

Frigorífico Chajha S.A.E.

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 Frigorífico Chajhá S.A.E. (Frigorífico Chajhá) en A-py Tendencia Estable y la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos USD1 en pyAA-cp. La calificación considera el fuerte lazo reputacional y económico entre Frigorífico Chajha y su principal accionista (con una participación del 85%), Horacio Manuel Cartes Jara (Grupo Cartes), el incentivo a finalizar el proyecto, la sinergias que presenta con respecto a otras actividades con historia operacional (Ganadería) y vasto conocimiento en el desarrollo de la actividad frigorífica en Paraguay por parte de Maris Franca Llorens Antognoli (con una participación del 15%) y de quienes gerencian la compañía. Adicionalmente, la calificación considera el plan de expansión que, hacia 2025, le permitirá alcanzar una capacidad de faena de 800 cabezas y un EBITDA normalizado de USD 10 millones con una rentabilidad en torno al 5%, lo cual FIX considera conservadora. FIX también destaca la estructura de capital conservadora, compuesta en un 64% por capital propio (aportes de capital de los accionistas) y un 36% con deuda bancaria con el acceso al crédito bancario con co-deudoría de empresas relacionadas y la estructura de vencimiento proforma de deuda de largo plazo. El Programa de Emisión Global de Bonos USD1 de la compañía cuenta con garantía solidaria por parte de ambos accionistas, lo cual, lo ubica por encima de su calificación de emisor. A su vez, la co-deudoría también se extenderá para todos los Programas de Emisión Global a registrarse en el futuro, cuyo destino de los fondos sean obtención de capital para la puesta en marcha de la planta y obtención de capital de trabajo necesario para llegar al punto de equilibrio.

Fuerte lazo reputacional con el Grupo Cartes: Frigorífico Chajhá S.A.E. es una compañía del Grupo Cartes, principal grupo económico de Paraguay compuesto por una cartera de negocios diversificados en las industrias agropecuaria, hotelera, distribución de combustibles, cementara, alimentos y bebidas y tabacalera. FIX entiende que, si bien el grupo no se encuentra jurídicamente constituido como tal y cada empresa tiene un manejo independiente de sus operaciones, existe un fuerte lazo reputacional y económico entre Frigorífico Chajha y su principal accionista, Horacio Manuel Cartes Jara. Los aportes de capital para el proyecto de la compañía provienen principalmente de la generación de fondos del resto de las compañías del grupo.

Sinergias con accionistas: La compañía es manejada por el Grupo Cartes, el mayor grupo ganadero del país con 21 estancias, 270 mil hectáreas y 150 mil cabezas de ganado. El know-how del grupo en Paraguay y las sinergias logradas con proveedores y socios estratégicos del grupo suponen ventajas comparativas. La estrategia es realizar una integración vertical y aprovechar las sinergias a lo largo de la cadena entre las distintas compañías ganaderas, que se inicia con la actividad de cría, continúa con la recría e internada del ganado a campo o en feedlots y finaliza con la faena y comercialización de la carne y subproductos. Frigorífico Chajha se integrará explotando esta última etapa del proceso de faena y comercialización, no obstante, la compañía planifica adquirir el en torno al 80% de la hacienda en el mercado. Adicionalmente, el Grupo Cartes incluye el Banco Basa S.A. (calificado por FIX en AA-py), lo cual, supone un potencial acceso al financiamiento.

Agresivo plan de inversión y crecimiento presionan flujo de fondos: La inversión a para la puesta en marcha del negocio ronda en los USD 55 millones a diciembre 2022, de los cuales, USD 35 millones corresponden a aportes de capital de los accionistas, USD 15 millones con la emisión de Bonos en el mercado de capitales a 7 años y el remanente con un préstamo del Banco Regional (BNDES). A julio 2022 ya se habían realizado inversiones por USD 30 millones cuyos fondos provienen en su totalidad de aportes de los accionistas. En

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	A-py
Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por USD 100 mil	pyAA-cp

Tendencia

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

Resumen Financiero

Frigorífico Chajha S.A.E.		
Consolidado	31/12/21	31/12/20
(Gs. miles)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	67.478.558	2.419.708
Deuda	0	0
Financiera		
Ingresos	0	0
EBITDA	-10.507	-11.151
EBITDA (%)	NA	NA
Deuda	NA	NA
Total/EBITDA		
(Deuda Total – IRR) / EBITDA	NA	NA
(Deuda Neta Total – IRR) / EBITDA	NA	NA
EBITDA / Intereses	NA	NA

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 1839

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

una primera etapa el objetivo es faenar 800 cabezas, hasta alcanzar 1.200 cabezas en 2027, pudiendo ampliarse a un máximo de 1.920 en un turno de ocho horas diarias para faena convencional. FIX espera que el flujo generado por las operaciones sea positivo y creciente para el período 2023-2025, no obstante, debido las elevadas necesidades de capital de trabajo e inversiones, se esperan flujo de caja operativo y flujo de fondos libres negativos.

Segmentos diversificados y apertura mercado externo: Frigorífico Chajha se dedicará a la producción y faenamiento de ganado en sus diversas especies, comercialización de carnes en reses, desmenuzadas y/o empaquetadas, en forma fresca, tipo frigorífico, fría, congelada o industrializada a carnicerías o cualquier centro de comercialización cárnica del país y a mercados internacionales. La producción de ganado de carne y subproductos de origen bovino se destinarán principalmente para exportación a diferentes países, destacándose Chile e Israel. Hacia adelante, se espera que la mayoría de las ventas de la compañía provengan de exportaciones (80-85% del total), las cuales le brindan mayor acceso a financiación en moneda dura requerida para financiar el capital de trabajo y las inversiones.

Riesgo de retraso de proyecto: FIX considera que el proyecto de Frigorífico Chajha presenta un bajo riesgo de retraso. La compañía actualmente estima la finalización para el primer trimestre de 2023. FIX valora que, si bien el frigorífico aún se encuentra en proceso de construcción, la compañía mitiga en parte dicho riesgo con la contratación de empresas de primera línea, con participación accionaria del Grupo Cartes, para la ejecución de su proyecto. A agosto 2022, la obra se realizó conforme a lo previsto en el cronograma, con un avance de obra del 63%.

Aumento del volumen de faena, ventas y margen de EBITDA: FIX espera para 2023 ventas por encima de los USD 100 millones con un EBITDA de USD 2 millones. Para 2023 – 2025 FIX estima un EBITDA creciente derivado de un incremento de la producción, cercano a USD 6 millones para 2024 y USD 10 millones para 2025 con una rentabilidad de entre el 3% y el 5%. La compañía actualmente se beneficia de la alta demanda y precios de la carne, impulsados especialmente por el incremento sostenido del consumo en China. Al mismo tiempo, la disponibilidad de ganado en Paraguay ha contribuido a reducir los costos de producción. El desafío que enfrenta Frigorífico Chajha es mantener las 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 crecimiento agresiva.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación de Frigorífico Chajha podría verse afectada si el desempeño operativo empeora debido a un retraso de proyecto que derive en un menor número de faenas de lo esperado y/o ante dificultades en la consolidación del negocio. Dada la alta ciclicidad de la industria, un endeudamiento de forma consistente por encima del esperado, mayor a 3,0x EBITDA, podría derivar en una baja de calificación. 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.

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 del negocio, un mayor y sostenido nivel de exportaciones respaldado por contratos a largo plazo 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.

Liquidez y Estructura de Capital

Baja generación de fondos y elevado apalancamiento hasta 2023: A julio 2022, la compañía contaba con deuda bancaria por USD 1,7 millones con el Banco Regional (BNDES), con Garantía por parte de Ganadería Sofía, compañía del Grupo Cartes. No obstante, cuenta con líneas bancarias por USD 10 millones. La inversión a para la puesta en marcha del negocio ronda en los USD 55 millones a diciembre 2022, de los cuales, USD 35

millones corresponden a aportes de capital de los accionistas, USD 15 millones con la emisión de Bonos en el mercado de capitales y el remanente con un préstamo del Banco Regional (BNDES). La emisión tendrá vencimiento a 7 años y será denominada en dólares. Adicionalmente, se estiman necesidades de capital de trabajo para los próximos cercanas a USD 10 millones por año. La estructura de capital proyectada a diciembre 2022 se compone en un 36% de deuda y un 64% de patrimonio. FIX estima un pico de endeudamiento en 2023 en torno a los USD 25 Millones con una generación de flujo libre negativo acumulado por USD 10 Millones. La flexibilidad financiera y la calidad crediticia de la compañía podrían verse debilitadas ante demoras en la puesta en marcha del frigorífico que implique la refinanciación de los servicios de deuda durante la etapa de construcción. Hacia adelante, FIX estima un pico de endeudamiento en 2023 por encima de 10,0x que se irá reduciendo hacia 2025 con el incremento de la producción en torno a 3,0x.

Perfil del Negocio

Frigorífico Chajha S.A.E. (Frigorífico Chajha) fue constituido en julio 2020 con sede en Paraguay, estará ubicado en la zona de Remansito, ciudad de Villa Hayes, Chaco Paraguayo, en un inmueble adquirido de 38 hectáreas, y se espera inaugurar en febrero 2023. Frigorífico Chajha se dedicará a la producción y faenamiento de ganado en sus diversas especies, comercialización de carnes en reses, desmenuzadas y/o empaquetadas, en forma fresca, tipo frigorífico, fría, congelada o industrializada a carnicerías o cualquier centro de comercialización cárnica del país y a mercados internacionales. La producción de ganado de carne y subproductos de origen bovino se destinarán principalmente para exportación (80-85% del total) a diferentes países, destacándose Chile e Israel y, en menor medida, para el mercado local.

Chajha contará con una de las plantas frigoríficas con mayor desarrollo tecnológico en Paraguay. La tecnología está orientada a la reducción de unos excesivos de recursos naturales, a un uso responsable de agua y a la utilización de energías renovables entre otras. En una primera etapa el objetivo es faenar 800 cabezas, hasta alcanzar 1.200 cabezas en 2027, pudiendo ampliarse a un máximo de 1.920 en un turno de ocho horas diarias para faena convencional.

Hacia 2027, para incrementar la faena de 800 a 1.200 cabezas por día, resulta necesario realizar una inversión de USD 2 millones en la instalación de dos cámaras de maduración adicionales de 200 reses cada una. Por su parte, la segunda etapa incluye una inversión adicional de USD 5 millones en corrales, faena, depostada y congelamiento para alcanzar el objetivo de 1.920 cabezas por día.

Ganadería

Frigorífico Chajhá S.A.E. es una compañía del Grupo Cartes, principal grupo económico de Paraguay compuesto por una cartera de negocios diversificados. Constituye el mayor grupo ganadero del país con 21 estancias, 270 mil hectáreas y 150 mil cabezas de ganado. La estrategia es realizar una integración vertical y aprovechar las sinergias a lo largo de la cadena entre las distintas compañías ganaderas, que se inicia con la actividad de cría, continúa con la recria e internada del ganado a campo o en feedlots y finaliza con la faena y comercialización de la carne y subproductos. Frigorífico Chajha se integrará explotando esta última etapa del proceso de faena y comercialización de la carne y subproductos, no obstante, la compañía planifica adquirir el 80% de la hacienda en el mercado, mientras que el remanente será adquirido a empresas ganaderas de los accionistas.

Proyecto de inversión

La inversión para la puesta en marcha del negocio ronda en los USD 55 millones a diciembre 2022, de los cuales, USD 35 millones corresponden a aportes de capital de los accionistas, USD 15 millones con la emisión de Bonos en el mercado de capitales y el remanente con un préstamo del Banco Regional (BNDES). A julio 2022 ya se habían realizado inversiones por USD 30 millones cuyos fondos provienen en su totalidad de aportes de los accionistas. A agosto 2022, la obra se realizó conforme a lo previsto en el cronograma, con un avance de obra del 63%.

Capex a diciembre 2022

USD '000

ANTE PROYECTOS	1.733
OBRAS CIVILES	19.071
EQUIPOS	23.015
EJECUCION DE MONTAJES	7.240
IMPREVISTOS	3.950
Total Capex	55.009

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Premisas del Proyecto

El proyecto incluye las siguientes instalaciones:

- Tanque de Almacenamiento de Agua Potable de aproximadamente 2500 m3
- Galpón Industrial sobre losa a 4,2 metros de altura
- Depósito de Almacenamiento de productos terminados
- Túnel de retención variable
- Planta de Efluentes
- Lavadero de Camiones
- Planta de procesamiento de subproductos – rendering

Procesos

El proceso productivo se compone de los siguientes procesos:

Faena: Faena Kosher: Dos cajones rotativos simples que posibilitarán una faena de hasta 120 animales/hora. Faena Convencional: Línea de producción de 180 animales/hora, pudiendo ampliarse hasta un máximo de 240 animales/hora.

Cámaras de Maduración: Sistema de oreo con tratamiento térmico dado a las medias reses antes del ingreso a las cámaras de maduración. Mejora la calidad en los cortes finales, cumpliendo con los requisitos sanitarios fundamentales exigidos.

Menudencias: El procesamiento de las menudencias queda diseñado a fin de atender la velocidad de la faena.

Despostada: Sistema de deshuese de hueso blanco con mayor eficiencia. Diseñada para 125 animales/hora en un turno de 8 horas.

Depósitos de Almacenamiento de Producto Terminado: Dos depósitos inteligentes de almacenamiento de productos terminados uno para cortes enfriados y otro para almacenar cortes y menudencias congeladas. Depósitos 100% automatizados.

Procesamiento de Subproductos–Rendering: El proyecto contempla el procesamiento de subproductos cárnicos de la faena y del desposte de canales de 180 animales/hora en un turno de 8 horas diarias. Productos finales: Harina de Carne y Hueso, Sebo Industrial.

Túnel de Retención Variable: Para el congelamiento de carne y menudencias será montado un TRV el cual permite congelar hasta 260 toneladas en 48 horas.

Gestión Ambiental

Planta Potabilizadora de Agua: Instalación de dos plantas potabilizadoras de agua con capacidad de 100 m3/hora cada una. Tanque de 2.500 m3 para almacenamiento de agua potable.

Planta de Efluentes: Planta 100% automatizada. Ahorro en el consumo de agua de un 35% por medio de la utilización del agua tratada de los efluentes para áreas complementarias a la industria. Los residuos sólidos que resultan del tratamiento de efluentes serán utilizados como combustible en la caldera. Para el tratamiento de gases que puedan generar olores está previsto instalar:

- Un Intercambiador de calor para reaprovechamiento de la energía de los gases.
- Un Aerocondensador.
- Humidificador.
- Bio filtro.

Proyecto de Rendering: Contempla un reaprovechamiento energético lo cual se verá reflejado en la disminución del consumo de vapor hasta un 40%.

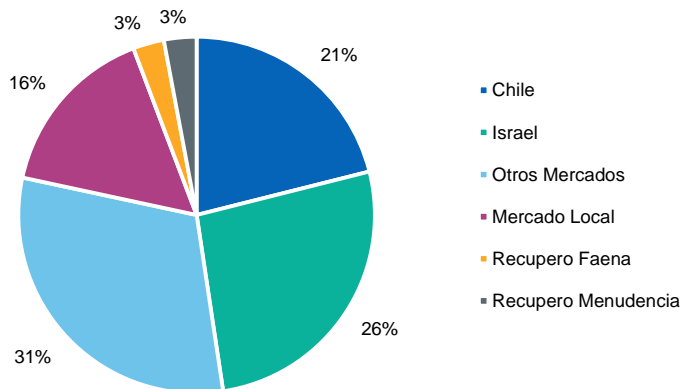
Datos constructora

Jiménez Gaona y Lima se constituyó en 1968 y actualmente cuenta con participación accionaria del Grupo Cartes. Es una empresa de construcciones de proyectos civiles e industriales, que ofrece soluciones integrales para todas las etapas de la construcción de una obra, desde la fase del diseño conceptual, la arquitectura, la ingeniería, el proyecto ejecutivo, la estimación detallada del presupuesto, la elección de proveedores y materiales para adquisiciones favorables y optimización de recursos. En toda su trayectoria ha construido y gerenciado importantes obras civiles e industriales en el país.

Clientes

En la etapa inicial la producción de ganado de carne y subproductos de origen bovino se destinarán principalmente a Israel, estimada en un 26%, y Chile, estimada en un 21%, mientras que al mercado local se destinará solo el 22% de la producción, incluido recuperero de Faena y Menudencia. El remanente del 31% se destinará a otros mercados, tales como la Unión Europea, Rusia y Taiwán, entre otros. En Israel se cuenta con un preacuerdo con uno de los principales exportadores, mientras que en Chile se comercializará tanto a importadores como a supermercados.

Ventas por Mercado estimadas

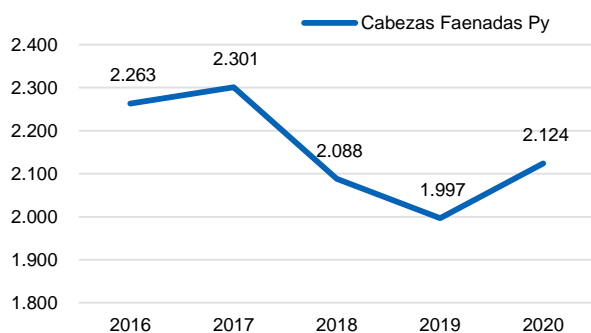


Elaboración: Información de la empresa, Fix Scr

Respecto de los principales mercados, en 2020 se han exportado 104.000 toneladas a Chile, mientras que la proyección de Frigorífico Chajha se asume que, a plena capacidad, se venderían alrededor de 16.000 toneladas, un 15% del total. Similarmente, en cuanto a Israel, se venderían alrededor de 8.000 toneladas, lo que equivale un 44% de la exportación en el 2020 por 18.000 toneladas.

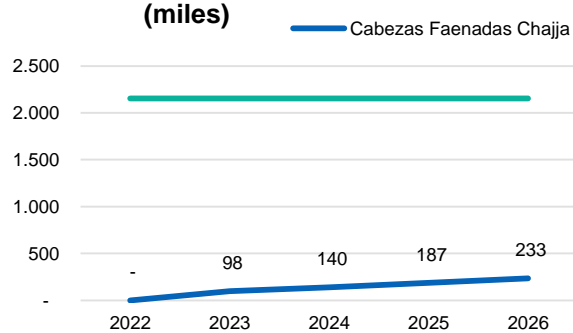
Entre 2016 y 2020 Paraguay faenó un promedio de 2.155 millones de cabezas al año. El plan de expansión de Frigorífico Chajha finalizando la primera etapa, le permitirá logara una participación del mercado por arriba del 10%.

Cabezas Faenadas Proyectadas (miles)



Elaboración: Información de la empresa, Fix Scr

Cabezas Faenadas Proyectadas (miles)



Elaboración: Información de la empresa, Fix Scr

Estructura de Costos

Frigorífico Chajha se perfila como una empresa intensiva en capital de trabajo. El Costo de Mercaderías Vendidas estimado representa el 90% de los costos totales, lo que le otorga una adecuada flexibilidad operativa. Por su parte, los gastos de administración y comercialización estimados representan el 8%.

Posición competitiva

Competidores Locales: Minerva Foods, Cooperativa Neuland, Frigo Chorti, Frigomerc, Frigochaco, Frigorífico Guaraní, Frigorífico Concepción, Quality Meat.

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

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

Administración y calidad de los accionistas

Frigorífico Chajhá S.A.E. es una compañía del Grupo Cartes, principal grupo económico de Paraguay compuesto por una cartera de negocios diversificados en las industrias agropecuaria, hotelera, distribución de combustibles, cementara, alimentos y bebidas y tabacalera . FIX entiende que, si bien el grupo no se encuentra jurídicamente constituido como tal y cada empresa tiene un manejo independiente de sus operaciones, existe un fuerte lazo reputacional y económico entre Frigorífico Chajha y su principal accionista, Horacio Manuel Cartes Jara. Los aportes de capital para el proyecto de la compañía provienen principalmente de la generación de fondos del resto de las compañías del grupo, como también del resto de los accionistas que conforman la sociedad.

Frigorífico Chajha pertenece a Horacio Manuel Cartes Jara, el cual posee el 85% del capital, y a Maris Franca Llorens Antognoli, que posee el 15% del capital.

El Grupo Cartes es un conglomerado empresarial compuesto por más de 40 entidades legales propiedad de Horacio Manuel Cartes Jara, Incluye compañías tales como: ENEX Paraguay (Calificada por FIX en AA+py), Cementos Concepción (Calificada por FIX en AA-py), Banco BASA (Calificada por FIX en AA-py), BASA Capital, Experta Seguros, Finetech Inversiones, Aerocentro, Agrocitrus del Paraguay, Ganadera Sofía, Chajhá, Ganadera Las Pampas, Compañía Agrotabacalera del Paraguay, Tabacalera del Este, Tabacos USA, Habacorp, Missy Alimentos Paraguay, Palermo, Pamplona, Cigar Trading, Developpy, Don Vito, Farmacenter, Bebidas del Paraguay, Distribuidora del Paraguay, Paraguay Soccer, Sporting Life, Sheraton Asunción Hotel, Aloft Asunción Hotel y Transporte Multimodal del Paraguay, entre otras.

Por su parte, Maris Franca Llorens Antognoli, es presidenta de Mesa Sectorial de Carnes y Cueros de Rediex MIC, así como miembro del Consejo de Desarrollo Consultivo del Ministerio de Industria y Comercio de Paraguay. También fue Presidenta de la Cámara Paraguaya de la Carne y es miembro del Consejo Directivo de la Asociación Rural del Paraguay y del Directorio de la Asociación de Criadores de Brangus de Paraguay. Es asesora en temas cárnicos del Ministerio de Relaciones Exteriores. La principal sociedad pecuaria que posee fue constituida en 1997 y es Viradolce S.A, una de las más importantes empresas de Ganadería y Genética de Paraguay y América del Sur. Fue accionista de Frigomerc S.A., un frigorífico de primera línea, vendiendo su paquete accionario en 2012 y quedando como Presidenta del Consejo de Administración de Frigorífico Frigomerc S.A. y como accionista de Minerva Foods de Brasil.

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 kg. 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.

Factores de Riesgo

- Baja generación de fondos y elevado apalancamiento hasta 2023. El proyecto implica una inversión estimada de más de USD 55 millones, financiada en un 36% con deuda financiera y 64% con capital propio. FIX estima un pico de endeudamiento en 2023 en torno a los USD 25 Millones con una generación de flujo libre negativo acumulado por USD 10 Millones. La flexibilidad financiera y la calidad crediticia de la compañía podrían verse debilitadas ante demoras en la puesta en marcha de la planta que implique la refinanciación de los servicios de deuda durante la etapa de construcción.
- Flujo operativo presionado por necesidades de capital de trabajo y elevado nivel de inversiones.
- 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.
- Riesgo de retraso de proyecto: FIX considera que el proyecto de Frigorífico Chajha presenta un bajo riesgo de retraso. La compañía actualmente importa cemento desde Bolivia, Argentina, Brasil y Uruguay para abastecer temporalmente la demanda hasta la finalización de la construcción de la planta, estimada para el primer trimestre de 2023. FIX valora que, si bien la planta aún se encuentra en proceso de construcción, la compañía mitiga en parte dicho riesgo con la contratación de empresas de primera línea, con participación accionaria del Grupo Cartes, para la ejecución de su proyecto. A agosto 2022, la obra se realizó conforme a lo previsto en el cronograma, con un avance de obra del 63%.

Perfil Financiero

Rentabilidad

FIX espera para 2023 ventas por encima de los USD 100 millones con un EBITDA de USD 2 millones. Para 2023 - 2025 FIX estima un EBITDA creciente derivado de un incremento de la producción, en la que se alcanzarán a faenar 800 cabezas por día, hasta poder alcanzar un máximo de 1.200 en una primera etapa hacia 2027. FIX espera un EBITDA cercano a USD 6 millones para 2024 y USD 10 millones para 2025 con una rentabilidad de entre el 3% y el 5%.

La compañía actualmente se beneficia de la alta demanda y precios de la carne, impulsados especialmente por el incremento sostenido del consumo en China. Al mismo tiempo, la disponibilidad de ganado en Paraguay ha contribuido a reducir los costos de producción. No obstante, el precio de la hacienda en Paraguay se encuentra en niveles históricamente elevados. El desafío que enfrenta Frigorífico Chajha es mantener las 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 crecimiento agresiva.

Flujo de fondos

FIX espera que el flujo generado por las operaciones sea positivo y creciente para el período 2023-2025, no obstante, debido las elevadas necesidades de capital de trabajo e inversiones, se esperan flujo de caja operativo y flujo de fondos libres negativos. El plan puesta en marcha del negocio ronda en los USD 55 millones.

Liquidez y estructura de capital

A julio 2022, la compañía contaba con deuda bancaria por USD 1,7 millones con el Banco Regional (BNDES), con Garantía por parte de Ganadería Sofía, compañía del Grupo Cartes. No obstante, cuenta con líneas bancarias por USD 10 millones. La inversión a para la puesta en marcha del negocio ronda en los USD 55 millones a diciembre 2022, de los cuales, USD 35 millones corresponden a aportes de capital de los accionistas, USD 15 millones con la emisión de Bonos en el mercado de capitales y el remanente con un préstamo del Banco Regional (BNDES). A abril 2022 ya se habían realizado inversiones por USD 30 millones cuyos fondos provienen en su totalidad de aportes de los accionistas. La emisión tendrá vencimiento a 7 años y será denominada en dólares. Adicionalmente, se estiman necesidades de capital de trabajo para los próximos cercanas a USD 10 millones por año. La estructura de capital proyectada a diciembre 2022 se compone en un 36% de deuda y un 64% de patrimonio. El Programa de Emisión Global de Bonos USD1 de la compañía cuenta con garantía solidaria por parte de ambos accionistas. A su vez, la co-deudoría también se extenderá para todos los Programas de Emisión Global a registrarse en el futuro, cuyo destino de los fondos sean obtención de capital para la puesta en marcha de la planta y obtención de capital de trabajo necesario para llegar al punto de equilibrio.

FIX estima un pico de endeudamiento en 2023 en torno a los USD 25 Millones con una generación de flujo libre negativo acumulado por USD 10 Millones. La flexibilidad financiera y la calidad crediticia de la compañía podrían verse debilitadas ante demoras en la puesta en marcha de la planta que implique la refinanciación de los servicios de deuda durante la etapa de construcción.

Hacia adelante, FIX estima un pico de endeudamiento en 2023 por encima de 10,0x que se irá reduciendo hacia 2025 con el incremento de la producción en torno a 3,0x.

En cuanto a la emisión de Bonos, dado que Frigorífico Chajha no tiene historial, inicialmente va a emitir un Bono de USD 100 mil, que se cancelará a los 25 días. Posteriormente, la reglamentación le permite emitir USD 15 millones.

Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que Frigorífico Chajha presenta una elevada flexibilidad financiera proveniente del Grupo Cartes. A pesar de los riesgos de ejecución de la puesta en marcha del negocio, FIX entiende que la compañía presenta un elevado acceso al mercado bancario y de capitales local que le permitirá financiar el proyecto. Los accionistas han demostrado un adecuado grado de soporte en la etapa inicial del proyecto con aportes por USD 20 millones, USD 10 millones en el presente ejercicio y otros USD 5 millones a desembolsar.

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Frigorífico Chajha S.A.E.

(miles de PY, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Consolidado	Consolidado
Normas Contables	NIF	NIF
Año	2021	2020
Período	12 meses	12 meses
Rentabilidad		
EBITDA Operativo	(10.507)	(11.151)
EBITDAR Operativo	(10.507)	(11.151)
Margen de EBITDA	NA	NA
Margen de EBITDAR	NA	NA
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(5,2)	(2,4)
Margen del Flujo de Fondos Libre	NA	NA
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(0,0)	(0,1)
Coberturas		
FGO / Intereses Financieros Brutos	NA	NA
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	NA	NA
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	NA	NA
EBITDA / Servicio de Deuda	NA	NA
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	NA	NA
FGO / Cargos Fijos	NA	NA
FFL / Servicio de Deuda	NA	NA
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	NA	NA
FCO / Inversiones de Capital	(0,4)	(5,5)
Estructura de Capital y Endeudamiento		
Deuda Total Ajustada / FGO	NA	NA
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	NA	NA
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	NA	NA
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	NA	NA
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	NA	NA
Costo de Financiamiento Implícito (%)	NA	NA
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	NA	NA
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	NA	NA
Balance		
Total Activos	67.478.558	2.419.708
Caja e Inversiones Corrientes	1.464.370	1.912.008
Deuda Corto Plazo	0	0
Deuda Largo Plazo	0	0
Deuda Total	0	0
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0
Deuda Fuera de Balance	0	0

Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0
Total Patrimonio	66.852.468	2.417.548
Total Capital Ajustado	66.852.468	2.417.548
Flujo de Caja		
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(3.480.802)	(58.088)
Variación del Capital de Trabajo	623.930	2.160
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(2.856.873)	(55.928)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0
Inversiones de Capital	(62.039.415)	(460.762)
Dividendos	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(64.896.288)	(516.690)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0
Variación Neta de Deuda	0	0
Variación Neta del Capital	64.770.108	2.428.699
Otros (Inversión y Financiación)	0	0
Variación de Caja	(126.181)	1.912.008
Estado de Resultados		
Ventas Netas	0	0
Variación de Ventas (%)	NA	NA
EBIT Operativo	(10.507)	(11.151)
Intereses Financieros Brutos	0	0
Alquileres	0	0
Resultado Neto	(335.187)	(11.151)

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.
- FIX: FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (afiliada de Fitch Ratings).
- NIF: Normas de Información Financiera emitidas por el Consejo de Contadores Públicos del Paraguay.

Anexo III – Características de los Instrumentos

Programa de Emisión Global de Bonos USD1

Tipo: Bonos.

Moneda: Dólares.

Monto: USD 100.000 (Dólares cien mil).

Plazo de vencimiento: Entre 20 y 180 días, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie

Garantía: Co-deudoría solidaria de ambos accionistas de la Sociedad: Sr. Horacio Cartes y Sra. Maris Llorens.

Tasa de Interés: A ser definida en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa

Pago de Capital: A ser definidos 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 Sistema Electrónico de Negociación. Este título otorga acción ejecutiva. Este título se emitirá a nombre de la Bolsa y quedará depositado en la Bolsa, quien actuará de custodio para los inversionistas, con arreglo a las disposiciones reglamentarias aplicables. Las liquidaciones, negociaciones, transferencias, pagos de capital, e intereses correspondientes al título global se realizarán de acuerdo con las normas y procedimientos operativos establecidos en el Reglamento Operativo y en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación, en el Contrato de Custodia, Compensación y Liquidación que será suscripto con la Bolsa.

Destino de los fondos: Inversión en construcción y montaje de la planta frigorífica.

Rescate anticipado: No se prevé rescate anticipado.

Lugar y Forma de pago del capital e intereses: A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Agente Organizador/Intermediario: BASA Casa de Bolsa 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 **23 de agosto de 2022**, asignó la calificación de emisor de **Frigorífico Chajha S.A.E. (Frigorífico Chajha)** en **A-py** con Tendencia Estable. Asimismo, asignó en la Categoría **pyAA-cp** la calificación de instrumentos de corto plazo de los siguientes programas de emisión global de bonos a ser emitidos por la compañía:

- Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por USD 100.000

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

Categoría pyA: Corresponde a aquellas entidades 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.

Categoría pyAAcp: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa 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: 23 de agosto de 2022.
- Tipo de reporte: Integral por asignación de calificación y 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
 - 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	
Frigorífico Chajha S.A.E.	Emisor	A-py
Frigorífico Chajha S.A.E.	Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por USD 100.000	pyAA-cp
Frigorífico Chajha S.A.E.	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.fixscr.com

Metodología y procedimiento de calificación

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

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

Nomenclatura

Categoría pyA: Corresponde a aquellas entidades 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.

Categoría pyAAcp: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

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

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

Descripción general

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

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

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

Fuentes

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

- Balances al 31/12/2021 y 31/12/2020 (12 meses), auditados por AYCA – Auditores y Consultores Asociados – Allinial Global Member, suministrados por la compañía.
- Prospecto provisional del Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por USD 100.000 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 (Afiliada 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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

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

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

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