

# Frigorífico Concepción S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Asignación de calificación al PEG G3 y al PEG USD3:** FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de emisor de Frigorífico Concepción S.A. (Frigorífico Concepción) en A-py Tendencia Estable y asignó la calificación pyA- con Tendencia Estable al Programa de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Largo Plazo (PEG) G3 por hasta Gs 350.000 millones y al PEG USD3 por hasta USD 50 millones. En un escenario de máxima emisión de deuda por el equivalente a USD 100 millones, el ratio Deuda Total/EBITDA estimado es de 5.0x, mientras que la cobertura de servicios mínima estimada es de 2,3x. La calificación se encuentra relacionada con la calidad crediticia de Frigorífico Concepción de forma consolidada.

**Consolidación de nuevos negocios:** La calificación considera los desafíos de la incorporación de nuevas unidades de negocios, tales como, un nuevo segmento a partir de la compra de Cabaña el Nido y el 24.39% del frigorífico UPISA, con el cual Frigorífico Concepción se convirtió en uno de los principales jugadores del mercado porcino en Paraguay que le permite diversificar su oferta de productos en un mercado con gran potencial de crecimiento. Adicionalmente, en 2021 se incorporó BMG y Frigorífico Vila Bela en Brasil, que dispone de una granja porcícola con capacidad de más de 10.000 cabezas, una planta de producción de carne de cerdo con capacidad de 550 cabezas por día y otra planta que estará operativa en el segundo semestre de 2022 con una capacidad de 1.200 cabezas por día. Por otro lado, BFC Bolivia tendrá operativa en mayo 2022 la segunda planta procesadora de carne con capacidad de 200 cabezas por día. Además, la compañía va expandir la planta de procesamiento de tripas con capacidad para 15.000 bovinos y 10.000 cerdos por día y va a construir una planta de procesamiento porcícola de última generación.

**Aumento del volumen de faena, ventas y margen de EBITDA:** El crecimiento de los ingresos por ventas a diciembre 2021 fue del 30,7% y FIX estima que crecerá a un ritmo promedio del 12% entre 2022 y 2024. Asimismo, FIX espera un margen de EBITDA en torno al 12% en los próximos años. La empresa actualmente se beneficia de la alta demanda y precios de la carne (en torno a 3,5 USD/Kg), impulsados especialmente por las exportaciones a China. Respecto a Rusia, el año pasado representó el 30% de las ventas al mercado externo. Este año se espera que su participación se reduzca a la mitad. No obstante, se estima que Estados Unidos, Chile y Brasil serán los destinos de esa producción. Al mismo tiempo, la disponibilidad de ganado en Paraguay que durante 2021 se ha comprobado un incremento en los costos del ganado en pie por la fuerte sequía, aunque al último trimestre de 2021 dicha tendencia se ha revertido. El desafío que enfrenta Frigorífico Concepción es mantener estas métricas de crecimiento y demostrar resiliencia ante desaceleraciones del ciclo, que se refleja en una potencial alta volatilidad en los flujos de efectivo que le permita cumplir con las obligaciones asumidas para llevar adelante su estrategia de inversiones.

**Flujo de fondos libre negativo y volatilidad del negocio:** La actividad ganadera demanda importantes niveles de capital de trabajo, con un ciclo del negocio de alrededor de 2.3 veces por año. Frigorífico Concepción ha presentado históricamente Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo financiado a través de deuda financiera. A diciembre 2021, el Flujo de Generado por las Operaciones (FGO) fue positivo por USD 35 millones. La variación de capital de trabajo fue negativo por USD 50 millones y las inversiones de capital fueron de USD 42 millones, generando un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo por USD 57 millones. FIX espera que la compañía genere FGO positivo, con flujo de fondos libre negativo en el próximo ejercicio debido a las elevadas necesidades de capital de trabajo, fuertes inversiones y adquisiciones.

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor	A-py
Programa de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Largo Plazo G3 por hasta Gs 350.000 millones	pyA-
Programa de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Largo Plazo USD3 por hasta USD 50 millones	pyA-

### Tendencia

Calificaciones de Largo Plazo	Estable
-------------------------------	---------

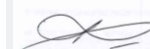
### Resumen Financiero

Frigorífico Concepción S.A.		
Consolidado	31/12/21	31/12/20
(Gs. miles)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	4.319.903.882	2.635.619.456
Deuda Financiera	2.492.372.159	1.319.740.023
Ingresos	4.570.090.499	3.497.128.334
EBITDA	443.121.425	438.316.104
EBITDA (%)	9,7	12,5
Deuda Total/EBITDA	5,6	3,0
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	4,5	2,2
(Deuda Neta Total - IRR) / EBITDA	3,1	1,6
EBITDA / Intereses	3,0	4,3

### 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](mailto:candido.perez@fixscr.com)  
+54 11 5235 1839



Analista Secundario  
Gustavo Ávila  
Senior Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
+54 11 5235 8142



Responsable del Sector  
Cecilia Minguillón  
Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
+54 11 5235 8123

**Segmentos diversificados y apertura mercado externo:** En 2021, el 91% de las ventas de Frigorífico Concepción (83% de las ventas consolidadas) fueron destinadas al mercado externo. Hacia adelante, se espera que la mayoría de las ventas de la compañía provengan de exportaciones (90-95% del total), las cuales le brindan mayor acceso a financiación en moneda dura requerida para financiar el capital de trabajo y las inversiones. Los principales destinos de exportación son Rusia, Brasil, Chile, Taiwán, China e Israel.

**Elevado apalancamiento:** A diciembre 2021, Frigorífico Concepción presentaba deuda financiera por USD 363 millones, de los cuales el 93% de la deuda se encuentra concentrada en el largo plazo. Adicionalmente, la deuda financiera estaba compuesta por 14% de préstamos bancarios y 86% por Obligaciones Negociables presentando un nivel de endeudamiento elevado de 5.6x EBITDA, que compara de manera negativa con el nivel de apalancamiento de diciembre 2020 que fue de 3x EBITDA. Hacia adelante, FIX espera que Frigorífico Concepción presente un ratio de endeudamiento en torno a 4,0x y coberturas de intereses en promedio por encima de 2,5x. FIX entiende que la compañía habría llegado al pico de apalancamiento durante 2021 con la emisión del Bono Internacional por USD 300 millones y luego iría reduciéndose desde 2022 a partir de una mayor generación de EBITDA. La calificación contempla la alta volatilidad característica de la industria donde opera y las altas necesidades de financiar capital de trabajo, que FIX monitoreará trimestralmente.

## Sensibilidad de la Calificación

Dada la alta ciclicidad de la industria, un aumento del endeudamiento de forma consistente por encima del esperado, mayor a 4.5x EBITDA, podría derivar en una baja de calificación. También podría bajar la calificación de Frigorífico Concepción si el desempeño operativo empeora debido a un menor número de faenas de lo esperado y/o ante dificultades en la consolidación de las nuevas unidades de negocios. Adicionalmente, un debilitamiento en el precio de la carne o en el tipo de cambio o un aumento de costos que debilitan los márgenes de EBITDA podría derivar en una baja de calificación.

FIX también podría bajar la calificación de la empresa si la liquidez excedente por la emisión del Bono Internacional no se transforma en flujos que repaguen este nuevo nivel de deuda financiera, o a crecientes necesidades de financiar capital de trabajo, que podrían traducirse en déficits de flujo de efectivo operativo libre o una mayor estrategia agresiva de retribución a los accionistas.

La calificación de la compañía podría subir en caso de un crecimiento de la producción más rápido de lo esperado junto con márgenes estables y crecientes con la consolidación de las nuevas unidades de negocios, un mayor y sostenido nivel de exportaciones que deriven en una mayor rentabilidad y flexibilidad financiera manteniendo el actual acceso a financiamiento en moneda extranjera y a un sostenido nivel de endeudamiento moderado con deuda bruta a EBITDA por debajo de 2.0x y FFO a deuda por encima del 45%, incluso durante la recesión del ciclo ganadero.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Adecuada Liquidez:** Frigorífico Concepción ha presentado históricamente una adecuada liquidez en promedio, donde la caja e equivalentes más IRR cubren la totalidad de la deuda de corto plazo. A diciembre 2021, la deuda de corto plazo de la compañía era de USD 24 millones, mientras que la posición de caja era de aproximadamente USD 92 millones y la posición de IRR era de USD 73 millones, lo que se traduce en un nivel de deuda neta neta de IRR sobre EBITDA de 3x. FIX estima que la compañía siga manteniendo la liquidez que presento históricamente.

## Perfil del Negocio

Frigorífico Concepción fue constituida hace 25 años con sede en Paraguay y se dedica a la producción de carne y subproductos de origen bovino, principalmente para exportación (entre 90-95% del total) a diferentes países y, en menor medida, para el mercado local, participando en toda la cadena de suministro de carne vacuna, desde la producción hasta el procesamiento, distribución y exportación. Está entre los mejores cinco exportadores de

carne vacuna en América Latina y es el primer exportador más grande de carne vacuna en Paraguay.

Frigorífico Concepción tiene capacidad para producir 69.000 cabezas de ganado al mes, con una capacidad de congelación de carne de 11.899 toneladas, capacidad de enfriamiento de carne de 5.180 toneladas y capacidad de congelación de carne de despojos de 1.742 toneladas.

La empresa opera tres unidades de producción en Paraguay, además tiene un contrato de servicio con Frigonorte, que agrega capacidad de producción adicional y una planta en Bolivia.

Produce principalmente carne de vacuno natural, cortes de carne refrigerados, congelados, productos industrializados y otros subproductos. Como actividades secundarias, se encargan de la curtiembre de cueros tipo Wet Blue para exportación, gestión de restaurant parrilla propio y el transporte de cargas vía fluvial.

En agosto de 2021, la compañía mediante la creación de BFC Par inició la compra del 100% de Cabaña El Nido S.A., una compañía que se dedica a la cría de cerdos en Paraguay, que a su vez, ostenta el 25% de UPISA, frigorífico con la mayor capacidad de procesamiento y envasado de carne porcina en el país. El 99% de las acciones pertenecerán a BFC Par (99%) y 1% al Sr. Jair Antonio de Lima, cuya compra ronda los USD 25,7 millones de los cuales USD 20 millones fueron anticipadamente y el restante será cancelado dentro el primer año. BFC Par está considerando expandir su negocio de proteína de cerdo más allá de esta primera adquisición.

#### **Ventas mercado externo (representa el 83% del total de ventas a diciembre 2021)**

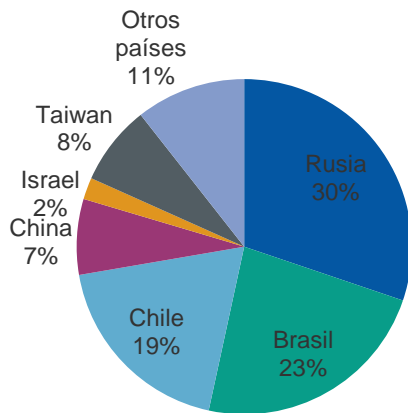
Las ventas al mercado externo son realizadas por un grupo de vendedores del departamento de Comercio Exterior. Dentro de este departamento la división de mercados se da de la siguiente forma, ventas al mercado ruso y Europa, ventas al mercado chileno, ventas de cueros, ventas a medio oriente y Asia.

El 100% de las operaciones realizadas por el Frigorífico Concepción S.A. relacionada con las ventas al exterior son realizadas en Paraguay. A septiembre 2021(año móvil), la compañía reportó ventas al mercado externo por USD 593,7 millones que compara positivamente con las ventas de diciembre 2020 por USD 516 millones. Actualmente, la compañía posee 150 clientes activos en el mercado exterior.

La curtiembre de cuero bovino Wet Blue integral posee una capacidad de producción de 2.000 unidades al día, siendo principalmente exportados a Europa, Asia y Brasil para la industria automovilística, fabricantes de muebles y de calzados.

Frigorífico Concepción posee un total de 9 cámaras de refrigeración de carcasas para atender una producción de 1.600 cabezas al día con túneles para depósito de carne para 6.140 toneladas y túneles para depósito de menudencias para 2.240 toneladas. El constante crecimiento del segmento de exportación, asegurando niveles menos susceptibles a las turbulencias del mercado interno. En 2021 el uso de la capacidad fue entorno al 70%.

**Apertura por destino a diciembre 2021**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

**Ventas mercado interno (representan el 17% del total de ventas a diciembre 2021)**

Las ventas que realiza el Frigorífico Concepción S.A. en el mercado local representan un menor flujo de ingreso. Las ventas en el mercado local están constituidas por 3 canales de venta, mayorista, minorista y gastronómico. Para las ventas locales cuentan con las carnicerías gourmet (BEEF CLUB Concepción) donde se ofrecen cortes de calidad de exportación, también se cuenta con la vinculada Central de la Carne Concepción S.A. para realizar ventas enfocadas a otro segmento del mercado. El Frigorífico Concepción S.A. también cuenta con un departamento enfocado a las ventas del mercado local (Ventas M.I.) donde se encuentran ubicado un equipo de vendedores y un gerente. Los mismos se encargan de realizar las ventas a cadenas de supermercados o todo aquel que desee comprar los productos comercializados por el Frigorífico Concepción S.A. A diciembre 2021, la compañía reportó ventas al mercado interno por USD 115 millones, significativamente superior que las ventas a diciembre 2020 por USD 52 millones. Actualmente, la compañía posee 300 clientes activos en el mercado interno, de los cuales los más importantes son Retail SA, Central de la carne concepción, cadena Real, La Bernarda, entre otros.

La producción de carne industrializada, se inició en el año 2017, lanzando al mercado, hamburguesas gourmet hechas con materia prima de las razas Brangus y Braford, produciendo gran variedad de hamburguesas y embutidos principalmente para el mercado local y expandiéndose en el mercado internacional como Brasil y Cuba

En octubre del 2020, realizaron un acuerdo de prestación de servicios (façon) con la empresa Frigorífico Norte S.A., lo cual permitió la reactivación de dicha planta para el faenamiento, procesamiento, empaquetado y carga de carne vacuna, menudencias y subproductos de hasta 12.000 cabezas de ganado por mes provistos por Frigorífico Concepción. La entrega de la carne envasada será con la marca Frigorífico Concepción. El servicio empezó a regir en octubre 2020 y tiene vigencia por 6 año hasta octubre 2026 con posibilidad de renovación. Las cabezas faenadas en Frigonorte representan entre el 22%-28% del total.

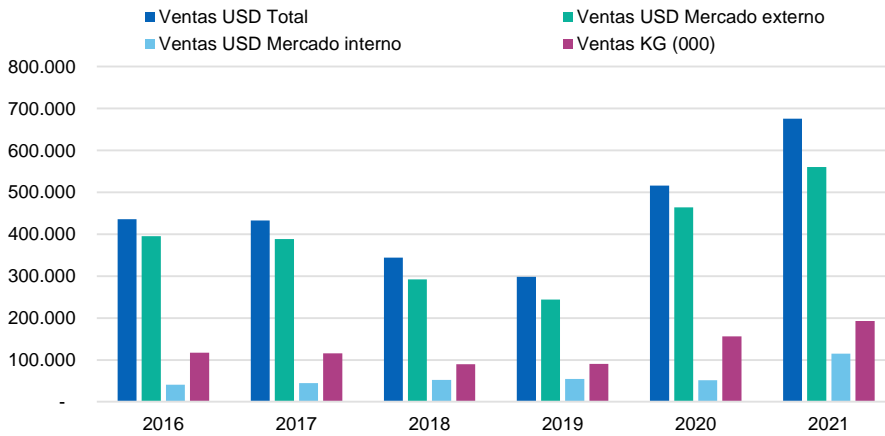
**Mercado Porcino**

Las exportaciones de carne de cerdo y sus derivados son extremadamente pequeñas en cualquier métrica en comparación con el consumo interno. Según la ganadería 2020 SENACSA informe estadístico, exportaciones totales de carne de cerdo y derivados (despojos, cuero y salchichas) en 2020 fue de solo USD 8,6 millones.

El nivel de consumo per cápita de carne de cerdo en Paraguay es bajo de 9 kilos por persona por año, mientras que otros países de la región pesan entre 15 y 17 kilos. Los europeos consumen alrededor de 50 kilos por persona por año, Argentina 20,5 Kgs por persona por año, Brasil 16 Kgs y Chile 13,8 Kgs, mostrando que el sector porcino tiene un gran potencial de crecimiento en el consumo interno y también en las exportaciones

debido a la gran demanda de carne porcina, especialmente de los países asiáticos y la fiebre africana.

**Evolución de ventas**



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR.

**Cabaña el Nido**

El 30/08/21 Frigorífico Concepción, a través de su subsidiaria BFC-PAR S.A., incorpora a su estructura corporativa a Cabaña El Nido S.A. con la adquisición del 99% del paquete accionario.

La empresa cría lechones de alta genética y también engorda animales en su propio corral de engorde a base de cereales. Cabaña El Nido cuenta con un corral de engorde de 55 hectáreas con capacidad para 2.000 animales y se prevee ampliar su capacidad a 4.000 animales a final de 2022. Además, El Nido cuenta con una fábrica de harina de maíz y soja para su propia alimentación porcina, produciendo anualmente 51.840 toneladas.

Cabaña El Nido posee 444 hectáreas de criaderos con 60 galpones para el proceso de producción y a septiembre de 2021, cuenta con 10.336 principales cerdas genéticas, representando el 35% del total de reproductoras industriales de Paraguay y produciendo 206.816 lechones.

Tras esta incorporación por Frigorífico Concepción, Cabaña El Nido inició una serie de proyectos destinados a expandir la producción y aumentar la eficiencia que incluye aumentar la producción de cerdos, un proyecto de infraestructura de USD 4 millones para expandir los corrales de engorde existentes y aumentar la cantidad de reproductoras de las 10.336 cerdas existentes a 14.000 en los próximos dos años.

A diciembre 2021 Cabaña El Nido aportó a los resultados del grupo ingresos por USD 8 millones.

**UPISA**

UPISA fue fundada en la ciudad de Fram, Itapúa, en julio de 2000 por productores y cooperativas agrícolas para comercializar su propia producción porcina. UPISA se encuentra entre las cinco grandes empresas que dominan el mercado nacional de carne de cerdo, jamón, embutidos y fiambres: Ochsi (Novex S.A.), UPISA, Franz, Guaraní y Chorti. Las cinco empresas industrializan en gran medida las salchichas a la parrilla, embutidos, jamón cocido, salchichas crudas y de jamón y salchichas. Entre 2019 y 2020 hubo un sostenido incremento anual del 9,5% de producción de carne de cerdo.

Cabaña El Nido posee el 24,39% del paquete accionario de UPISA - Unión de Productores de Itapúa S.A y el resto pertenece a 80 accionistas locales. UPISA, tiene permisos de importación a 17 países incluyendo Costa de Marfil, Angola, Hong Kong, Emiratos Árabes Unidos, Mozambique, Gabón, Vietnam, Brasil, Uruguay, Georgia, Rusia, Tailandia, Azerbaiyán, Namibia, Omán, Bahréin y Tanzania. Concepción ayudó a UPISA a realizar su

primera exportación a Rusia (un importante comprador de carne de Paraguay) y está iniciando negociaciones para exportar a Taiwán.

El 91% de su producción es para el mercado local y un 9% para la exportación. El Nido es el principal proveedor de UPISA y también abastece a Cooperativas Colonias Unidas. Las ventas directas e indirectas de El Nido a UPISA ascienden a aproximadamente el 80%.

### Otros Proyectos

En agosto de 2021, se firmó un convenio para incrementar el capital de ALL PAR CASING FOODS para la expansión de la planta de procesamiento de tripas. El proyecto de construcción espera procesar las tripas de 15.000 bovinos y 10.000 cerdos por día. Y, en diciembre 2021, Concepción acordó con INCKA Foods invertir en la construcción de una planta de procesamiento porcícola de última generación que se ubicará en Katueté, Paraguay.

En diciembre 2021, la compañía adquirió BMG Foods y Frigorífico Vila Bela en Brasil, que dispone de una granja porcícola con capacidad de más de 10.000 cabezas, una planta de producción de carne de cerdo con capacidad de 550 cabezas por día y una segunda planta que estará operativa en el segundo semestre de 2022 con una capacidad de 1.200 cabezas por día.

Por otro lado, BFC Bolivia se encuentra construyendo la segunda planta procesadora de carne en Cotoca, que estará operativa en mayo 2022. Su capacidad será de 200 cabezas por día. Y próximamente, BFC USA será nueva compañía comercial del grupo.

### Posición competitiva

Frigorífico Concepción está posicionado entre los cinco primeros exportadores de Paraguay y primero de las empresas cárnicas con una cuota promedio de participación del 30% de las exportaciones totales entre el 2014 y 2021.

Asimismo, para incrementar su presencia en el mercado local, apuesta a dos consumidores claramente diferenciados: para un segmento Premium con puntos de ventas estratégicos e incluso con restaurantes para el consumo de hamburguesas, y para clientes minoristas, como supermercados y red de carnicerías periféricas, con cortes populares.

Competidores Locales: Minerva Foods, Cooperativa Neuland, Frigo Chorti, Frigorífico Guaraní.

Competidores Regionales: Marfrig(Brasil), JBS (Brasil), Minerva ( Brasil), COTO Frigorífico (Argentina), Frigorífico Rioplatense (Argentina), Frigorífico las Piedras(Uruguay).

Competidores Internacionales: Cargill, Tyson Foods, National Beef, Smithfield Foods, JBS USA, Australian Meat, Teys Bros, Nippon Meat Packers.

### Administración y calidad de los accionistas

Frigorífico Concepción pertenece a Jair Antonio de Lima, el cual posee el 97.96% del capital y a Carina Prado Duran de Lima, que posee el restante 2.04% del capital.

Compañías controladas directamente:

Frigorífico BCF S.A. (Bolivia): 80% de participación accionaria.

BFC-PAR S.A. (Paraguay): 99.5% de participación accionaria

Compañías controladas indirectamente:

Cabaña El Nido S.A. (Paraguay): BFC-PAR S.A. (Paraguay) tiene el 99% de participación accionaria e incluye acciones representativas del 24.39% de UPISA (Unión de Productores de Itapúa S.A).

All Par Casings S.A. (Paraguay): En 2021, BFC S.A. ha suscrito el compromiso de aporte por el 72% del capital social.

BMG Importação Exportação (Brasil): con el 100% del paquete accionario. Frigorífico Vila

Bela Eireli (Brasil): Pertenece a BMG Importação Exportação.

Incka Industria de Carne Katuete S.A.: con el 94% de las acciones, BMG Agricola LTDA: con el 100% de paquete accionario, BMG Transportes Nacional e Internacional LTDA: con el 100% del paquete accionario, BFC USA LLC: con el 100% del paquete accionario.

## Riesgos del sector

El mercado masivo mundial de carne se encuentra dominado por grandes empresas (JBS, Tyson, Marfrig, BRF). La rentabilidad de la industria es considerada volátil y depende de la evolución de la oferta y demanda de carne, y está sujeta a factores climáticos, y al nivel de consumo per cápita. La industria cárnica es de uso intensivo de capital operativo, considerando que debe sostener el descalce entre su ciclo operacional (ventas y cobranzas) con el de pagos a proveedores. Además, factores de riesgos como las fluctuaciones en el precio de la carne o en el tipo de cambio, factores climáticos, fitosanitarios, políticos, logísticos y/o en las regulaciones, podrían afectar sus ventas y/o eventuales ingresos y, en consecuencia, sus niveles de liquidez.

FIX espera un leve crecimiento en el consumo per cápita de carne vacuna, siguiendo la tendencia del 2020 y 2021. Históricamente, el consumo per cápita ha mostrado cierta estacionalidad y normalmente ha fluctuado entre 30 y 35 kgs. Adicionalmente, prevé un escenario en el cual la demanda seguirá creciendo a mayor ritmo que la oferta y los precios van a seguir sostenidos.

De acuerdo a las proyecciones del USDA (Departamento de Agricultura de los Estados Unidos), la producción mundial de carne vacuna recuperará unas 600 mil toneladas en 2022, tras dos años de claro estancamiento. Para 2022 la producción global de carne vacuna alcanzaría los 58 millones de toneladas, lo que significa un crecimiento del 1% anual.

Las exportaciones paraguayas de carne bovina cerraron un 2021 con récord histórico en volumen y facturación, con un total de 326.698 toneladas y USD 1.599 millones. Las ventas, en toneladas, representan un aumento del 20,5% en comparación con el año 2020, y el máximo volumen de comercialización en la historia del país. Mientras que los ingresos en dólares crecieron 43,3%.

FIX espera que a nivel nacional, la faena en 2022 sea superior a la del 2021 y que las exportaciones se mantengan levemente por encima con respecto al año 2021, manteniendo los principales destinos de exportación como Chile, Brasil, Rusia (perdiendo participación), Taiwán y Unión Europea.

Respecto a Rusia, el año pasado representó el 30% de las ventas al mercado externo. Este año se espera que su participación se reduzca a la mitad. No obstante, se estima que Estados Unidos, Chile y Brasil serán los destinos de esa producción.

## Factores de Riesgo

- Flujo operativo presionado por altas necesidades de capital de trabajo.
- Volatilidad del precio de la carne. Si bien la variación del precio de las exportaciones muestra una alta correlación con el kg. vivo del novillo, existe un desfase que le genera una cierta sensibilidad de sus márgenes operativos.
- Cambios en normas arancelarias de los países demandantes y/o dificultades sanitarias que puedan quitarle mercados de exportación.

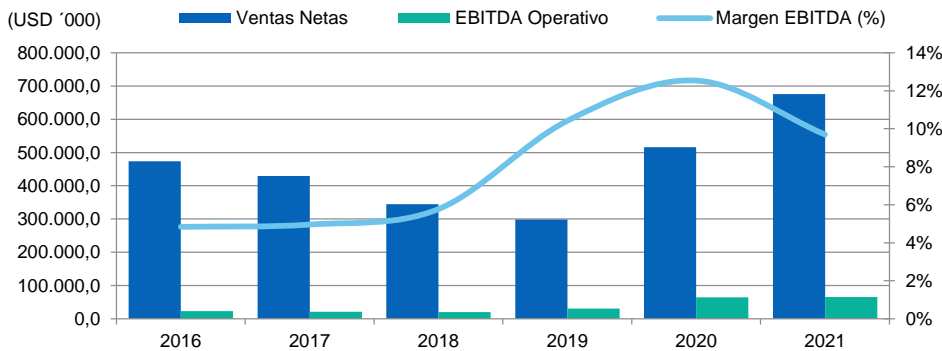
## Perfil Financiero

### Rentabilidad

Las ventas a diciembre 2021 fueron de USD 676 millones, un 30,9% mayor que las ventas al ejercicio cerrado en diciembre 2020 que fueron de USD 516 millones. Este incremento estuvo principalmente impulsado por un aumento de las ventas de exportación de USD 561 millones (USD 464 millones a diciembre 2020), que representaron un 83% de las ventas totales. El aumento en las ventas de exportación de Paraguay fue principalmente el resultado de la producción adicional generada a partir del Contrato con Frigonorte.

Las ventas locales a diciembre 2021 ascendieron a USD 115 millones (USD 52 millones a diciembre 2020) debido a un aumento del consumo interno como resultado de la reactivación de las economías de ambos países (Paraguay y Bolivia) a partir del levantamiento gradual de las restricciones para prevenir la propagación del COVID-19. A diciembre 2021, el EBITDA fue de USD 66 millones con un margen de 9,7%, levemente superior al EBITDA a diciembre 2020 de USD 65 millones y margen de 12,5%.

### Evolución Ventas - EBITDA



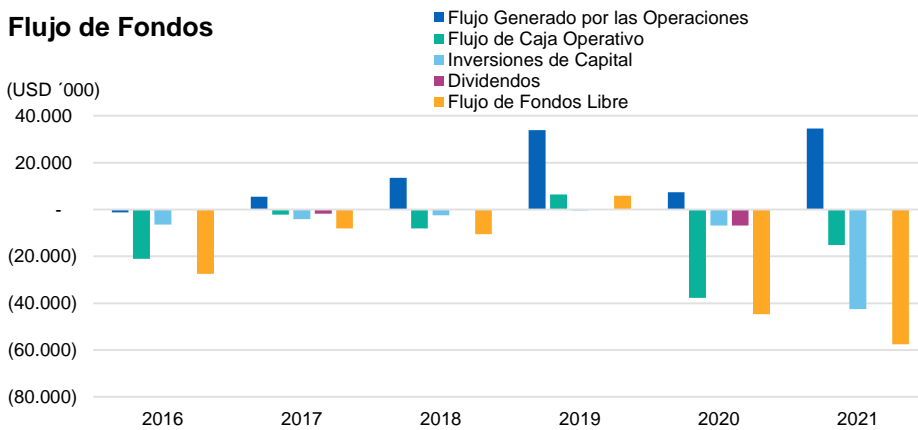
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

FIX estima un crecimiento promedio del 12% entre 2022 y 2024 y un margen de EBITDA en torno al 12% en los próximos años. La empresa actualmente se beneficia de la alta demanda y precios de la carne, impulsados especialmente por las exportaciones a China. Al mismo tiempo, la disponibilidad de ganado en Paraguay ha contribuido a reducir los costos de producción. El desafío que enfrenta Frigorífico Concepción es mantener estas métricas de crecimiento y demostrar resiliencia ante desaceleraciones del ciclo, que se refleja en una potencial alta volatilidad en los flujos de efectivo que le permita cumplir con las obligaciones asumidas para llevar adelante su estrategia de inversiones agresivas.

### Flujo de fondos

La actividad ganadera demanda importantes niveles de capital de trabajo, con un ciclo del negocio de alrededor de dos años. Frigorífico Concepción ha presentado históricamente Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo financiado a través de deuda financiera. A diciembre 2021, el Flujo de Generado por las Operaciones (FGO) fue positivo por USD 35 millones. La variación de capital de trabajo fue negativo por USD 50 millones y las inversiones de capital fueron de USD 42 millones, generando un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo por USD 57 millones.

## Flujo de Fondos



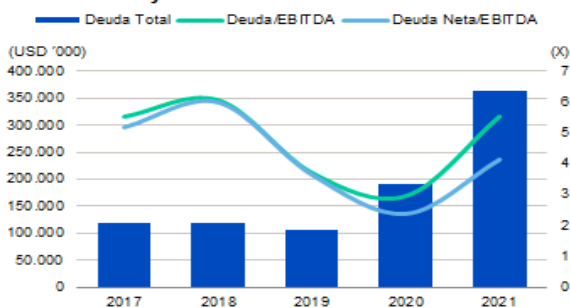
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

FIX espera que la compañía genere FGO negativo, con flujo de fondos libre negativo en los próximos dos ejercicios debido a las elevadas necesidades de capital de trabajo y fuertes inversiones.

## Liquidez y estructura de capital

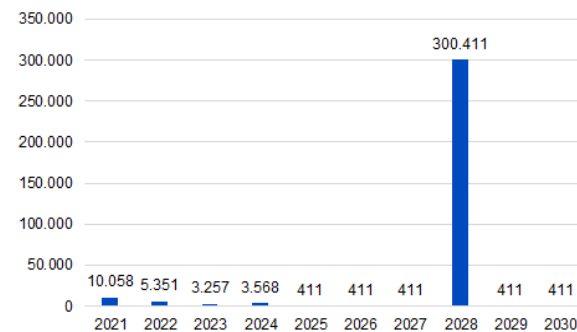
A diciembre 2021, Frigorífico Concepción presentaba deuda financiera por USD 363 millones, de los cuales el 93% de la deuda se encuentra concentrada en el largo plazo. Adicionalmente, la deuda financiera estaba compuesta por 14% de préstamos bancarios y 86% por Obligaciones Negociables presentando un nivel de endeudamiento moderado de 5.6x EBITDA, que compara de manera negativa con el nivel de endeudamiento de diciembre 2020 que fue de 3x EBITDA.

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Vencimientos de deuda con bono internacional en USD



Hacia adelante, FIX espera que Frigorífico Concepción presente un nivel de endeudamiento en torno a 4,0x y coberturas de intereses en promedio por encima de 2,5x. FIX entiende que la compañía llegaría a un pico de endeudamiento durante 2021 con la emisión del Bono Internacional por USD 300 millones durante el 2021 y luego iría reduciéndose desde 2022. La calificación contempla la alta volatilidad característica de la industria donde opera y las altas necesidades de financiar capital de trabajo, que FIX monitoreará trimestralmente.

En un escenario de máxima emisión de deuda adicional como parte de los PEG USD3 y PEG G3, por hasta el equivalente a USD 100 millones adicionales, el ratio Deuda Total/EBITDA estimado es de 5.0x, mientras que la cobertura de servicios mínima estimada es de 2,3x. La calificación se encuentra relacionada con la calidad crediticia de Frigorífico Concepción de forma consolidada.

Frigorífico Concepción ha presentado históricamente una adecuada liquidez en promedio la caja e equivalentes más IRR cubrían la totalidad de la deuda de corto plazo. A diciembre 2021, la deuda de corto plazo de la compañía era de USD 24 millones, mientras que la

posición de caja era de aproximadamente USD 92 millones y la posición de IRR era de USD 73 millones, lo que se traduce en un nivel de deuda neta de IRR sobre EBITDA de 3x. FIX estima que la compañía siga manteniendo la liquidez que presentó históricamente.

#### Liquidez – Frigorífico Concepción S.A.

USD '000	2017	2018	2019	2020	2021
EBITDA Operativo	21.457	19.470	28.514	64.671	65.508
Caja e Inversiones Corrientes	7.388	1.427	1.674	37.307	91.639
Deuda Corto Plazo	76.540	74.299	72.103	12.676	24.175
Deuda Largo Plazo	42.189	43.861	33.699	178.587	338.573
Inventarios de Rápida Realización	42.739	53.541	48.478	52.261	73.050

#### Ratios de Liquidez

EBITDA / Deuda CP					
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,3	0,3	0,4	5,1	2,7
EBITDA + Disponibilidades + IRR / Deuda CP	0,4	0,3	0,4	8,0	6,5
IRR + Disponibilidades / Deuda CP	0,9	1,0	1,1	12,2	9,5
Deuda Total / EBITDA	0,7	0,7	0,7	7,1	6,8
EBITDA / Deuda CP	5,5	6,1	3,7	3,0	5,5

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

#### Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que Frigorífico Concepción detenta probado acceso a los mercados de crédito tanto locales como internacionales. Actualmente la compañía cuenta con líneas de préstamos de corto plazo con bancos y acceso al financiamiento del mercado internacional a través de los bonos con vencimiento en 2028. En el presente informe se califican el PEG G3 por hasta Gs 350.000 millones y al PEG USD3 por hasta USD 50 millones, los cuales amplía las fuentes potenciales de fondeo de la compañía.

## Anexo I - Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Frigorífico Concepción S.A.

(miles de PY, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Consolidado	Consolidado	Consolidado	Consolidado	Consolidado
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	2021	2020	2019	2018	2017
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	443.121.425	438.316.104	178.129.111	111.658.603	120.562.631
EBITDAR Operativo	443.121.425	438.316.104	178.129.111	111.658.603	120.562.631
Margen de EBITDA	9,7	12,5	9,6	5,7	5,0
Margen de EBITDAR	9,7	12,5	9,6	5,7	5,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,7	6,2	20,3	11,0	7,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(8,5)	(8,7)	2,0	(3,1)	(1,9)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio					
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,6	1,5	4,6	2,3	1,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,0	4,3	3,1	1,8	2,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,0	4,3	3,1	1,8	2,0
EBITDA / Servicio de Deuda	1,4	2,3	0,3	0,2	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,4	2,3	0,3	0,2	0,2
FGO / Cargos Fijos	2,6	1,5	4,6	2,3	1,5
FFL / Servicio de Deuda	(0,8)	(1,1)	0,2	0,0	0,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,2	0,3	0,2	0,0	0,1
FCO / Inversiones de Capital	(0,4)	(5,5)	13,6	(3,3)	(0,5)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	6,5	8,7	2,5	5,1	7,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,6	3,0	3,8	6,3	5,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,2	2,4	3,8	6,2	5,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,6	3,0	3,8	6,3	5,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	4,2	2,4	3,8	6,2	5,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,7	10,1	8,4	8,9	9,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	(0,0)	(0,0)	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	6,7	6,6	68,1	62,9	64,5
<b>Balance</b>					
Total Activos	4.319.903.882	2.635.619.456	1.459.923.003	1.420.584.264	1.310.942.222
Caja e Inversiones Corrientes	629.635.625	257.421.442	10.818.391	8.503.429	41.304.437
Deuda Corto Plazo	166.102.639	87.469.084	466.002.611	442.859.279	427.895.382
Deuda Largo Plazo	2.326.269.520	1.232.270.940	217.794.446	261.436.421	235.857.561
Deuda Total	2.492.372.159	1.319.740.023	683.797.057	704.295.700	663.752.943

Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.492.372.159	1.319.740.023	683.797.057	704.295.700	663.752.943
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.492.372.157	1.319.740.021	683.797.057	704.295.700	663.752.943
Total Patrimonio	1.415.266.289	1.114.474.379	641.523.306	552.832.292	515.770.665
Total Capital Ajustado	3.907.638.446	2.434.214.400	1.325.320.363	1.257.127.992	1.179.523.608
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	234.146.813	50.242.150	211.520.884	77.704.748	30.517.121
Variación del Capital de Trabajo	(336.495.997)	(306.307.799)	(171.591.830)	(124.194.716)	(42.623.626)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(102.349.184)	(256.065.649)	39.929.054	(46.489.968)	(12.106.505)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	(1)	0	0	0
Inversiones de Capital	(287.218.768)	(46.820.171)	(2.935.492)	(14.035.282)	(22.880.857)
Dividendos	0	0	0	0	(10.153.722)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(389.567.954)	(302.885.821)	36.993.562	(60.525.250)	(45.141.084)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(147.402.321)	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	841.462.670	549.488.871	(34.670.026)	27.747.528	78.720.407
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	304.492.395	246.603.050	2.323.536	(32.777.722)	33.579.323
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	4.570.090.499	3.497.128.334	1.862.476.502	1.973.620.736	2.431.179.201
Variación de Ventas (%)	30,7	87,8	(5,6)	(18,8)	(1,6)
EBIT Operativo	422.326.259	423.895.644	159.631.111	93.330.052	101.375.253
Intereses Financieros Brutos	146.494.490	101.426.316	58.047.524	60.686.632	60.793.488
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	234.238.419	271.183.671	81.549.204	32.551.969	58.637.701

## 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 S.A. Agente de Calificación de Riesgo (afiliada de Fitch Ratings).
- NC: Normas Contables Vigentes en Paraguay.
- IRR: Inventarios de Rápida Realización.

## Anexo III – Características de los Instrumentos

### Programa de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Largo Plazo G3 por hasta Gs 350.000 Millones

Tipo: Bonos.

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 350.000.000.000 (Guaraníes trescientos cincuenta mil millones).

Plazo de vencimiento: Plazo de vencimiento: Se emitirán con un plazo de vencimiento de entre 366 días (más de 1 año) a 3.650 días (10 años), y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.

Garantía: Garantía común.

Tasa de Interés: A ser definidas en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Pago de Capital: A ser definidas en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Forma de emisión de los títulos de deuda: 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 SEN. Este título otorga acción ejecutiva. Este título se emitirá a nombre de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. y quedará depositado en la BVPASA quien actuará de custodio para los inversionistas, con arreglo a las disposiciones reglamentarias aplicables.

Destino de los fondos: Los fondos obtenidos en esta emisión serán destinados a capital operativo, dada la expansión de faena proyectada con la apertura de nuevos mercados, como el de Estados Unidos y otros potenciales, y de igual manera, financiar los plazos de recuperación de las cuentas por cobrar generado por el aumento en las exportaciones, como también, optimizar los costos de adquisición de mercaderías con los proveedores.

Rescate anticipado: Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVPASA N.º 1013/11 de fecha 25/11/2011, se faculta al Directorio de la sociedad a realizar rescates anticipados, parciales o totales, dentro del marco del presente programa, respetando la operativa y los cortes mínimos establecidos acorde a la normativa vigente establecida por la Bolsa de Valores y Productos de Asunción.

Lugar y Forma de pago del capital e intereses: A través del Agente de Pago designado por la BVPASA para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación habilitadas de los Intermediarios de Valores para pagos a sus Comitentes de los montos afectados y declarados en el título global de cada serie a ser suscripto.

La negociación, transferencia y pagos de capital, amortización e intereses correspondientes al título global se efectuarán a través de los mecanismos 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 BVPASA.

Agente Organizador/Intermediario: A determinar.

## Programa de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Largo Plazo USD3 por hasta USD 50 Millones

Tipo: Bonos.

Moneda: Dólares estadounidenses.

Monto: USD 50.000.000 (Dólares americanos cincuenta millones).

Plazo de vencimiento: Plazo de vencimiento: Se emitirán con un plazo de vencimiento de entre 366 días (más de 1 año) a 3.650 días (10 años), y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.

Garantía: Garantía común.

Tasa de Interés: A ser definidas en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Pago de Capital: A ser definidas en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Forma de emisión de los títulos de deuda: 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 SEN. Este título otorga acción ejecutiva. Este título se emitirá a nombre de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. y quedará depositado en la BVPASA quien actuará de custodio para los inversionistas, con arreglo a las disposiciones reglamentarias aplicables.

Destino de los fondos: Los fondos obtenidos en esta emisión serán destinados a capital operativo, dada la expansión de faena proyectada con la apertura de nuevos mercados, como el de Estados Unidos y otros potenciales, y de igual manera, financiar los plazos de recuperación de las cuentas por cobrar generado por el aumento en las exportaciones, como también, optimizar los costos de adquisición de mercaderías con los proveedores.

Rescate anticipado: Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVPASA N.º 1013/11 de fecha 25/11/2011, se faculta al Directorio de la sociedad a realizar rescates anticipados, parciales o totales, dentro del marco del presente programa, respetando la operativa y los cortes mínimos establecidos acorde a la normativa vigente establecida por la Bolsa de Valores y Productos de Asunción.

Lugar y Forma de pago del capital e intereses: A través del Agente de Pago designado por la BVPASA para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación habilitadas de los Intermediarios de Valores para pagos a sus Comitentes de los montos afectados y declarados en el título global de cada serie a ser suscripto.

La negociación, transferencia y pagos de capital, amortización e intereses correspondientes al título global se efectuarán a través de los mecanismos 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 BVPASA.

Agente Organizador/Intermediario: A determinar.

## 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 **11 de mayo de 2022**, confirmó la calificación de emisor de **Frigorífico Concepción S.A. (Frigorífico Concepción)** en **A-py con tendencia estable**. Asimismo, asignó en la Categoría **pyA-** con tendencia estable la calificación de instrumentos de largo plazo de los siguientes programas de emisión global de bonos a ser emitidos por la compañía:

- Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Largo Plazo G3 por hasta Gs 350.000 Millones
- Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Largo Plazo USD3 por hasta USD 50 Millones

La **Tendencia es Estable**.

**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 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: 11 de mayo de 2022.
- Tipo de reporte: Integral por nueva emisión.
- Estados Financieros referidos al 31.12.2021.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
  - [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)
  - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
  - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: [info@fixscr.com](mailto: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](mailto:alejandro.piera@ghp.com.py)

Entidad	Calificación Local	
Frigorífico Concepción S.A.	Emisor	A-py
Frigorífico Concepción S.A.	Programa de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Largo Plazo G3 por hasta Gs 350.000 Millones	pyA-
Frigorífico Concepción S.A.	Programa de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Largo Plazo USD3 por hasta USD 50 Millones	pyA-
Frigorífico Concepción 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.frigorificoconcepcion.com.py](http://www.frigorificoconcepcion.com.py)
- [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para Entidades Corporativas No Financieras está disponible en: [www.fixscr.com/metodologia](http://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](http://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.
- Fondo 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 y privada:

- Balances al 31/12/2021, 31/12/2020, 31/12/19, 31/12/18 y 31/12/17 (12 meses), auditados por PKF para 2120-2018 y BCA (Corresponsal de KPMG en Paraguay) para el 2017, suministrados por la compañía.
- Prospecto provisional del Programa de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Largo Plazo G3, provisto por el emisor.
- Prospecto provisional del Programa de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Largo Plazo USD3, provisto por el emisor.
- Información de gestión proporcionada por la compañía.
- Presentación institucional prestada por la compañía.
- Tendencias de la industria y perspectivas suministradas por la compañía.
- Modelo económico-financiero provisto por el emisor.

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 (Afilada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador- 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](http://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](http://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 SCR 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.