FixScr affiliate of FitchRatings

Finanzas Corporativas
Alimentos y Bebidas
Paraguay

Hilagro S.A. (Hilagro)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	**A-py**
Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 25 millones.	**pyA-**
Tendencia	**Estable**

Resumen Financiero

Hilagro S.A.

Millones Gs	**31/12/21**	**31/12/20**
Total Activos	557.285	454.432
Deuda Financiera	296.968	236.236
Ingresos	390.215	337.812.
EBITDA	48.203	48.601
EBITDA (%)	12,4	14,4
Deuda Total/EBITDA	6,2	4,9
Deuda Neta Total / EBITDA	5,9	4,5
EBITDA/Intereses	5,2	4,6

Criterios Relacionados

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

Analistas

Analista Principal
Cándido Pérez
Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235 8119

Analista Secuandario
Gustavo Ávila
Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142

Responsable del Sector
Cecilia Minguillón
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235 8123

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2022.03.22 16:29:49 -03'00'

Factores relevantes de la calificación

Asignación de calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – asignó en la categoría A-py con tendencia estable la calificación de Emisor de Hilagro S.A. (Hilagro) y al programa de emisión global de bonos USD1 por USD 25 millones, considerando su adecuada escala (aprox. 18% de la capacidad de molienda del Paraguay) y buen posicionamiento relativo, principalmente en el segmento de harinas, con un fuerte crecimiento orgánico a partir de importantes inversiones de expansión de la capacidad de molienda, silos y el desarrollo de nuevas líneas de negocios con mayor valor agregado. La calificación contempla los desafíos que presenta la compañía, incluyendo la financiación de su rápido crecimiento y las inversiones necesarias para mantener su posicionamiento, con foco en la gestión de sus costos en un sector con elevada competencia y demandas crecientes por parte de los consumidores. Asimismo, se consideró su modelo de negocio que contempla las ventajas operativas, vinculo estratégico y de escala de controlar el 92.7% del paquete accionario de Transagro S.A. (Transagro) quien adicionalmente de asegurarle la provisión y mejores condiciones de negociaciones de sus principales insumos para la producción (Trigo y Maíz), le presta servicios de logística mediante la flota propia de transporte con la que cuenta la subsidiaria.

Diversificación creciente de productos: La calificación contempla la diversificación creciente de productos, con el objetivo de incrementar participación en segmentos de mayor valor agregado y por ende mayor margen. El segmento de harinas en bolsas/exportación que comercializan bajo la marca Hildebrand representaba en 2021 el 55% de las ventas vs. 8% de fideos secos, la cual fue lanzada en 2006 y ha crecido en la cantidad de producto ofrecidos entre 2011 y 2017. En tanto, la vertical de alimento balanceado para animales bajo las marca H-plus representó el 23% de las ventas en 2021 desde su lanzamiento en 2007. Además, a la última fecha disponible aproximadamente el 4% de las ventas corresponden a exportaciones de Harina principalmente a Brasil y Bolivia, aunque en el periodo 2013-2020 promedió el 15% de las ventas totales, lo que brinda a la compañía mayor diversificación geográfica y mejor cobertura contra deudas o costos vinculados a la evolución del dólar. Más recientemente se lanzaron las líneas de snack (Pa-Fritas y Chipitas) y Bon Gusto con enlatados, conservas y salsas, entre otros.

Diversificación geográfica: Hilagro cuenta con un alcance nacional llegando a todos los Departamentos del Paraguay mediante un centro de distribución ubicado en Asunción y 6 sucursales ubicadas en Loma Plata, Concepción, Santa Rosa, Pedro Juan Caballero, Encarnación y Brasil, que se abastecen las 3 plantas industriales ubicadas Caaguazú con capacidad de molienda de trigo de 145.000 toneladas al año. Por su parte, Transagro se concentró históricamente en el departamento de Caaguazú donde tiene su sede central y los 5 silos con una capacidad de acopio de 560.000 toneladas, aunque desde 2021 sumó operaciones el de Departamento de San Pedro, además de incorporar una tienda de repuestos ubicada en Loma Plata, en tanto, posee una flota de camiones que le permite realizar la logística de transporte y acopio propias y para Hilagro de ciertos productos.

Adecuada posición patrimonial aunque con estructura de deuda concentrada en el corto plazo: FIX considera que Hilagro presenta una adecuada estructura de capital, luego de la continua inversión en nuevas capacidades y líneas de negocios, donde logró incrementar su relación de Patrimonio/Activos al 42% a Dic'21 vs. 37% a Dic'17. El ratio deuda financiera/EBITDA se ubicaba a Dic'21 en 6.2x el cual se considera como pico ya que FIX espera que el ratio de deuda financiera/EBITDA se normalice en torno a 5.0x para los próximos años. Históricamente el 90% las deudas financiaras se concentraron en el corto plazo, incluyendo tanto préstamos bancarios a sola firma, co-deudorías, garantizados con hipotecas y warrants de granos, que si bien dicha concentración en el corto plazo es parcialmente mitigada por la posición de Inventarios de Rápida Realización (IRR) principalmente en granos, el

probado acceso al crédito bancario para renovar dichos vencimientos y la flexibilidad financiara del grupo, no deja de ser una limitante para el nivel de calificación actual.

Flujos y márgenes estables a pesar del crecimiento: El Flujo Generado por las Operaciones de Hilagro ha sido positivo al cierre de los últimos cuatro ejercicios (levemente negativo a dic'17), mientras el Flujo de Caja Operativo, dado los crecientes requerimientos de inversiones y capital de trabajo, fue consistentemente negativo, al igual que el Flujo de Fondos Libres. Se destaca que el CAPEX en los últimos cierres se ubicó en torno al 6% de las ventas, las donaciones a programas sociales se mantenga en torno al 10% y se espera una distribución de dividendos en torno al 30% del resultado neto, luego de la reinversión del 70%. En tanto, la rentabilidad medida como el margen EBITDA presenta estabilidad, promediando un 13.3% de las ventas los últimos 5 ejercicios con picos de 14.4% y 14.7% a Dic´20 y Dic´17 con mínimos de 12.4% y 12.1% a Dic´21 y Dic´18, respectivamente.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación asignada contempla el elevado acceso al mercado bancario que tiene Hilagro S.A. La calificación podría verse presionada a la baja por i) suba en el nivel de endeudamiento por una agresiva expansión, ii) reducción en la posibilidad traspasar costo a sus productos que resulten en una contracción de los márgenes y el posterior empeoramiento de coberturas netas y nivel de liquidez iii) necesidades adicionales de sus subsidiarias y nuevos proyectos que no consoliden con el grupo y que incrementen el endeudamiento sin traducirse en flujos operativos adicionales para Hilagro.

Por su parte, la calificación podría subir por un cambio significativo en la estructura de la deuda destinada para inversiones en largo plazo, menor apalancamiento con ratios de deuda financiera/EBITDA por debajo de las 3.0x y coberturas de intereses con EBITDA de mayores a 6.0x.

Liquidez y Estructura de Capital

Acotada posición de liquidez con buen acceso a finamiento: Al cierre de 2021 el 88% de la deuda estaba concentrada en corto plazo. Hilagro mantiene la mayor parte de su deuda concentrada en el corto plazo, aunque mitigado por la posición activa en granos y el probado traslado a precios ante cualquier movimiento de la paridad contra el dólar. Por otra parte, la deuda se encuentra denominada mayormente en moneda local (98% del total a Mar´22) lo que se coindice con el mix de ingresos denominados en moneda local vs. la generación de divisas vía exportación, ya que más del 90% de sus operaciones son en moneda local. La compañía se ha caracterizado por tener acotada liquidez con un EBITDA y disponibilidades que apenas cubrían un 25% de la deuda de corto plazo para el período 2017-2021.

Descalce de moneda: De manera pro-forma, considerando la emisión de la primer serie del PEG USD 1 por USD 10 millones, (40% destinados a la refinanciación de deuda de corto plazo y 60% para el fondeo de capital operativo para proyectos de expansión), la emisión mejora parcialmente el perfil de vencimientos con deuda financiera en el corto plazo estimada en el 65% vs. 88% a Dic´21, aunque al mismo tiempo incrementa el riesgo de descalce de moneda ya que se estima que el 24% de la deuda va estar denominada en dólares vs. exportaciones por el 10% de las ventas, pese a que la mayor parte de las inversiones de expansión están denominadas en dicha divisa.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES

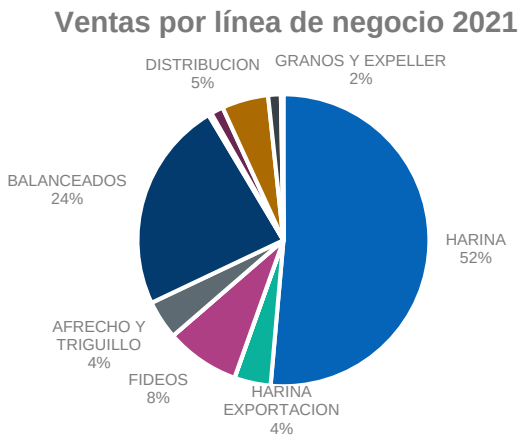
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2022.03.22 16:30:02 -03'00'

Perfil del Negocio

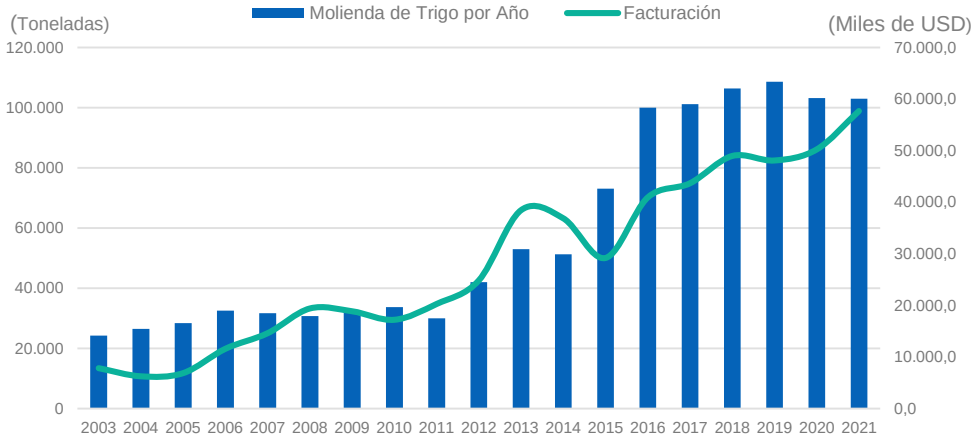
Hilagro S.A. es una empresa de industrialización y comercialización de productos alimenticios de capitales locales y tiene tres plantas industriales ubicadas Caaguazú con capacidad de molienda de trigo 145.000 toneladas al año y con un alcance nacional llegando a todos los Departamentos del Paraguay mediante un centro de distribución ubicado en Asunción y seis sucursales ubicadas en Loma Plata, Concepción, Santa Rosa, Pedro Juan Caballero, Encarnación y Brasil. Con unidades de negocios en productos farináceos bajo la marca Hildebrand (Harinas para la industria y consumo masivo en paquetes de 1 kg a 25 Kg, harinas integrales y premezcla, y subproductos de la molienda de trigo como el afrecho) y no farináceos (fideos secos y galletas molidas), snacks como papas fritas mediante la marca Pa-Fritas y Chipitas. Más recientemente se lanzaron las líneas de alimentos frescos marca Bon Gusto con enlatados, conservas, salsas, entre otros.

Además, a la última fecha disponible aproximadamente el 4% de las ventas corresponden a exportaciones de Harina principalmente a Brasil y Bolivia, aunque en el periodo 2013-2020 promedió el 15% de las ventas totales, lo que brinda a la compañía mayor diversificación geográfica y una mejor cobertura natural contra deudas o costos vinculados a la evolución del dólar. Hacia adelante la compañía espera incrementar la participación de exportaciones en sus ventas hasta alcanzar el 11%.

En tanto, la vertical de alimento balanceado para animales bajo las marca H-plus representó el 23% de las ventas en 2021 desde su lanzamiento en 2007.



En los últimos 4 años las ventas de Hilagro alcanzaron niveles de venta por encima de los USD 50 millones con márgenes de rentabilidad de EBITDA sobre ventas estables del orden del 12-14%, con una molienda de trigo superando las 100.000 toneladas al año desde 2017. Actualmente, mediante los 2 molinos operativos que acumula una capacidad de molienda de trigo de 145.000 toneladas al año.



Fuente: Información de la empresa, Fixscr.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2022.03.22 16:30:13 -03'00'

El margen bruto de la harina ronda el 45%, mientras que dentro de este segmento se destaca la harina en paquetes de 1 kg a 25 Kg, mientras que el margen bruto de la comercialización de Fideos secos se ubica en torno al 60% y de la línea de negocio de alimentos balanceados oscila entre el 25-35%. Hacia adelante FIX espera que dichos valores se mantengan.

Posición competitiva

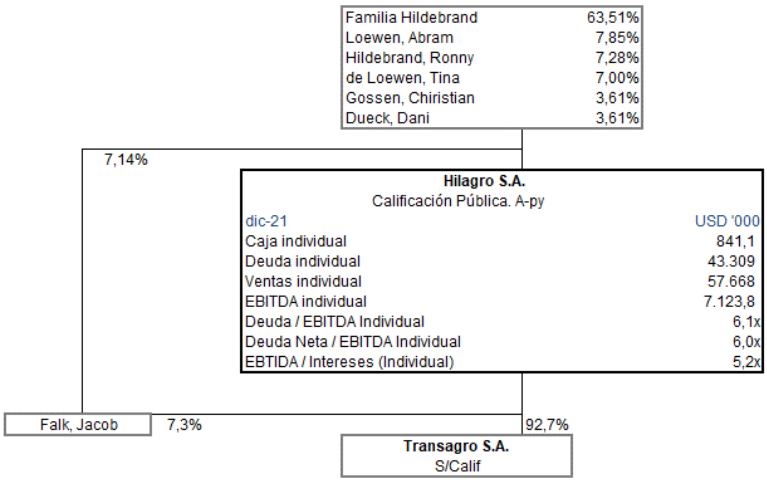
El objetivo de la compañía es vender productos de calidad a precios accesibles al mercado siendo el líder en el mercado de Harinas en Paraguay. A diciembre 2021 tenía un 45.6% del Market Share en venta de Harinas, mientras que en fideos la participación es del 9.2% dentro del canal de Supermercados, donde es tercero a nivel nacional.

Estrategia del Management

El objetivo del management es seguir desarrollando marcas y nuevos productos con mayor valor agregado, apuntalado en el segmento de harinas, con un fuerte crecimiento orgánico a partir de importantes inversiones, de expansión de la capacidad de molienda, silos y el desarrollo de nuevas líneas de negocios. Dicha estrategia contempla los desafíos que presenta la compañía, incluyendo la financiación de su rápido crecimiento y las inversiones necesarias para mantener su posicionamiento, con cuidado de los costos en un sector con elevada competencia y demandas crecientes por parte de los consumidores.

Administración y calidad de los accionistas

La familia Hildebrand posee el 63.1% del paquete accionario de Hilagro; el resto del paquete accionario está en manos de los empresarios Abram Loewen (7.85%), Ronny Hildebrand (7.28%), Jacob Falk (7.14%), Tina de Loewen (7.0%), Chiristian Gosssen (3.61%) y Dani Dueck (3.61%). La compañía posee un Directorio compuesto por los accionistas que activamente participan de la gerencia, aunque no posee directores independientes y emite sus estados financieros preparados sobre la base de las Normas Contables Paraguayas.



Fuente: Información de la comañía, FIX SCR.

Riesgos del sector

El sector de Alimentos y Bebidas se encuentra principalmente expuesto a la evolución del nivel de actividad general en el mercado interno. La demanda de este tipo de productos, si bien en parte es más inelástica que otros segmentos dentro del consumo masivo, depende principalmente del salario real y de la evolución en los hábitos de consumo.

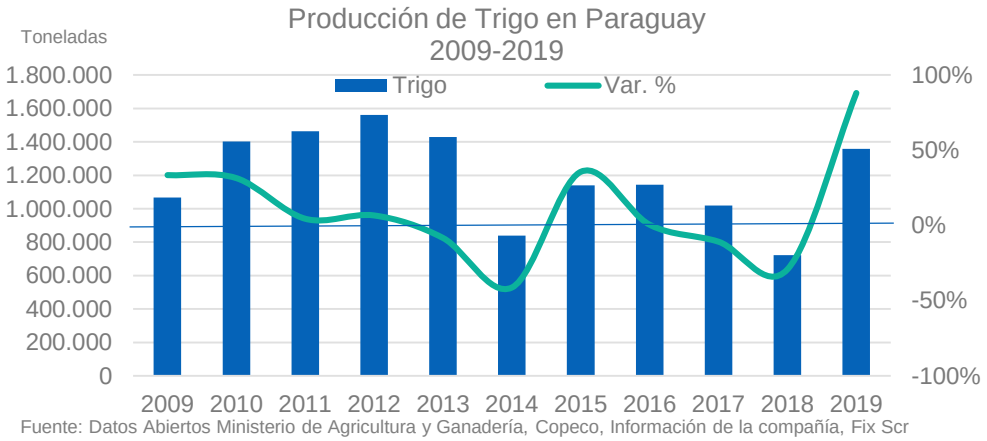
A Enero 2022 el Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP) registró un crecimiento interanual del 3.5%, incidiendo principalmente los desempeños favorables de los servicios, las manufacturas y la construcción. Sin embargo, los sectores relacionados a la generación de energía eléctrica, la agricultura y la ganadería tuvieron una reducción interanual atenuando la expansión de la actividad económica.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2022.03.22 16:30:26 -03'00'

Las actividades que incidieron positivamente en el índice dentro de las manufacturas se destacan la producción de aceites, molinerías y panaderías, lácteos, bebidas y tabacos, químico-farmacéuticos, productos del papel, madera, minerales no metálicos y fabricación de metales comunes.

Por su parte, el sector agrícola presenta una actividad fuertemente cíclica, con generación de flujos volátiles debido a los precios internacionales que se forman de acuerdo a las condiciones de oferta y demanda mundial de cada cultivo y son afectados por las condiciones climáticas de cada región, la estacionalidad de las producciones y el nivel de inventarios

El sector agrario representa el 23% del PBI y el 62% del total de exportaciones de Paraguay (PP + MOI). La producción de la soja, constituye el principal cultivo agrícola de importancia económica en el Paraguay, representando la mayor fuente de ingresos de divisas con un 25% considerando sólo la venta de granos. En grado de importancia le sigue la producción de maíz, segundo producto de exportación en volumen.



Fuente: Datos Abiertos Ministerio de Agricultura y Ganadería, Copeco, Información de la compañía, Fix Scr

Según el Cuarto Seminario Nacional de Trigo: Del Grano al Pan, hasta el 2013 Paraguay contaba con 37 molinos dedicados al trigo de los cuales 3 se encontraban en inactividad, 2 en construcción, con lo que la capacidad instalada de la molinería nacional era de unas 3.200 toneladas de molienda por día, que equivalen a alrededor de 920 mil toneladas de trigo/año, con un uso estimado en 600 mil toneladas, que equivalen al 62% de la capacidad instalada.

Exposición a variaciones en los precios de commodities (Trigo y Maíz): Debido a que los precios de los productos del sector son más estables que el precio de sus principales materias primas, los márgenes de rentabilidad se encuentran expuestos a mayor volatilidad, comprimiéndose en momentos donde los precios de los commodities son altos, y aumentando sensiblemente cuando estos se reducen.

Riesgo de traslado de aumento de costos a precio: Las empresas del sector enfrentan el desafío de trasladar a precios los aumentos de costos por una mayor estructura cuando se encuentran en expansión. Si bien como consecuencia de su liderazgo de mercado y escala de compra en conjunto con Transagro le da al Grupo Hilagro un poder de negociación ha logrado mantener márgenes de rentabilidad estables en los últimos años, en un entorno de demanda creciente pero con mayor competencia, esta flexibilidad podría disminuir impactando de manera significativa sobre los márgenes de la compañía.

Factores de riesgo de la compañía

Expansión financiada con deuda no estructurada en el largo plazo: El grupo en promedio cada tres años realiza inversiones de capital importantes que promediaron USD 5 millones al año en los últimos 10 años. Históricamente el 90% las deudas financieras se concentraron en el corto plazo, incluyendo tanto préstamos bancarios a sola firma, como co-deuderíaas, garantizados con hipotecas y warrants de granos.

Estacionalidad de capital de trabajo: Durante el segundo y tercer trimestre del año, en general, se evidencian elevadas necesidades de capital de trabajo por la compra de granos para

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2022.03.22 16:30:38 -03'00'

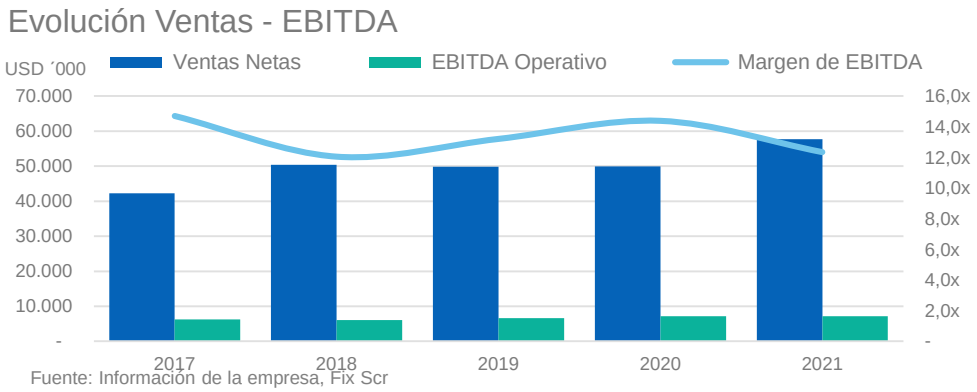
ser utilizados para producir durante el año, lo que lleva a picos de endeudamiento donde resulta clave contar con acceso a líneas de crédito.

Descalce de moneda: De manera pro-forma y con la emisión de la primer serie del PEG USD 1 por USD 10 millones, (40% destinados a la refinanciación de deuda de corto plazo y 60% para el fondeo de capital operativo para proyectos de expansión), si bien, la emisión mejora el perfil de vencimientos con deuda financiara en el corto plazo estimada en el 65% vs. 88% a Dic´21, al mismo tiempo incrementa el riesgo de descalce de moneda ya que se estima que el 24% de la deuda va estar denominada en dólares vs. exportaciones por el 10% de las ventas, pese a que la mayor parte de las inversiones de expansión están denominadas en dicha divisa.

Perfil Financiero

Rentabilidad

En los últimos cuatro años las ventas de Hilagro alcanzaron niveles de venta en torno a USD 50 millones con márgenes de rentabilidad de EBITDA sobre ventas estables del orden del 12-14%. Al cierre de 2021 las ventas fueron de USD 57.6 millones, explicado por el continuo desarrollo de marcas y nuevos productos con mayor valor agregado y la posición de liderazgo en Harinas, mientras que el EBITDA alcanzó USD 7 millones.

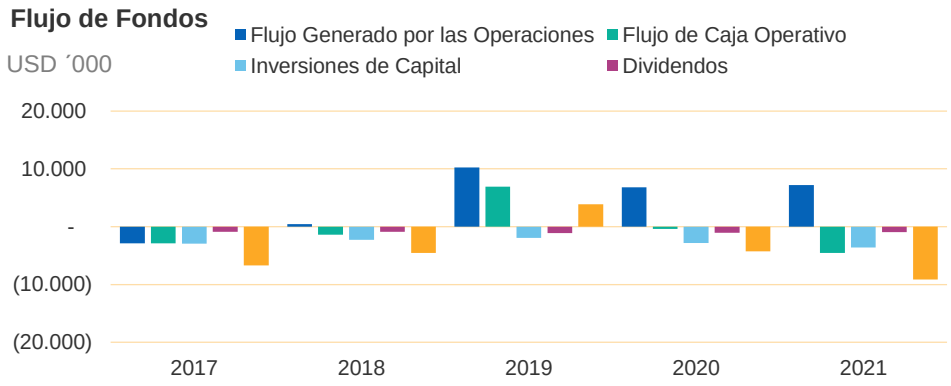


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, se espera que la rentabilidad muestre cierta estabilidad, pese a posibles desvíos temporales y en el mediano plazo, y dependiente de los planes de inversiones en crecimiento orgánico de sus plantas y nuevas líneas de productos. FIX estima para los próximos años márgenes de EBITDA en torno al 13% y niveles de ventas normalizados por aproximadamente USD 60-65 millones.

Flujo de fondos

El Flujo Generado por las Operaciones (FGO) de Hilagro ha sido positivo al cierre de los últimos cuatro ejercicios (levemente negativo a dic'17), mientras el Flujo de Caja Operativo (FCO), dada los crecientes requerimientos de inversiones y de capital de trabajo, fue consistentemente negativo, al igual que el Flujo de Fondos Libres (FFL). Se destaca que las Inversiones de Capital en los últimos cierres se ubicaron en torno al 6% de las ventas y se espera que la distribución de dividendos en los próximos ejercicios siga luego de la reinversión del 30% del resultado neto y las donaciones a programas sociales se mantengan en torno al 10%.



ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2022.03.22 16:30:49 -03'00'

En 2021 el FFL fue negativo por USD 9.1 millones, USD 5 millones superior que en 2020 cuando registró USD 4.2 millones. Esto se debió a las necesidades de financiar mayores niveles de capital de trabajo durante 2021 a pesar de un mayor FGO de aproximadamente USD 7 millones. Hacia adelante, FIX estima que la generación de FGO siga siendo positiva y estable mientras que espera un FFL positivo desde 2023.

Flujo de Fondos

USD ´000	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	42.234	50.367	49.861	49.946	57.668
Flujo Generado por las Operaciones	(2.874)	425	10.272	6.837	7.217
Variación del Capital de Trabajo	-	(1.834)	(3.338)	(7.212)	(11.751)
Flujo de Caja Operativo	(2.874)	(1.409)	6.934	(375)	(4.534)
Inversiones de Capital	(2.941)	(2.273)	(1.929)	(2.829)	(3.619)
Dividendos	(867)	(867)	(1.130)	(1.035)	(964)
Flujo de Fondos Libre	(6.682)	(4.548)	3.875	(4.239)	(9.117)

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

Estructura de capital

FIX considera que Hilagro presenta una adecuada estructura de capital, luego de la continua inversión en nuevas capacidades y líneas de negocios, donde logró incrementar su relación de Patrimonio/Activos al 42% a Dic'21 vs. 37% a Dic'17.

El ratio deuda financiera/EBITDA se ubicaba a Dic'21 en 6.2x el cual se considera como pico ya que FIX espera que el ratio de deuda financiera/EBITDA se normalice en torno a 5.0x para los próximos años. Históricamente el 90% las deudas financiaras se concentraron en el corto plazo, incluyendo tanto préstamos bancarios a sola firma, co-deudorías, garantizados con hipotecas y warrants de granos.

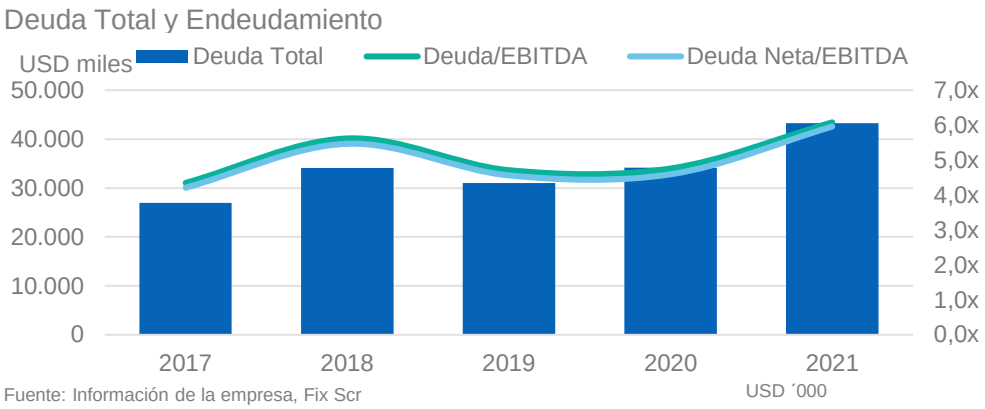
Capitalización

USD ´000	2017	2018	2019	2020	2021	2021. Participación sobre el capital
Deuda de Corto Plazo	26.472	30.374	27.061	30.233	38.140	50%
Deuda de Largo Plazo	527	3.748	3.969	3.970	5.169	6%
Otros	26.999	34.121	31.030	34.202	43.309	58%
Deuda Total Ajustada	26.999	34.121	31.030	34.202	43.309	58%
Total Patrimonio	20.702	24.782	27.862	26.288	34.170	42%
Total Capital Ajustado	47.701	58.903	58.893	60.490	77.479	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

Hilagro mantiene la mayor parte de su deuda concentrada en el corto plazo, aunque mitigado por la posición activa en granos y el probado traslado a precios ante cualquier movimiento de la paridad contra el dólar. Por otra parte, la deuda se encuentra denominada mayormente en moneda local (98% del total a Mar´22) lo que se coindice con el mix de ingresos denominados en moneda local vs. la generación de divisas vía exportación, ya que más del 90% de sus operaciones son moneda local. De manera pro-forma, considerando la emisión de la primer serie del PEG USD 1 por USD 10 millones, (40% destinados a la refinanciación de deuda de corto plazo y 60% para el fondeo de capital operativo para proyectos de expansión), la emisión mejora parcialmente el perfil de vencimientos con deuda financiera en el corto plazo estimada en el 65% vs. 88% a Dic´21, aunque al mismo tiempo incrementa el riesgo de descalce de moneda ya que se estima que el 24% de la deuda va estar denominada en dólares vs. exportaciones por el 10% de las ventas, pese a que la mayor parte de las inversiones de expansión están denominadas en dicha divisa.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2022.03.22 16:31:01 -03'00'

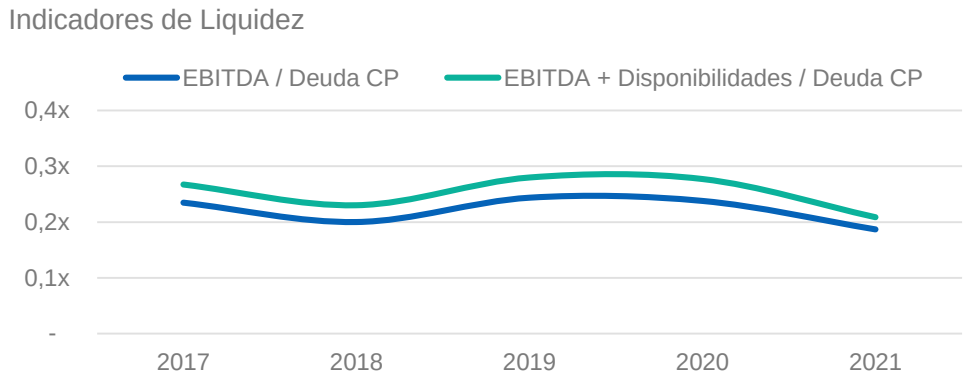


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante FIX espera que Hilagro S.A. continúe reduciendo su nivel de endeudamiento hasta alcanzar valores de deuda a EBITDA en torno a 5.0x con coberturas de intereses con EBITDA superiores a 4x.

Liquidez

La compañía se ha caracterizado por tener acotada liquidez con un EBITDA y disponibilidades que apenas cubrían un 25% de la deuda de corto plazo para el período 2017-2021. Al cierre de Dic´21 el EBITDA, los Inventarios de Rápida Realización (IIR) y las disponibilidades representaban el 24% de la deuda de corto plazo, en línea con el promedio histórico en los cierres de diciembre y a pesar a la fuerte estacionalidad que presentan los IRR.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía cuenta con buen acceso al mercado bancario con líneas de créditos con los principales bancos de Paraguay, a Mar´22 cuentan con aprox. USD 14 millones de líneas aprobadas sin ser usadas y una posición de IRR por aprox. USD 1.3 millones. En esta ocasión el Grupo busca incursionar en el mercado de capitales local al emitir instrumentos por USD 10 millones, enmarcados en el PEG USD1 por hasta USD 25 millones con vencimiento a 10 años.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2022.03.22 16:31:14 -03'00'

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero Hilagro S.A.

(Miles Gs, año fiscal finalizado en Diciembre)					
Cifras Consolidadas	2.021	2.020	2.019	2.018	2.017
Normas Contables	NC	NC	NC*	NC*	NC*
Año	2021	2020	2019	2018	2017
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	48.203.459	48.601.101	40.808.836	35.032.979	35.820.650
EBITDAR Operativo	48.203.459	48.601.101	40.808.836	35.032.979	35.820.650
Margen de EBITDA	12,4	14,4	13,2	12,1	14,7
Margen de EBITDAR	12,4	14,4	13,2	12,1	14,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	10,9	13,6	20,9	3,8	(2,2)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(15,8)	(8,5)	7,8	(9,0)	(15,8)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	48,1	40,2	32,0	32,8	31,3
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	6,2	5,4	6,0	1,2	(0,6)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,2	4,6	3,2	3,2	3,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	5,2	4,6	3,2	3,2	3,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
FGO / Cargos Fijos	6,2	5,4	6,0	1,2	(0,6)
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,1)	0,2	(0,1)	(0,2)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,0)	0,2	(0,1)	(0,1)
FCO / Inversiones de Capital	(1,3)	(0,1)	3,6	(0,6)	(1,0)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	5,1	4,2	2,5	15,3	(26,1)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,2	4,9	4,7	5,8	4,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,0	4,7	4,6	5,6	4,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,2	4,9	4,7	5,8	4,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	6,0	4,7	4,6	5,6	4,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,3	8,9	13,2	10,6	12,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	88,1	88,4	87,2	89,0	98,0
Balance					
Total Activos	557.284.754	454.432.263	383.988.527	363.686.654	329.870.586
Caja e Inversiones Corrientes	5.767.548	8.250.239	6.128.442	5.495.811	5.173.816
Deuda Corto Plazo	261.525.213	208.818.236	168.093.493	181.030.452	157.778.635
Deuda Largo Plazo	35.441.849	27.417.736	24.654.514	22.336.960	3.139.773
Deuda Total	296.967.062	236.235.972	192.748.007	203.367.412	160.918.408
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	296.967.062	236.235.972	192.748.007	203.367.412	160.918.408
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	296.967.062	236.235.972	192.748.007	203.367.412	160.918.408
Total Patrimonio	234.306.131	181.570.371	173.069.602	147.701.354	123.384.709
Total Capital Ajustado	531.273.193	417.806.343	365.817.609	351.068.766	284.303.117

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES

Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2022.03.22 16:31:26 -03'00'

Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	48.833.016	46.240.360	63.627.992	2.449.931	(16.581.544)
Variación del Capital de Trabajo	(79.512.694)	(48.777.289)	(20.674.486)	(10.577.981)	0
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(30.679.678)	(2.536.929)	42.953.506	(8.128.050)	(16.581.544)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(24.491.213)	(19.134.266)	(11.951.472)	(13.109.999)	(16.968.002)
Dividendos	(6.521.739)	(7.000.000)	(7.000.000)	(5.000.000)	(5.000.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(61.692.630)	(28.671.195)	24.002.034	(26.238.049)	(38.549.546)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	(26.626.995)	(12.750.000)	12.750.000	3.598.293
Otras Inversiones, Neto	8.579.446	(13.736.978)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	50.932.552	43.487.964	(10.619.403)	13.810.044	33.639.637
Variación Neta del Capital	0	27.669.000	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(2.180.632)	2.121.796	632.631	321.995	(1.311.616)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	390.215.357	337.812.146	308.864.146	290.563.974	243.646.414
Variación de Ventas (%)	16	9	6	19	N/A
EBIT Operativo	39.557.559	40.039.760	30.117.983	24.174.262	27.575.028
Intereses Financieros Brutos	9.323.329	10.494.694	12.675.577	10.805.951	10.416.882
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	56.294.623	36.464.776	27.672.392	24.195.193	19.337.153
Otros Indicadores					
IRR	9.009.620	7.816.026	7.861.558	5.819.165	5.102.085
Deuda Total Neta de IRR	287.957.442	228.419.946	184.886.449	197.548.247	155.816.323
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	6,0	4,7	4,5	5,6	4,3
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	5,9	4,5	4,4	5,5	4,2
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	5,7	7,7	8,3	6,3	6,5
Deuda Corto Plazo / IRR	29,0	26,7	21,4	31,1	30,9

(*) Balances auditados no presentados en cnv.py.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2022.03.22 16:31:41 -03'00'

Anexo II - Glosario

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

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES

Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2022.03.22 16:31:53 -03'00'

Anexo III – Características de los instrumentos

Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 25 millones

Monto del Programa y Moneda	USD. 25.000.000 (Dólares Americanos Veinticinco Millones).
Forma de emisión de los bonos	Se emitirá un Título Global por cada una de las Series que conforman este Programa de Emisión Global y cuyo contenido se halla ajustado a los términos establecidos en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación. Este título otorga acción ejecutiva. Este título se emitirá a nombre de la Bolsa y quedará depositado en la Bolsa, quien actuará de custodio para los inversionistas, con arreglo a las disposiciones reglamentarias aplicables. Las liquidaciones, negociaciones, transferencias, pagos de capital, e intereses correspondientes al título global se realizarán de acuerdo con las normas y procedimientos operativos establecidos en el Reglamento Operativo y en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación, en el Contrato de Custodia, Compensación y Liquidación que será suscripto con la Bolsa.
Series	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. HILAGRO S.A. establecerá los términos específicos de cada Serie en el respectivo complemento de Prospecto.
Cortes mínimos	USD. 1.000 (Dólares americanos un mil)
Plazo de vencimiento	Se emitirán con un plazo de vencimiento de 365 a 3.650 días, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.
Garantía	Común.
Tasa de Interés	A ser definida en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Lugar y forma de pago de Vencimientos de capital e intereses	A través del Banco designado por la Bolsa para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación habilitadas de los montos afectados y declarados en el Título Global de cada Serie a ser suscripta.
Forma de pago de capital	A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Forma de pago de intereses	A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Destino de los Fondos	60% para capital operativo para proyectos de expansión y 40% para reestructuración de pasivos.
Procedimiento en caso de	Se adecuará a lo establecido en el Reglamento del

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2022.03.22 16:32:06 -03'00'

Incumplimiento	Sistema Electrónico de Negociación.
Representante de Obligacionistas	BASA Casa de Bolsa S.A. con las facultades previstas en la Ley de Mercado de Valores, y en el Código Civil. Esta designación es sin perjuicio de cambio por parte de los obligacionistas (inversionistas), en cuyo caso la sociedad reconocerá al nuevo representante designado por los mismos.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la resolución BVPASA N° 1.013/11, el Directorio de HILAGRO S.A. tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más Series del Programa de Emisión Global la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los Títulos de Deuda emitidos en las Series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2022.03.22 16:32:18 -03'00'

Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **22 de marzo de 2022**, asignó en **categoría A-py Tendencia Estable** la calificación de emisor de **Hilagro S.A.** y en **la categoría pyA- Tendencia Estable** al Programa de Emisión Global de bonos USD1 por hasta USD 25 millones.

Categoría Apy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente 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.

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

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

- Estable: Indica que la calificación no se modificaría.

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

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

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

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

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES

Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2022.03.22 16:32:30 -03'00'

Anexo V

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

- Fecha de la calificación: 22 de marzo de 2022.
- Tipo de reporte: Asignación de calificación.
- Estados Financieros referidos al 31.12.2021.
- 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	
Hilagro S.A.	Emisor	A-py
Hilagro S.A.	Programa de Emisión Global de bonos USD1 por hasta USD 25 millones	pyA-
Hilagro S.A.	Tendencia	Estable

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

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.hilagro.com.py
- www.fixscr.com

Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para Entidades Corporativas No Financieras está disponible en: www.fixscr.com/metodologia.

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

Nomenclatura

Categoría Apy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente 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

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES

Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2022.03.22 16:32:43 -03'00'

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 auditados hasta el 31/12/21 (12 meses), disponibles en la página web de la CNV Paraguay en www.cnv.gov.py
- Auditor externo del último balance anual: Arnaldo H. Acosta Leyes (Consultora Alemana Paraguaya estudio de auditoría y consultoría)
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Borrador del Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por hasta USD 25 millones.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES

Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2022.03.22 16:32:55 -03'00'

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

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

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

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

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

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

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES

Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2022.03.22 16:33:08 -03'00'