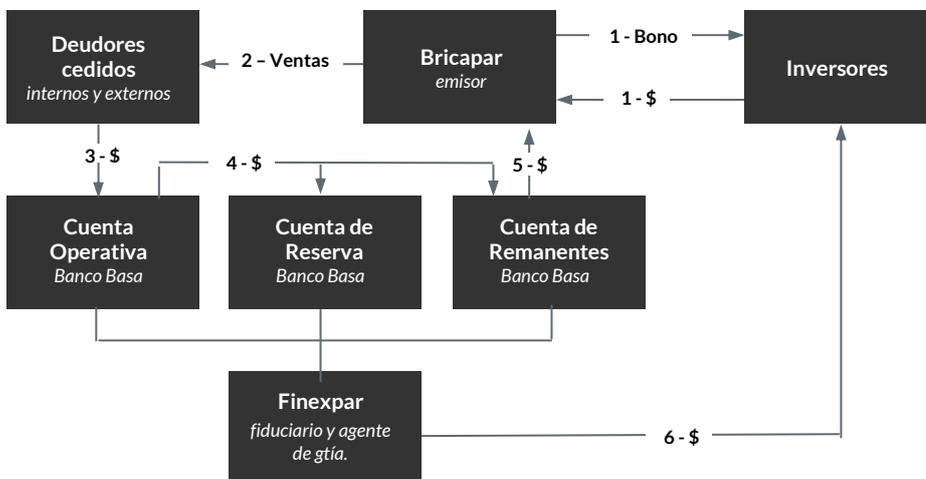
Tasa de interés: A ser definida en cada Serie a ser emitida dentro del marco del programa.

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 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.

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.

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 **16 de mayo de 2025**, confirmó en Categoría **Cpy** la calificación de emisor de **Bricapar S.A. (Bricapar)** y en Categoría **pyC** 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.

Categoría Cpy: Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con una capacidad de pago suficiente, existiendo elevado riesgo de incumplimientos.

Categoría pyC: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.

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

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

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Anexo V

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

- Fecha de la calificación: 16 de mayo de 2025.
- Tipo de reporte: Revisión Anual
- Estados Financieros referidos al 31.12.2024.
- 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	Cpy
Bricapar S.A.	Programa de Emisión Global de bonos USD 1	pyC
Bricapar S.A.	USD 1 Serie 1 por USD 11 millones	pyC
Bricapar S.A.	USD 1 Serie 2 por USD 4 millones	pyC
Bricapar S.A.	USD 1 Serie 3 por USD 3 millones	pyC

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 Cpy: Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con una capacidad de pago suficiente, existiendo elevado riesgo de incumplimientos.

Categoría pyC: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.

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 31/12/24, 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 Marzo 2025.

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

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

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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.