

Librería y Papelería Nova S.A.

Factores relevantes de la calificación

Asignación de calificación: FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – asignó la calificación de emisor de Librería y Papelería Nova S.A. (NOVA) en BBB+py Tendencia Estable y en pyBBB+ a la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos G1 por Gs 50.000 millones. FIX evalúa la calidad crediticia de Nova en conjunto con las compañías relacionadas Alamo S.A. (Alamo) y Esege S.A. (Esege). La calificación se basa en el análisis consolidado de las tres sociedades del Grupo Alamo, tomando en cuenta el fuerte vínculo operacional y estratégico y reputacional con significativa participación de Alamo, que opera como principal centro de costos de las tres compañías canalizando mayoritariamente las importaciones de papel, y de los artículos de librería artística, comercial, bazar, y regalaría. Las empresas no se encuentran jurídicamente constituidas como grupo, ya que las compañías operan en forma independiente con gerencias separadas, no obstante, comparten accionistas, directorio y cada una participa de una cadena diferenciada de la cadena de valor del papel, pelería y librería y servicios de impresión, siendo Alamo el mayor generador de ingresos y EBITDA del grupo. Adicionalmente, cuentan con estrategias comerciales conjuntas. Actualmente, la mayor parte de la deuda se encuentra a cabeza de Alamo, cuyo perfil operativo apalanca en parte al resto de las compañías del grupo (a septiembre 2022 el 53% de las cuentas por cobrar de Alamo corresponden a compañías relacionadas equivalente a USD 7,9 millones, mientras que a junio 2022 alcanzaba al 45% equivalente a USD 7,6 millones. Adicionalmente, Alamo es codeudor de préstamos bancarios de corto plazo de Nova. Hacia adelante, FIX estima que la compañía aumente los niveles de venta en la medida que concrete el plan de expansión planteado y que logre conservar el margen histórico en torno al 26%, en función de su buen perfil operativo con un elevado market share en un segmento de baja elasticidad.

Fuertes vínculos entre las compañías del Grupo: Los lazos estratégicos y operacionales son fuertes. Los principales accionistas de las tres compañías son los Señores Ricardo Maldonado Troxler y Daniel Maldonado Troxler, en los casos de Alamo y Esege con 50% de tenencia accionaria cada uno, y en el caso de Librería y Papelería Nova 34% y 33% respectivamente, siendo el tercer accionista el Señor Santiago Maldonado Troxler 33%. Todos los socios tienen formación profesional, su vasta experiencia y know-how del sector imprenta, distribución de papel y gráfica adquirida desde su juventud, en empresas que pertenecieron al socio fundador Santiago Maldonado y en las que se formaron sus hijos, quienes luego se independizaron fundando las empresas del grupo, si bien, no se encuentra jurídicamente constituido como tal y cada empresa tiene un manejo independiente de sus operaciones.

Elevadas necesidades de capital de trabajo presionan el flujo operativo: Fundamentado en los elevados niveles de inventarios observados históricamente, que a septiembre 2022 se ubicaban en USD 13,7 millones en Nova y USD 45,3 millones a nivel Grupo, debido a la coyuntura actual de faltantes de ciertos productos a nivel global y local, como también a los altos costos logísticos, descuentos por pago de contado y por el aumento en los plazos de reposición, se incrementaron las necesidades de financiar capital de trabajo, que FIX espera que se normalice luego de 2023 con la emisión de bonos a largo plazo y con la normalización en el pago de las cuentas por cobrar que Alamo mantiene con Nova (equivalente a USD 7,9 millones, mientras que a junio 2022 alcanzaba USD 7,6 millones). El probado acceso a la materia prima, principalmente papel, la capacidad disponible en la planta productiva y la recurrente venta al sector público representan una ventaja competitiva para Alamo. Consecuentemente con la gran diversidad de productos ofrecidos y alcance nacional mediante locales de Alamo, Nova y Esege, la compañía es intensiva en capital de trabajo, con un alto porcentaje de los mismos provenientes del exterior, principalmente desde Brasil, China y Chile.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	BBB+py
Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos G1 por Gs 50.000 millones*	pyBBB+
*ver Anexo III	
Tendencia	Estable

Resumen Financiero

Librería y Papelería Nova S.A.			
Consolidado	30/09/2022	31/12/2021	
Gs miles)	Año Movil	12 Meses	
Total Activos	107.237.266	100.643.438	
Deuda Financiera	6.608.450	4.970.522	
Ingresos	38.161.457	31.173.472	
EBITDA	6.895.531	6.789.425	
EBITDA (%)	18,1	21,8	
Deuda Total / EBITDA(x)	1,0	0,7	
Deuda Neta Total / EBITDA(x)	0,8	0,3	
EBITDA / Intereses(x)	11,3	14,1	

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 Secundario
 Gustavo Ávila
 Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235 8142



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

Ambicioso plan de crecimiento en alcanzable en el tiempo: Con una inversión estimada en USD 15 millones, el Grupo Alamo planea incorporar 13 nuevas tiendas (3 Alamo, 1 Esege y 9 Nova), construir y/o ampliar 3 Centros de Distribución (1 Alamo, 1 Esege y 1 Nova) en el período 2023-2032, lo cual se sumaran a las 16 tiendas operativas (5 Alamo, 4 Esege y 7 Nova) y 8 centros de distribución (4 Alamo, 2 Esege y 2 Nova) y a la planta productiva de Alamo. El crecimiento le permitirá incrementar en un 56% el volumen de venta del grupo consolidado (pasando de un estimado USD 30 millones en 2021 a 47 millones en 2025) y obtener EBITDA para 2025 cercano a USD 12 millones con un margen del 26%, versus USD 9 millones y 28% respectivamente estimado de manera pro-forma para 2021. Las inversiones totales serán financiadas parcialmente con la emisión de cerca de USD 25 millones con deuda incremental en el mercado de capitales, llegando a un pico de apalancamiento de 4,5x en 2023, dado el timing de 10 años de ejecución de las inversiones.

Exposición a precios de materia prima y concentración en un proveedor: Si bien, el Grupo Alamo posee un esquema de integración vertical y geográfica dentro de Paraguay, el mismo excluye sus principales insumos estratégicos lo que expone a la compañía a variaciones en los precios de la materia prima y a una posible mayor volatilidad en los flujos. La compañía se encuentra expuesta a una elevada concentración de proveedores ya que, en promedio, los primeros 5 proveedores le proveen alrededor del 80% de la materia prima. Alamo y Esege intentan mitigar el riesgo de variación de precios realizando compras anticipadas en grandes cantidades a Suzano calificado por Fitch Rating en BBB- a escala internacional y AAA(bra) a escala local y Empresas CMCP calificado por Fitch Rating en BBB a escala internacional y AA(c) que le permite acordar precios con fuertes descuentos.

Apalancamiento medio con acotada posición de liquidez: Al cierre de diciembre 2021 y de manera pro-forma el apalancamiento de Grupo Alamo medido deuda/EBITDA alcanzó 3,9x con una deuda total de USD 36 millones, de los cuales USD 26 millones equivalentes al 71% de la deuda estaba concentrada en corto plazo. Por su parte, Nova al cierre de diciembre 2021 la deuda de NOVA equivalente de USD 722 mil, es de naturaleza operativa y de corto plazo con líneas renovables a su vencimiento, financiando las necesidades de capital de trabajo y totalmente cubierta con codeudoría solidaria de los socios y las compañías relacionadas Alamo y Esege. A septiembre 2022 el nivel de deuda se incrementó levemente alcanzar USD 932 mil y un apalancamiento bruto contra EBITDA del 0,9x.

Sensibilidad de la Calificación

FIX incorpora la emisión bonos por aproximadamente el equivalente a USD 25 millones, como también el éxito del plan de expansión con un crecimiento de 13 tiendas y 3 centros de distribución en 10 años. Una baja en la calificación podría derivarse de la ocurrencia de los siguientes de forma individual o conjunta: a) un deterioro en el vínculo con sus accionistas o en la calidad crediticia de los mismos que limiten las sinergias y el acceso al financiamiento de la compañía y b) cambios regulatorios que impacten significativamente en el flujo operativo de la compañía o limiten el plan de expansión.

No se espera una suba de la calificación en el corto / mediano plazo

Liquidez y Estructura de Capital

Nova opera con un adecuado nivel de liquidez, las disponibilidades más EBITDA al cierre de diciembre 2021 cubren 1.9x la deuda total. La deuda total a EBITDA arroja un ratio de 0.7x. La deuda es de naturaleza operativa, de corto plazo y renovable al vencimiento. La deuda cuenta con codeudoría solidaria de los socios y empresas relacionadas. Adicionalmente, se tendría que tomar en cuenta las cuentas por pagar de Nova a Alamo (equivalente a USD 7,9 millones, mientras que a junio 2022 alcanzaba al 45% equivalente a USD 7,6 millones).

Perfil del Negocio

Librería y Papelería Nova S.A. forma parte de un conjunto de empresas que participan de la cadena de valor del papel, palería y librería y servicios de impresión, pertenecientes a la familia Maldonado Troxler, que cuenta con 60 años de experiencia en el rubro papelerero (conversión de bobinas y rollos de papel en cuadernos, resmas, sobres y otros formatos) No existe un holding que controle las tres empresas, ya que las tenencias accionarias son a nivel unipersonal de cada uno de los accionistas sobre cada compañía, cuyas operaciones se desarrollan en forma independiente entre las tres compañías sin consolidar sus estados contables, a pesar que interactúan entre ellas y existen operaciones inter-company de niveles importantes además de garantías cruzadas sobre el financiamiento bancario.

La operación está supervisada por una Gerente de Administración y Finanzas que reporta al Presidente del Directorio.

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

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

Librería y Papelería Nova S.A.: Red de tiendas de Librería y Papelería (minorista, mayorista, e-commerce) dedicada a la venta y distribución de artículos escolares, de oficina, bazar, juguetería, regalería y otros. Los artículos son importados por Alamo.

FIX considera que las compañías poseen un fuerte vínculo operacional y estratégico y reputacional con significativa participación de Alamo, que opera como principal centro de costos de las tres compañías canalizando mayoritariamente las importaciones de papel, y de los artículos de librería artística, comercial, bazar, y regalaría. Si bien, las empresas no muestran un grupo jurídicamente constituido y las compañías operan en forma independiente con gerencias separadas aunque comparten accionistas, directorio y cada una participa de una cadena diferenciada de la cadena de valor del papel, palería y librería y servicios de impresión, siendo Alamo el mayor generador de ingresos y EBITDA del grupo. Adicionalmente cuentan con estrategias comerciales conjuntas. Actualmente, la mayor parte de la deuda permanece en Alamo, cuyo perfil operativo apalanca en parte al resto de las compañías del Grupo (a junio de 2022 el 45% de las cuentas por cobrar de Alamo corresponden a compañías relacionadas equivalente a USD 7,6 millones). La deuda de NOVA cuenta con Codeudoría personal de los directores.

Librería y Papelería Nova S.A

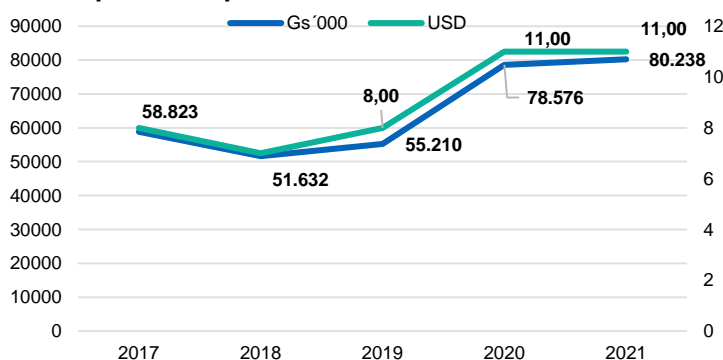
Desarrolla su actividad en Asunción y Central, siendo propietaria de su Casa Matriz, en tanto su Centro de Distribución y las tiendas son alquiladas.

Cuenta con una cartera de clientes activos que supera los 3.000, y los clientes retail corresponden a 9.4% de las ventas totales. Las ventas al contado representan el 55% en tanto que las ventas a crédito se cobran en plazos promedio de 30 días.

Alamo es el principal proveedor de Nova con plazos de cobro superiores a los 300 días.

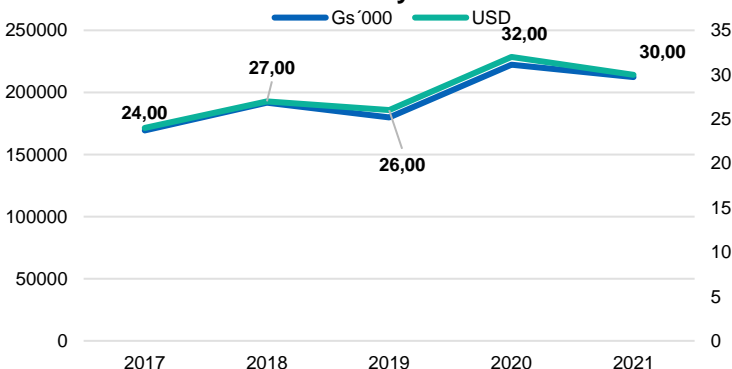
El ticket promedio de Nova oscila en los Gs. 212 mil y/o USD 30 en Casa Matriz y Centro de Distribución, en tanto que desciende a Gs. 80 mil y/o USD 11 en tiendas.

Ticket promedio por tienda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Tickets Promedio Casa Matriz y CD



Fuente: Información de la empresa, FIX Scr

Posición competitiva

Alamo cuenta con certificación de origen de producción nacional en resmas de papel bajo 5 marcas comerciales, y compite con otras tres marcas de resmas importadas por sus competidores "Chamex" y "Report" provenientes de Brasil (comercializadas por dos empresas diferentes) y "Executive" (producida por Ledesma, Argentina) comercializada por Industrias Graficas Nobel. En el mercado de Resmas, Alamo tiene una participación superior al 45%, ya que el mismo luego de la pandemia quedaron 3 compañías locales.

En el mercado de cuadernos, existen 8 productos nacionales y uno importado, Alamo con marca propia lidera con 60% del mercado total.

En cuanto a la participación en el mercado en base a adjudicaciones de licitaciones para provisión de "Kits Escolares 2021/2022 ID N° 390638 del Ministerio de Educación y Ciencias "MEC", ALAMO fue el principal proveedor por valor de Gs.126.151 millones, representando el 31% de lo adjudicado.

Estrategia del management

La estrategia del grupo es incrementar su participación en el mercado a partir del crecimiento en centros de distribución y tiendas de ventas minoristas. La inversión proyectada en conjunto para las tres compañías del grupo comprende en el curso de los próximos 10 años. Con una inversión estimada en USD 15 millones, el Grupo Alamo planea incorporar 13 nuevas tiendas (3 Alamo, 1 Esege y 9 Nova), construir y/o ampliar 3 Centros de Distribución (1 Alamo, 1 Esege y 1 Nova) en el período 2023-2032, lo cual se sumaran a las 16 tiendas operativas (5 Alamo, 4 Esege y 7 Nova) y 8 centros de distribución (4 Alamo, 2 Esege y 2 Nova) y planta productiva de Alamo. El crecimiento le permitirá incrementar en un 56% el volumen de venta del grupo consolidado (pasando de un estimado de USD 30 millones en 2021 a 47 millones en 2025) y obtener EBITDA para 2025 cercano a USD 12 millones con un margen del 26%, versus USD 9 millones y 28% respectivamente estimado para 2021. Las inversiones totales serán financiadas parcialmente con la emisión de cerca de USD 25 millones con deuda incremental en el mercado de capitales, llegando a un pico de apalancamiento de 4,5x en 2023, dado el timing de 10 años de ejecución de las inversiones.

Administración y calidad de los accionistas

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

Todos los socios tienen formación profesional, su vasta experiencia y know-how del sector imprenta, distribución de papel y gráfica adquirida desde su juventud, en empresas que pertenecieron al socio fundador Santiago Maldonado y en las que se formaron sus hijos, quienes luego se independizaron fundando las empresas del grupo.

Adicionalmente, el grupo se complementan con BR Champion S.A. compañía controlada en partes iguales por Ricardo Maldonado Troxler y Daniel Maldonado Troxler y que está dedicada a convertir y maquila de papel, dedicada a la fabricación de cuadernos escolares,

universitarios, resmas y otros tipos de artículos de papelería, ubicada en Ciudad del Este. Por último, Daniel Maldonado Troxler es accionista desde 2019 del 50% del paquete accionario de Hema S.A., conocida con el nombre comercial de Papel&Cia, siendo una librería-boutique ubicada en Asunción, dedicada a la venta de productos escolares, de oficina, productos artísticos y de regalaría, donde se ubica el Taller Acrilex.

Riesgos del sector

El consumo masivo se caracteriza por ser inherentemente discrecional, por lo que el entorno macroeconómico y por ende el ingreso disponible de los consumidores son variables relevantes que determinan los niveles de actividad del sector. Debido a esto las expectativas de demanda deprimida tienden a que el consumo se retraiga. No obstante, el sector de conversión de papel, no se encuentra directamente afectado por estas dinámicas ya que su demanda se encuentra asociada a la matrícula escolar y crecimiento de la población.

De todos modos, si bien la demanda es relativamente estable, los niveles de producción y los costos de la industria pueden verse afectados por la disponibilidad y precios internacionales de las materias primas. En Paraguay, hasta la fecha, no existen empresas que produzcan papel de impresión y copiado desde la pulpa o celulosa, las empresas de papelería e impresión importan grandes formatos de papel (en rollos y bobinas) principalmente desde Brasil, para posteriormente hacer el corte y producción del papel final (conversión) y que los productos finales incluyen papel de impresión y copiado de varios formatos, cuadernos, packaging, artículos escolares y oficina, entre otros.

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

La compañía intenta mitigar el riesgo de variación de precios realizando compras anticipadas en grandes cantidades a sus principales proveedores que permiten acordar precios con fuertes descuentos, aunque tiende a incrementar las necesidades de financiación de capital de trabajo.

A agosto 2022 el Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP) registró un crecimiento interanual del 5,3%, aunque, acumulando a agosto 2022 una contracción del 1,8%. En la recuperación interanual (primer crecimiento interanual mensual desde enero de 2022) han incidido positivamente la recuperación de la agricultura, por el desempeño favorable de la producción de soja respecto a la zafra anterior; la ganadería, con un incremento en el nivel de faenamiento tanto de bovinos como de aves; la generación de electricidad, consecuencia de una mejora en el caudal hídrico del río Paraná; las manufacturas, principalmente por mayor producción de carne, aceites, lácteos, azúcar, molinerías y panaderías, bebidas y tabacos, químicos, textiles y prendas de vestir; y los servicios, con incrementos en las actividades en restaurantes y hoteles, servicios a las empresas, comercio, servicios inmobiliarios y transportes. A pesar del resultado negativo de la construcción, debido al menor ritmo de ejecución de las obras tanto públicas como privadas, que mitigó el repunte del resto de la actividad económica.

De igual forma, durante el primer semestre del año 2022 el PBI presentó una contracción interanual del 2,2% (en el segundo trimestre se observó una caída del 6,6% al compararlo con el primer trimestre del 2022). Dentro de los sectores crecieron se destacan los servicios que se expandió un 2,1%; la construcción con un crecimiento del 1,6% y 0,5% de la manufactura. Las actividades que se resintieron en sus niveles de producción fueron: la agricultura con un derrumbe del -34,1%; la actividad ganadera, forestal, pesca y minería que se contrajo un -2,9% y la generación de energía, con una caída de -2,8%, afectados principalmente por factores climáticos, como el menor caudal de los ríos y el retraso que tuvo la campaña de soja por la sequía de la campaña pasada y menor nivel de faena. Desde el punto de vista del gasto, el consumo privado presentó un crecimiento interanual del 1,8%, mientras que el consumo público contrajo un -1,9%, respectivamente en el semestre de 2022, mientras que la inversión comprobó una expansión de 2,4% en Formación Bruta de Capital Fijo, como también en las importaciones que crecen al 20% versus una caída de las exportaciones del -7,1%.

Factores de riesgo de la compañía

- Estacionalidad de ventas: Las compañías del Grupo Alamo concentran gran parte de sus ventas de cuadernos y papelería y artículos escolares y de oficina entre enero y abril (Back to School) en relación con el ciclo escolar, generando necesidades de capital de trabajo y financiamiento estacionales, con el consecuente impacto en la generación de fondos. De igual forma, las ventas de juguetes y piscinas se concentran entre noviembre y enero debido al verano y las fiestas.
- Exposición a precios de materias primas: La actividad se encuentra expuesta a las variaciones en los precios de su materia prima principal, el papel. La compañía intenta mitigar el riesgo de variación de precios realizando compras anticipadas en grandes cantidades a sus principales proveedores que permiten acordar precios con fuertes descuentos y por otro lado con un esquema de integración vertical, lo que le permite contar con certificación de productos locales.
- Concentración de Proveedores de papel: el sector y, en particular Alamo, se encuentran expuestos a una elevada concentración de proveedores ya que, en promedio, los primeros 5 proveedores representan alrededor del 80% de la materia prima.
- Flujo de Fondos volátil presionado por las necesidades de capital de trabajo
- Ajustada liquidez y elevado endeudamiento de corto plazo.

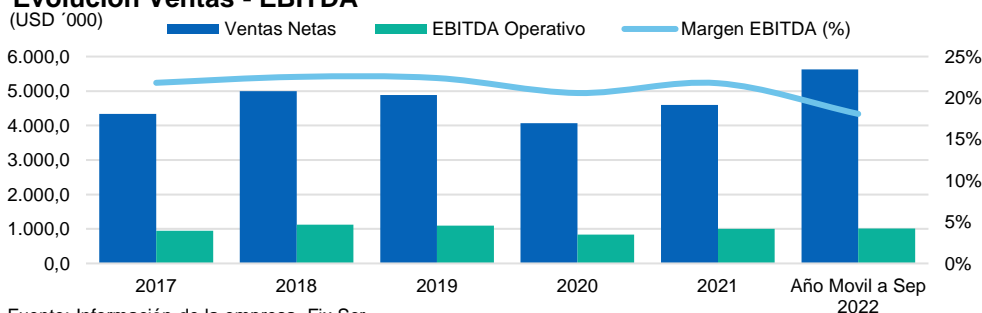
Perfil Financiero

Rentabilidad

Con motivo del Covid-19, el gobierno Paraguayo implementó la cuarentena obligatoria a partir del 15 de marzo de 2020, con cierre de negocios que fueron impactados por una recesión de sus ventas. En cuanto a los negocios de Alamo, sus ingresos sufrieron aunque en menor medida considerando que el calendario escolar comienza en febrero (previo al comienzo de la pandemia) siendo la industria de los primeros en experimentar una gradual levantamiento de la cuarentena, no obstante los ingresos se vieron resentidos ya que las empresas del grupo dedicadas a la comercialización sufrieron cierres durante ese período. El público consumidor se volcó a las compras a través de plataformas e-commerce con una reducción de la cantidad de artículos comercializados concentrándose en artículos de absoluta necesidad.

A diciembre 2021 (cierre anual), Nova genero ingresos por USD 4,6 millones, con un crecimiento interanual del 13%, superior al 2020 que aún mostraba efecto negativo del Covid-19 que mantuvo cuarentenas y cierre de negocios. El margen de EBITDA se mantuvo en 22% en línea con el promedio histórico del periodo 2017-2020. En tanto, al año móvil a septiembre 2022, las ventas se ubicaron en USD 5,6 millones mostrando un importante incremento del 29,7% en los primeros 9 meses de 2022, mientras que el margen EBITDA se contrajo 3,7 puntos porcentuales al ubicarse en 18,1% dado por incrementos del 40% y 36% en los costos de mercadería vendida y gastos de administración y comercialización, respectivamente, en el mismo periodo.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

Hacia adelante, FIX estima que a nivel grupal aumente los niveles de venta en la medida que concrete el plan de expansión planteado y logrará conservar el margen histórico en torno al 26%, en función de su buen perfil operativo con un elevado market share en un segmento de baja elasticidad.

Flujo de fondos

El flujo generado por operaciones histórico se ha mostrado positivo en torno a un promedio anual de USD 800 mil. El flujo operativo de caja al igual que el flujo de fondos libres presenta un perfil volátil, relacionados con las necesidades de capital de trabajo, pago de dividendos e inversiones en capex. Las variaciones de capital de trabajo son históricamente negativo, la política de compras resulta en inventarios cuya rotación promedio supera los 2000 días en los últimos tres años. El capital de trabajo se ve moderado en relación con la rotación de pagos (mayoritariamente con su relacionada Alamo), que se ubica en promedio de 560 días en los últimos tres ejercicios.

Flujo de Fondos

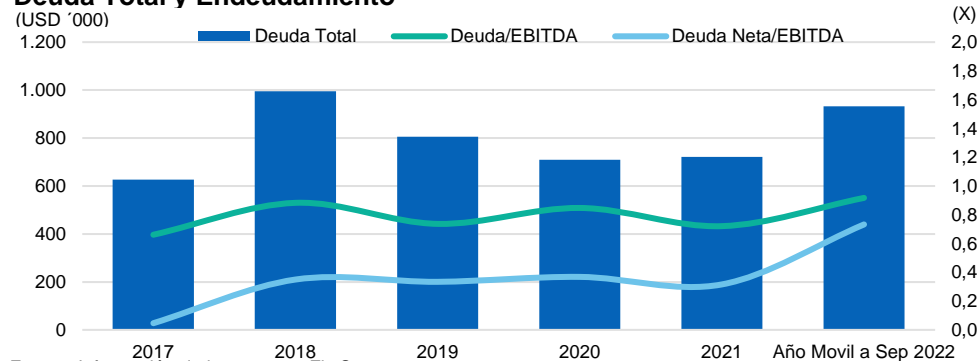
USD '000	2017	2018	2019	2020	2021	Año Móvil a sep 2022
Ventas	4.226	4.810	4.719	3.995	4.527	5.381
Flujo Generado por las Operaciones	1.015	1.493	492	635	525	3.556
Variación del Capital de Trabajo	(1.288)	(1.852)	(288)	(496)	(485)	(4.199)
Flujo de Caja Operativo	(273)	(359)	204	138	40	(643)
Inversiones de Capital	17	(17)	(161)	(42)	(9)	(80)
Dividendos	108	(23)	(81)	-	(65)	(127)
Flujo de Fondos Libre	(148)	(400)	(38)	97	(34)	(850)

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Estructura de capital

Al cierre de diciembre 2021 la deuda de NOVA equivalente a USD 722 mil, es de naturaleza operativa y de corto plazo con líneas renovables a su vencimiento, financiando las necesidades de capital de trabajo y totalmente cubierta con codeudoria solidaria de los socios y las compañías relacionadas Alamo y Esege. A septiembre 2022 el nivel de deuda se incrementó levemente alcanzando los USD 932 mil y un apalancamiento bruto contra EBITDA del 0,9x, de igual forma, las coberturas de intereses con EBITDA se redujeron a 11,3x desde 14,1x alcanzadas en 2021.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

NOVA cuenta con facilidades de corto plazo en varias instituciones financieras de Paraguay, con estructura renovable al vencimiento. Las facilidades cuentan con codeudoria de socios y compañías relacionadas.

El Grupo Alamo al cierre de diciembre 2021 y de manera pro-forma con información de gestión, el apalancamiento medido como deuda/EBITDA alcanzó 3,9x con una deuda total de USD 36 millones, de los cuales USD 26 millones equivalentes al 71% de la deuda estaba concentrada en corto plazo. Alamo mantiene la mayor parte de su deuda concentrada en el corto plazo, aunque mitigado por la posición en inventarios (USD 22,8 millones) y el probado traslado a precios ante cualquier movimiento de la paridad contra el dólar. Por otra parte, la deuda se encuentra denominada en Guaraníes, lo que se coincide con el mix de ingresos denominados en moneda local.

Liquidez

Nova opera con un adecuado nivel de liquidez, las disponibilidades más EBITDA al cierre diciembre 2021 cubren 1,9x la deuda total. La deuda total a EBITDA arroja un ratio de 0,7x, con coberturas de intereses con EBITDA 14,1x. La deuda es de naturaleza operativa, de corto plazo y renovable al vencimiento. La deuda cuenta con codeudoria solidaria de los socios y empresas relacionadas.

Nova busca emitir deuda de largo plazo con un destino de los fondos que serán aplicados en un 90% a reestructuración de pasivos y un 10% inversiones en proyectos de expansión, para financiar la apertura de 9 nuevas tiendas, la mudanza del Centro de distribución hacia CD Artigas y la compra de racks para las tiendas. Asimismo también parte de la emisión se aplicará para cancelar saldos de deuda con Alamo.

Liquidez - NOVA S.A.

USD '000	2017	2018	2019	2020	2021	Año Móvil a Sep 2022
EBITDA Operativo	947	1.127	1.093	838	1.001	1.016
Caja e Inversiones Corrientes	582	601	440	401	405	187
Deuda Corto Plazo	626	995	806	710	722	932
Deuda Largo Plazo	-	-	-	-	-	-
Deuda Total	626	995	806	710	722	932

Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	1,5	1,1	1,4	1,2	1,4	1,1
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	2,4	1,7	1,9	1,7	1,9	1,3
Deuda Total / EBITDA	0,7	0,9	0,7	0,8	0,7	0,9

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

Todas las empresas del grupo cuentan con facilidades disponibles en varias instituciones financieras de Paraguay. En el caso particular de Nova, opera con préstamos de corto plazo para financiar las necesidades de capital de trabajo.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Librería y Papelería Nova S.A

(miles de PY, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas							
Normas Contables	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*
Período	Año Móvil	sep-22	2021	2020	2019	2018	2017
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	6.895.531	5.856.117	6.789.425	5.677.176	6.830.872	6.462.409	5.319.796
EBITDAR Operativo	6.895.531	5.856.117	6.789.425	5.677.176	6.830.872	6.462.409	5.319.796
Margen de EBITDA	18,1	19,2	21,8	20,6	22,4	22,5	21,8
Margen de EBITDAR	18,1	19,2	21,8	20,6	22,4	22,5	21,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	50,1	62,1	9,0	12,0	9,3	27,1	23,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(15,8)	(13,4)	(0,8)	2,4	(0,8)	(8,3)	(3,5)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	9,9	30,3	22,2	20,0	29,9	17,7	16,8
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	42,4	47,8	8,5	8,6	8,8	20,7	12,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	11,3	11,7	14,1	9,9	16,7	14,3	10,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	11,3	11,7	14,1	9,9	16,7	14,3	10,5
EBITDA / Servicio de Deuda	1,0	0,8	1,2	1,0	1,2	1,0	1,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,0	0,8	1,2	1,0	1,2	1,0	1,3
FGO / Cargos Fijos	42,4	47,8	8,5	8,6	8,8	20,7	12,5
FFL / Servicio de Deuda	(0,8)	(0,7)	0,0	0,2	0,0	(0,3)	(0,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,6)	(0,5)	0,6	0,7	0,5	0,3	0,7
FCO / Inversiones de Capital	(8,0)	(10,8)	4,6	3,3	1,3	(20,9)	16,5
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	0,3	0,2	1,2	1,0	1,5	0,6	0,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,0	0,8	0,7	0,9	0,8	0,9	0,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,8	0,7	0,3	0,4	0,3	0,4	0,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,0	0,8	0,7	0,9	0,8	0,9	0,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,8	0,7	0,3	0,4	0,3	0,4	0,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	18,4	20,3	9,7	11,4	7,4	9,6	15,6
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Balance							
Total Activos	107.237.266	107.237.266	100.643.438	94.277.693	87.569.161	77.476.445	58.280.817
Caja e Inversiones Corrientes	1.328.170	1.328.170	2.791.607	2.769.176	2.846.248	3.580.902	3.254.399
Deuda Corto Plazo	6.608.450	6.608.450	4.970.522	4.898.250	5.207.186	5.931.020	3.499.733
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total	6.608.450	6.608.450	4.970.522	4.898.250	5.207.186	5.931.020	3.499.733
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.608.450	6.608.450	4.970.522	4.898.250	5.207.186	5.931.020	3.499.733
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.608.450	6.608.450	4.970.522	4.898.250	5.207.186	5.931.020	3.499.733
Total Patrimonio	44.905.754	44.905.754	40.699.444	36.401.929	33.227.743	28.506.988	23.752.792
Total Capital Ajustado	51.514.204	51.514.204	45.669.966	41.300.179	38.434.929	34.438.008	27.252.525

Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	25.215.960	23.507.919	3.613.482	4.379.827	3.178.780	8.896.305	5.853.325
Variación del Capital de Trabajo	(29.777.974)	(26.437.000)	(3.340.974)	(3.424.382)	(1.859.735)	(11.037.961)	(7.425.754)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(4.562.013)	(2.929.081)	272.508	955.445	1.319.045	(2.141.656)	(1.572.429)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	1	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(567.571)	(270.622)	(59.473)	(288.633)	(1.040.152)	(102.367)	95.546
Dividendos	(900.000)	(900.000)	(450.000)	0	(525.000)	(140.000)	623.501
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(6.029.583)	(4.099.703)	(236.964)	666.812	(246.107)	(2.384.023)	(853.382)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	4.354.779	2.570.865	22.020	(277.422)	(768.689)	2.431.286	476.336
Variación Neta del Capital	0	0	0	(658.077)	0	0	2.500.000
Otros (Inversión y Financiación)	237.376	0	237.376	191.613	280.142	279.239	(2.877.798)
Variación de Caja	(1.437.428)	(1.528.838)	22.432	(77.073)	(734.654)	326.503	(754.844)
Estado de Resultados							
Ventas Netas	38.161.457	30.550.873	31.173.472	27.568.741	30.495.827	28.667.283	24.372.498
Variación de Ventas (%)	22,4	29,7	13,1	(9,6)	6,4	17,6	
EBIT Operativo	6.538.323	5.856.117	6.432.217	5.355.363	6.600.250	6.231.268	5.106.986
Intereses Financieros Brutos	608.851	502.607	480.416	574.408	409.586	452.150	508.219
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	4.429.721	5.106.310	4.510.139	3.640.650	4.965.612	4.614.957	3.668.562

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

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
- Inter-company: Entre compañías.
- Know-how: Conocimiento o experiencia previa.
- Timing: Tiempos.

Anexo III – Características de los Instrumentos

Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 50.000 Millones:

Moneda: Guaraníes

Monto: Gs 50.000 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. NOVA S.A. establecerá 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 presente programa.

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.

Destino de los fondos: Los fondos serán destinados en un 90% reestructuración de pasivos y 10% inversiones en proyectos de expansión.

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 Librería y Papelería Nova 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.

Garantía: Común.

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

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 **10 de diciembre de 2023**, asignó en la Categoría **BBB+py** la calificación de emisor de **Librería y Papelería Nova S.A.** En el mismo consejo, asignó en la Categoría **pyBBB+**, la calificación de instrumentos del siguiente programa de emisión global de bonos a ser emitidas por la compañía:

- Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 50.000 millones.

La **Tendencia** es **Estable**.

Categoría BBB: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

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

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un 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.

Anexo V

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

- Fecha de la calificación: 10 de enero de 2023.
- Tipo de reporte: Integral por asignación de calificación y nueva emisión.
- Estados Financieros referidos al 30.09.2022.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
 - www.fixscr.com
 - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
 - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: info@fixscr.com
 - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
 - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
 - (+595) 21 203 030 / alejandro.piera@ghp.com.py

Entidad	Calificación Local
Librería y Papelería Nova S.A.	Emisor
Librería y Papelería Nova S.A.	Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 50.000 millones
Librería y Papelería Nova S.A.	Tendencia

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

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.fixscr.com
- www.librerianova.com.py

Metodología y procedimiento de calificación

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

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

Nomenclatura

Categoría BBBpy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

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

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

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

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

Descripción general

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

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

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

Fuentes

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

- Balances intermedio hasta el 30/09/22 (9 meses), suministrados por la compañía.
- Balances anuales hasta el 31/12/2021 (12 meses), suministrados por la compañía.
- Auditor Externo: Consultora Alemana Paraguaya.
- Prospecto provisional del Programa de Emisión Global de Bonos G1 por Gs. 50.000 millones provisto por el emisor.
- Información de gestión suministrada por la compañía.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (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 disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.SR