

COMFAR S.A.E.C.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2

MONTO MÁXIMO: Gs. 123.000.000.000.-

REGISTRO CNV N°: 061_08062022

MONTO COLOCADO: Gs. 50.000.000.000.-

PEG G2	CALIFICACIÓN	ACTUALIZACIÓN	A: 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.
	DIC-2021	DIC-2022	
CATEGORÍA	pyA	pyA	
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	

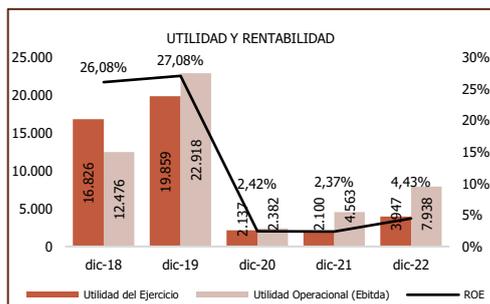
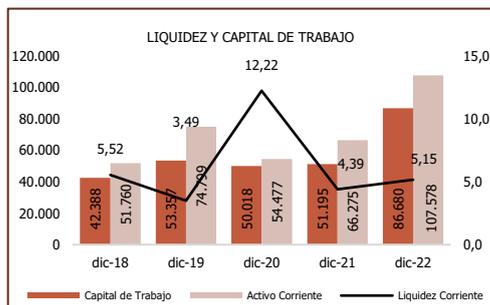
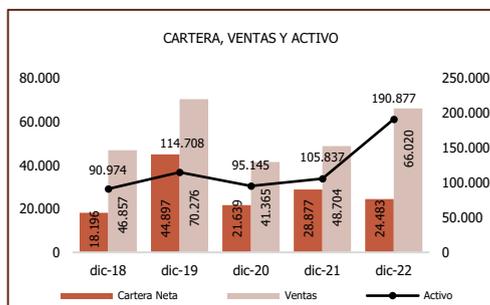
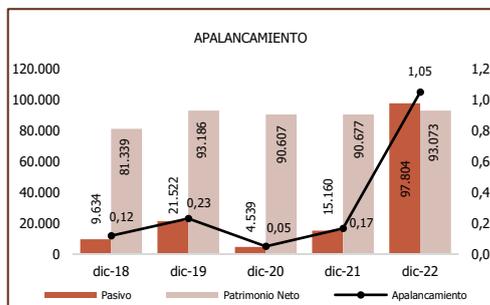
FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación **pyA** con tendencia **Estable** del Programa de Emisión Global G2 de Comfar S.A.E.C.A., con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2022, fundamentado en los adecuados niveles de solvencia y liquidez, con un importante nivel de recursos invertidos en instrumentos líquidos en 2022, sumado a los mayores niveles de ventas y las acciones implementadas para el crecimiento de sus operaciones, en línea con las inversiones en curso en activos productivos. En contrapartida, la calificación incorpora el importante crecimiento del endeudamiento, producto de las deudas bursátiles obtenidas de largo plazo, principalmente para el financiamiento de la construcción de su nueva planta y la adquisición de maquinarias, además del aumento de sus costos de producción y gastos de comercialización, con efecto en los moderados resultados operativos, y los mayores costos financieros.

El endeudamiento registró un incremento significativo con relación al promedio de los ejercicios anteriores, por la colocación de las primeras series de bonos bursátiles por Gs. 50.000 millones y de intereses por valor de Gs. 32.735 millones del PEG G2. Los pasivos acumularon Gs. 97.804 millones en Dic22, muy superior a los Gs. 15.160 millones en Dic21, mientras que el patrimonio neto aumento sólo 2,64% hasta Gs. 93.073 millones. Esto derivó en la suba del indicador de apalancamiento desde 0,17 en Dic21 hasta 1,05 en Dic22, y en el descenso de la solvencia patrimonial desde 85,68% en Dic21 hasta 48,76% en Dic22, aunque todavía razonable y en línea con sus acciones estratégicas.

Las ventas aumentaron 35,55% en 2022, desde Gs. 48.704 millones en Dic21 hasta Gs. 66.020 millones en Dic22, explicado por el volumen de ventas de productos nacionales a crédito, favoreciendo una mayor rotación de cartera y de inventario, con un menor ciclo operativo. Por su parte, la cartera neta disminuyó 15,22%, hasta Gs. 24.483 millones en Dic22 y registró un aumento de la morosidad, desde 0,58% en Dic21 a 22,62% en Dic22, asociados a la concentración y atrasos de entidades del sector público. El aumento de las inversiones en bienes de uso, así como de los recursos invertidos en instrumentos líquidos, derivaron en un crecimiento de 80,35% de los activos, desde Gs. 105.837 millones en Dic21 hasta Gs. 190.877 millones Dic22. De esta forma, el indicador de productividad, medido por la relación Ventas/Activos, bajó de 46,02% en Dic21 a 34,59% en Dic22.

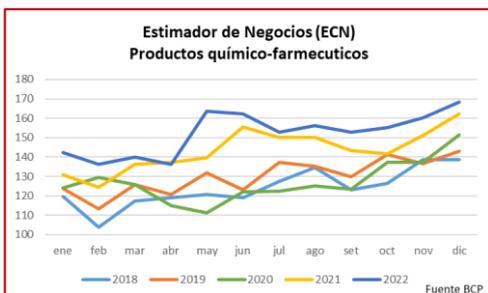
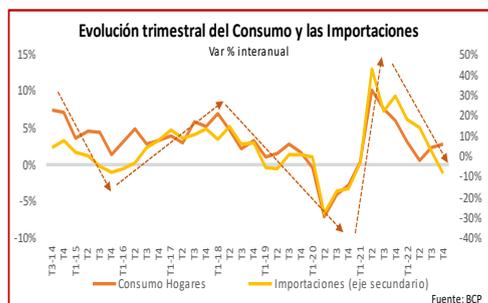
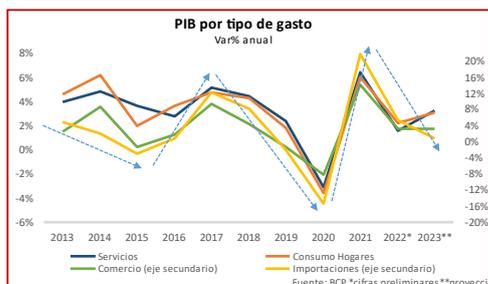
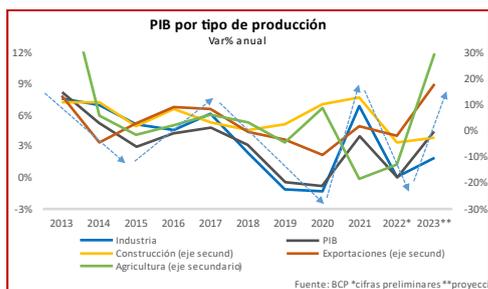
Con respecto a su posición de liquidez, el aumento del flujo operativo y de la captación de fondos contribuyó en las mayores disponibilidades hasta Gs. 3.753 millones y de importantes inversiones en operaciones de reporto y fondos mutuos por valor de Gs. 33.440 millones en Dic22, por lo que el ratio de efectividad creció pronunciadamente desde 33,51% en Dic21 a 177,97% en Dic22. De la misma forma, con el mantenimiento de su independencia de inventario, la liquidez corriente creció de 4,39 a 5,15 entre los últimos periodos considerados, al igual que la prueba ácida desde 2,77 en Dic21 a 3,68 en Dic22, reflejando una adecuada cobertura de las obligaciones en el corto plazo en 2022.



Con respecto a su desempeño operativo, la utilidad operacional de la empresa aumentó 73,94% desde Gs. 4.563 millones en Dic21 hasta Gs. 7.938 millones en Dic22, producto de los mayores resultados brutos, lo que a su vez derivó en el incremento de la utilidad del ejercicio, que pasó de Gs. 2.100 millones en Dic21 hasta Gs. 3.947 millones en Dic22. Esto permitió un aumento de la rentabilidad del patrimonio ROE desde 2,37% hasta 4,43%, mientras que el indicador ROA hasta 2,07%.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Estable refleja la adecuada expectativa sobre la situación general de Comfar S.A.E.C.A., teniendo en cuenta los niveles de solvencia y de liquidez, además de las mejoras en sus ventas, bajo un contexto actual de importantes inversiones en bienes productivos, y en línea con sus planes de crecimiento de negocios.	<ul style="list-style-type: none"> Adecuado nivel de solvencia patrimonial. Holgada posición de liquidez y cobertura de sus obligaciones de corto plazo en 2022. Importantes inversiones en curso para mejora de su capacidad de producción. Buen posicionamiento en el mercado y larga trayectoria en el sector. 	<ul style="list-style-type: none"> Aumento del endeudamiento y baja capitalización, con la reasignación de recursos. Mayor morosidad del sector público. Continúa presión de gastos operativos y financieros sobre los niveles de rentabilidad. Industria con elevada competencia.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2018. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del covid-19, con registro de tasas históricas bajas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando tasas altas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, con una tendencia similar hacia niveles mínimos en el 2020. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio y -15,2% en Importaciones.

Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del covid-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.

Las cifras preliminares del año 2022 reflejan una nueva contracción con un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se registraron tasas negativas de -12,7% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía en el 2022 ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, registrando tasas bajas de 0,1%, 5,6% y 2,2% respectivamente.

Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% al cierre del 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, las importaciones de sustancias químicas también han seguido una tendencia similar. En el periodo 2018-2020 la importación de sustancias químicas ha disminuido desde US\$ 1.178 millones en 2018 a US\$ 983 millones en 2020, registrando una importante recuperación en el 2022 subiendo a un pico histórico de US\$ 1.681 millones. Sin embargo, las importaciones de productos farmacéuticos han ido aumentando desde el 2018 y durante la pandemia, desde US\$ 245 millones hasta US\$ 277 millones en el 2020, con un considerable incremento a un nivel histórico de US\$ 393 millones en el 2021 y US\$ 437 millones a finales del 2022.

Esta situación estuvo reflejada en el Estimador de Negocios (ECN) del rubro de productos químico-farmacéuticos, cuyo indicador había registrado un mayor volumen de negocios en el año 2021 y alcanzado un pico histórico de 162,2 superior a los años 2019 y 2020 cuyos niveles fueron de 142,9 y 151,3 respectivamente. Este estimador ha registrado otro pico mayor al periodo anterior de 168,3 a Dic22 reflejando una importante recuperación del sector en línea con el repunte de la economía, lo que a su vez estuvo impulsado por un mayor crecimiento del sector industrial, del consumo y las importaciones.

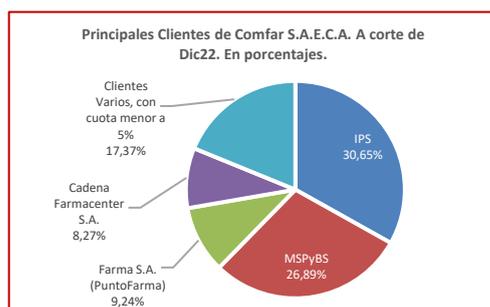
PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa con 45 años de trayectoria y relevancia en el mercado farmacéutico, con perspectivas de crecimiento e importantes inversiones en la construcción de una nueva planta industrial

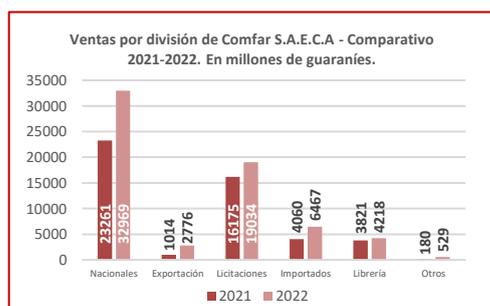
La empresa fue fundada por el Sr. Martín Heisecke Rivarola, y comenzó sus actividades en el año 1977 bajo la figura de sociedad de responsabilidad limitada (COMFAR S.R.L.) con el foco puesto en la importación de productos farmacéuticos de origen extranjero y renombre internacional.

En el año 1980, fue fundado el Laboratorio EMPA (Especialidades Médicas Paraguayas) para la producción y comercialización de medicamentos en los mercados nacional e internacional. Entre los destinos de sus exportaciones se mencionan países como Uruguay, Bolivia, Colombia y Costa Rica. En el año 1995, la firma Comfar se convirtió en emisora de capital abierto, bajo la denominación de COMFAR S.A.E.C.A.



Con 45 años de trayectoria al presente corte de análisis, cuenta con diversas unidades de negocio. El laboratorio EMPA produce medicamentos sólidos, semisólidos y líquidos, además de brindar servicios de producción a otros laboratorios nacionales, de acuerdo con las normas GMP (Good Manufacturing Practices) exigidas por el rubro y cuya certificación fue otorgada por el Ministerio de Salud del Uruguay, también dispone del Certificado de buenas prácticas de fabricación y control otorgado por la Dirección Nacional de Vigilancia Sanitaria (DINAVISA).

Entre los productos comercializados de esta unidad de negocios se encuentran *Bucalex, Bucatos, Angripas, Gesin, Cetovel, Cridermol, Geropotem* entre otros.



Respecto a licencias y regulaciones recientes, Comfar ha establecido la unidad de negocios denominada PARACANN, para la elaboración de productos medicinales y de consumo derivados del cannabis.

Se convierte así en empresa pionera en lanzar CBD terapéutico en Paraguay en las presentaciones: caramelo, *roll-on*, crema y aceite de concentración homóloga al referente mundial, con la mejor calidad disponible en el mercado. Las marcas lanzadas a conocimiento bajo esta línea de negocios son *PRODRUM* (aceites y cremas) y *SERENUM* (caramelos).

Entre los productos que importa cabe mencionar que trabaja con líneas de las marcas *HyruanONE, Apiter, Alcon, Walter Ritter Pharmaceutica* y *Bioderma*. Por

otra parte, se desempeña en el mercado de insumos de escritura, librería y regalería a través de la unidad de negocios llamada UNIVERSO CREATIVO, que importa, representa y distribuye productos de marcas de renombre como *Parker, Waterman, Sharpie, Paper Mate* y *Rotring*, así como también la línea de juguetes *Playmobil*.

También ofrece servicios de maquila, relacionado con el preparado de medicamentos, soluciones magistrales y según las presentaciones pueden ser sólidos, semisólidos, caramelos y soluciones. En tal sentido, la firma cuenta con dos plantas de fabricación completamente equipadas y con profesionales altamente capacitados para ejercer tanto el control de calidad del proceso de producción como la innovación en desarrollo de los productos, lo que ha permitido consolidar una buena proyección y razonable posicionamiento en el mercado local.

Comfar S.A.E.C.A. es un participante peculiar dentro de la fragmentada y competitiva industria farmacéutica local, ya que cuenta con una razonable presencia en el mercado a través de las cadenas de farmacias como su principal canal de ventas, así como también por medio de empresas distribuidoras.

Adicionalmente, participa como proveedor del Estado ante los llamados y licitaciones que son realizados principalmente por el Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social, así como el Instituto de Previsión Social. Ambos son los principales compradores en términos de volúmenes en los rubros donde opera la firma.

Como un referente del sector del rubro farmacéutico, es miembro de la Cámara de Representantes e Importadores de Productos Farmacéuticos, Tocador, Domisanitarios y Afines (CRIPFA) y de la Cámara de la Industria Química Farmacéutica del Paraguay (CIFARMA).

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

La propiedad se encuentra concentrada en su principal accionista, así como de la administración donde participa activamente con el apoyo de un equipo de profesionales

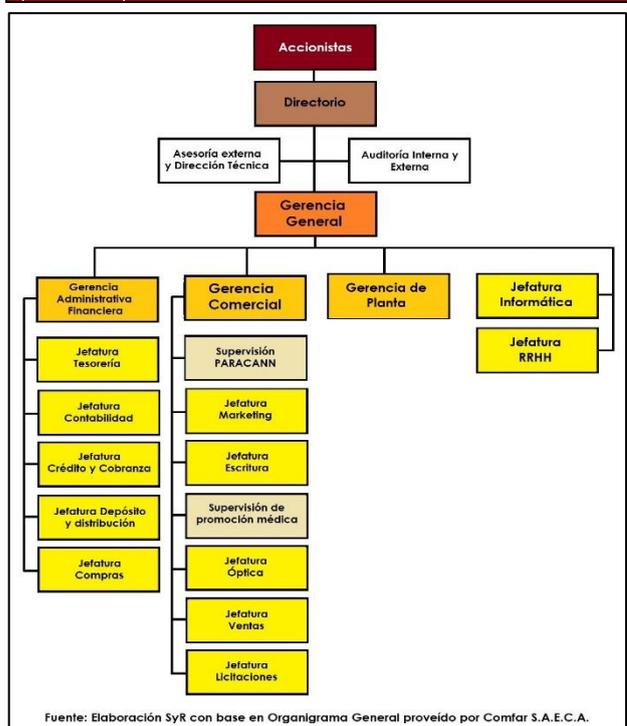
El capital integrado de la empresa se encuentra al presente corte con Gs. 50.000 millones, que son divididos en acciones de Gs. 1 millón cada una. Estas acciones se dividen en preferidas y ordinarias, que a su vez estas últimas se encuentran separadas en acciones de voto simple y acciones de voto múltiple.

Plana Accionaria de Comfar S.A.E.C.A.	
Accionista	Participación (%)
Beatriz María Artaza de Heisecke	99.998%
Martín Osvaldo Heisecke Artaza	0.002%

Fuente: Elaboración SyR con base en datos proveídos por Comfar S.A.E.C.A.

Plana Directiva de Comfar S.A.E.C.A.	
Cargo	Responsable
Presidente	Beatriz María Artaza de Heisecke
Vicepresidente	Juan Bautista Fiorio
Director titular	Ángel Javier Urbietta
Director Suplente	Martin Heisecke Artaza
Síndico Titular	Rubén Morales Paoli
Síndico Suplente	Miguel Ángel Gutiérrez

Fuente: Elaboración SyR con base en información proveída por Comfar S.A.E.C.A.



La proporción de la participación dentro de la base de accionistas ha cambiado en su larga trayectoria. Hasta el 2020, un 60% de la participación correspondía al Señor Ricardo Martín Heisecke Rivarola, y el 40% restante a la Señora Beatriz María Artaza. A partir de la fecha 01/07/2021, la firma cambió su composición accionaria, según Acta de Asamblea Nro. 45.

La plana accionaria se encuentra conformada por la Señora Beatriz María Artaza, con participación mayoritaria y presidenta de la compañía y por Martin Osvaldo Heisecke Artaza, miembro del directorio y con una mínima participación.

Dada la cantidad de acciones, la propiedad se encuentra concentrada casi en su totalidad en su principal accionista, propietaria de 49.999 acciones de las 50.000 acciones, lo que refleja una participación de 99,998% de la compañía.

Recientemente, se han dado cambios en la plana directiva y en la plana gerencial de la empresa, lo que obligo a una recomposición de su estructura.

Actualmente, el reordenamiento de los miembros se da con Juan Bautista Fiorio como Vicepresidente, Ángel Urbietta como Director titular, Martín Heisecke como director suplente, Rubén Morales como síndico titular y Miguel Ángel Gutiérrez que retorna como síndico suplente.

Respecto a la plana ejecutiva de Comfar, la Gerencia General la ejerce el señor Martin Heisecke Artaza, y del cual se desprenden las gerencias y jefaturas. Estas últimas a su vez constituyen jefaturas independientes como la de recursos humanos e informática, además de jefaturas y supervisiones dependientes de las gerencias.

Como Coordinador General se encuentra el señor Mariano Casuccio, en la Gerencia Administrativa se encuentra Juan Achucarro y Marlene Céspedes se desempeña como Gerente de Planta.

Comfar aumentó en 23,81% en la cantidad de funcionarios, desde 210 empleados en Dic21 a 260 empleados en Dic22. A la fecha, no se divisan participaciones accionarias, tanto de la empresa como de sus directivos en otras firmas, ni saldos en operaciones con partes asociadas.

Los directivos cuentan con puestos de dirección en otras empresas. Tales son los casos de Beatriz María Artaza, que se desempeña como presidenta de EMEHERE S.A. y Martin Heisecke Artaza que es Presidente y Fundador de Naranchit S.A.

En lo que concierne a gobierno corporativo, para el 2022 se han realizado actualizaciones de los manuales de funciones, organigramas y procedimientos. Han contratado asesoramiento

externo con el objeto de reforzar y validar los lineamientos a seguir para el cumplimiento de las normas de gobierno. Para el ejercicio 2023, la visión es aplicar la perspectiva adecuada de gobierno corporativo desde los altos directivos, y que paulatinamente se plasme a los escalafones inferiores.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Modelo operativo acorde a empresas del rubro con apropiadas prácticas operativas como fortaleza principal, además de un ambiente tecnológico y procedimental en desarrollo

La primera planta de Comfar S.A.E.C.A. se encuentra ubicada en la ciudad de Asunción, sobre la Avenida Artigas, donde se elaboran todos aquellos fármacos sólidos, líquidos y semisólidos. En la ciudad de Mariano Roque Alonso se centra todo lo relacionado a la fabricación de la línea caramelos medicinales y a su vez, este predio dispone de un área de microbiología.

Con relación al ambiente tecnológico, mitiga los riesgos de pérdida de información con políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos. Cuenta con un *Datacenter* equipado para prevenir fallos en cuanto a daños en hardware, software, cortes eléctricos, pérdida de datos, pérdida de conexiones, problemas de sistemas, llamadas y cámaras. Para la parte operativa, la empresa utiliza el sistema informático SAP, que permite gestionar de manera integral la funcionalidad de todas las áreas operativas a través de los múltiples reportes generados por los módulos de contabilidad, finanzas, comercial, créditos, RRHH, logística y producción.

En cuanto a control interno, cuenta con unidad de auditoría interna, encargada de reportar y sugerir correcciones para mitigar riesgos, con frecuencia mensual al Directorio según el tipo de proceso, y con operación conforme a un plan de trabajo anual en el control de las distintas áreas que conforman la compañía. El porcentaje de ejecución para el 2022 fue bajo y en

torno al 30% por cambios de personal en las áreas de administración y auditoría. Se realizaron trabajos de arquezos de caja, así como también controles de cumplimiento de manuales y procedimientos actuales. Respecto a los manuales de la empresa en sí, el informe de auditoría externa reveló que, dentro del proceso de actualización, los manuales contables y de auditoría interna efectivamente se encuentran en estado de elaboración, tanto el reglamento general como circularizaciones (en mayor medida aprobaciones de directorio).

En términos de gestión de calidad, Comfar cuenta con un sistema basado en directrices del informe N° 37 de la OMS (*WHO Technical Report Series 908*), así como la resolución DINAVISA D.G. N°. 197/21, resolución GMC N°. 20/11 reglamento técnico del MERCOSUR para buenas prácticas de fabricación de productos médicos, farmacopeas internacionales: USP, BP, etc. La Gerencia de Garantía de Calidad en conjunto con la Dirección Técnica y la Gerencia Industrial son responsables de implementar la política de calidad. También la política apunta a procesos de autoinspecciones y auditorías a proveedores de materias primas, materiales de partida críticos y empresas contratadas.

Sobre mitigación de riesgos de liquidez, realizan revisiones mensuales de los principales indicadores concernientes a esa área. Para los riesgos operacionales, cuenta con un manual de políticas contables y de operaciones que explican los procedimientos aplicados al tratamiento de diversas situaciones. En lo contable, tratamiento y preparación de los estados financieros, debido registro de hechos contables y casos distintivos como mermas de producción y destrucción de productos. En lo operativo, emisiones y recepciones de documentaciones, tratamiento de los cierres diarios y mensuales de operaciones, así como acciones correspondientes a las áreas de recepción, compras, depósito, tesorería y ventas. Lo establecido en materia de gestión de crédito se divide en dos aristas, la primera direccionada hacia el sector público (licitaciones) y la segunda orientada al sector privado. Los criterios tomados para la cartera vencida son: Normal de 0 a 30 días vencidos, En Gestión de cobro de 31 a 60 días y judicialización de la cartera vencida de 61 días en adelante.

No cuenta explícitamente con un manual o reglamento relacionado a la política de financiamiento. Aun así, cabe destacar el comportamiento natural de la firma al hacerse valer de préstamos de entidades bancarias para su funcionamiento normal, tanto a lo largo del periodo estudiado como en ejercicios anteriores al horizonte del presente análisis. La excepción a esto se da en casos específicos en donde las necesidades de la firma responden a que la estructura de deudas se vea más enfocada hacia el mercado bursátil. En tal sentido, los fondos captados tanto en los programas de emisiones anteriores como en esta vigente son destinados a inversiones en el predio de Mariano Roque Alonso. Para la nueva planta han incurrido en costos blandos, adquirido una blisteadora nueva y seis máquinas para control de calidad. Las construcciones de la planta al presente corte se encuentran en fase inicial.

Respecto a logística de la empresa, es de notar la ubicación estratégica de los predios de las plantas. La planta Artigas se encuentra en una zona tradicional de tránsito logístico, y el predio en Mariano Roque Alonso mejora aún más la capacidad de distribución de los productos terminados por su cercanía con la Ruta PY09 (Transchaco), tramo clave en el sistema nacional de rutas.

La redistribución de las utilidades se toma a consideración en las asambleas que se celebran anualmente. Como hecho posterior al cierre del ejercicio 2022 se ha resuelto en Asamblea Ordinaria de fecha 26/04/2023 que los resultados del ejercicio 2022, de Gs. 3.947 millones, se destinen Gs. 197 millones a reserva Legal, Gs. 2.174 millones a pago de dividendos y Gs. 1.575 millones a reservas facultativas. Asimismo, cabe destacar también se ha resuelto la reasignación de una parte de las utilidades para futuras capitalizaciones, de Gs. 30.144 millones en Dic22, destinando Gs. 6.003 millones para el pago de dividendos (19,92%), afectando el nivel de recursos para capitalización, y los Gs. 24.141 millones restantes sean destinados a reservas facultativas (80,08%).

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Expansión de los activos totales motivada por las recientes emisiones de series de bonos, lo que fomentó el crecimiento de recursos líquidos y en términos de equipos, maquinarias y obras en la planta de Mariano Roque Alonso

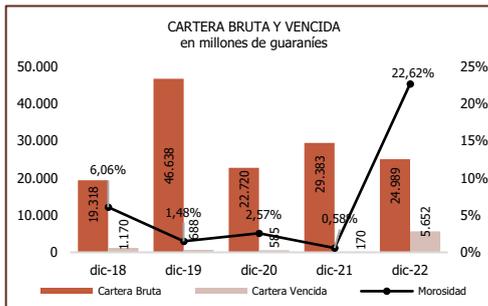


Los activos de la firma Comfar S.A.E.C.A. presentaron una expansión en Dic22, derivado de la reciente emisión de una parte de los bonos del programa G2 para inversiones en activos productivos. El total de activos ascendió 80,35% desde Gs. 105.838 millones al cierre de Dic21 hasta Gs. 190.877 millones a Dic22.

En términos de composición, la mayor participación del activo corresponde a bienes de uso, con el 27,25%. Dentro de esta categoría destaca la porción de obras en curso, que pasó en valor neto contable de Gs. 527 millones a Gs. 12.421 millones con el inicio de obras de la nueva planta en el segundo semestre del año 2022.

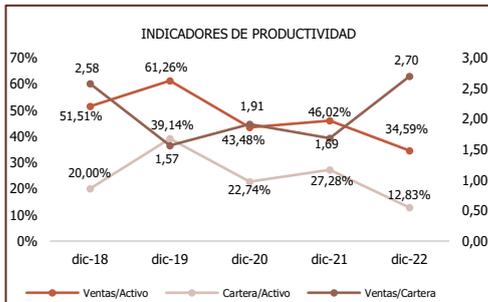
Sobre esta misma línea, también las maquinarias, herramientas y equipos han presentado variaciones importantes, y en conjunto han ascendido de Gs. 459 millones a Gs. 14.786 millones, explicado por mayores adquisiciones en maquinarias.

Seguidamente, la categoría "otros activos", que incorpora la parte corrientes y no corriente, tuvo una expansión desde Gs. 10.358 millones hasta Gs. 46.602 millones. La variación de este rubro fue explicada en el corto plazo por gastos pagados por adelantado, que subieron de Gs. 2.144 millones en Dic21 a Gs. 5.910 millones en Dic22. Por su parte, en el largo plazo, cabe destacar la exposición de los intereses a devengar por las recientes emisiones de series de bonos, por Gs. 26.826 millones.



Adicionalmente, las disponibilidades más inversiones temporales con una participación de 19,49%, creció de forma importante desde Gs. 5.054 millones hasta Gs. 37.194 millones, asociados con los recursos captados vía bonos y colocaciones temporalmente en operaciones de reporto y en fondos mutuos, y en menor medida por expansiones de caja y bancos. Por su parte, el inventario ocupó el 16,02% del activo, que creció 24,73% en 2022, mientras que la Cartera Neta descendió 15,22% y representó el 12,83% del activo.

Respecto a los indicadores de productividad, la razón de ventas con respecto al activo descendió desde 46,02% hasta 34,59%, mientras que su relación sobre la cartera aumentó desde 1,69 veces a 2,70 veces. Por su parte, el ratio de cartera con respecto al activo descendió de 27,28% a 12,83%. Cabe señalar que el comportamiento de los indicadores fue ajustado en parte por el nivel de ventas que se expandió 35,73%, y por otra parte, por las expansiones del activo.

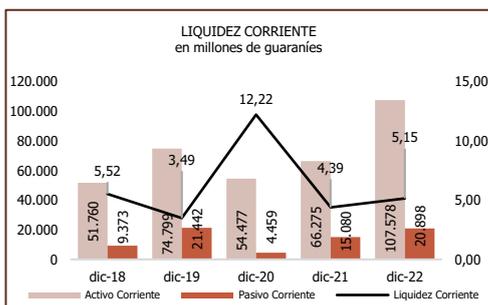


En términos de la calidad de cartera, la cartera vencida posterior a los 60 días presentó fluctuaciones a lo largo de la serie. Al corte de Dic22, el indicador de morosidad subió de 0,57% en Dic21 a 22,62% en Dic22, asociado principalmente a la disminución de la cartera, así como a la concentración y atrasos de entidades del sector público. Se encontró por encima de su pico de 6,06% al inicio de la serie estudiada.

Este aumento significativo se explicó por el atraso en la cadena de pagos de la cartera estatal, cuya porción vencida al último corte asciende a Gs. 5.184 millones. Por otra parte, la cartera privada vencida alcanzó Gs. 438 millones y la de exportaciones a Gs. 31 millones.

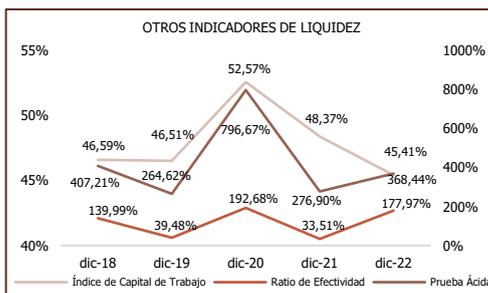
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Posición de liquidez favorecida puntualmente en 2022 por las inversiones temporales y una estructura de financiamiento caracterizada por obligaciones bursátiles de largo plazo

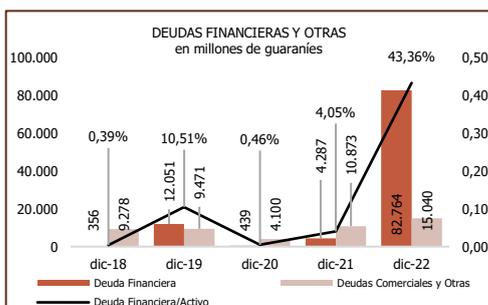


Los activos de corto plazo han mostrado una expansión de 62,32%, desde Gs. 66.275 millones en Dic21 hasta Gs. 107.578 millones en Dic22, en línea con las emisiones de las primeras series de bonos bajo el PEG G2, lo que se ha traducido en un mayor volumen de recursos líquidos.

Por su parte, el pasivo corriente de Comfar subió desde Gs. 15.080 millones hasta Gs. 20.898 millones, con una variación de 38,58%, y explicado por las mayores cuentas por pagar, que crecieron de Gs. 7.556 millones a Gs. 13.136 millones. Con ello el indicador de liquidez corriente ha subido de 4,39 veces en Dic21 a 5,15 veces en Dic22. Asimismo, se mantiene en tono con los niveles alcanzados en los periodos 2018 y 2019 y lejos del pico de 12,22 en 2020, que había sido causado por un significativo descenso del pasivo corriente en ese periodo.



En cuanto a otros indicadores de liquidez, el índice de capital de trabajo descendió desde su pico en 2020 de 52,57% a 48,37% en 2021 hasta alcanzar 45,41% en 2022 por una mayor incidencia del volumen de activo corriente en el indicador. El ratio de efectividad mostró fluctuaciones a lo largo de la serie y subió desde 33,51% en Dic21 a 177,97% en Dic22 por el mayor volumen de inversiones temporales destinados a fondos mutuos y operaciones de reporto. El indicador de prueba ácida mostró un comportamiento similar y pasó desde 2,77 hasta 3,68.

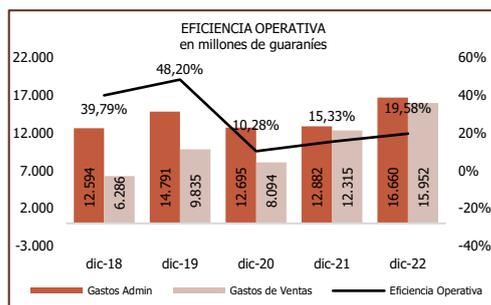


La empresa en los últimos años contó con una estructura de financiamiento centrada en sus recursos propios y complementada por deudas comerciales y bancarias en menor medida. Sin embargo, la estructura de financiamiento se orientó a más largo plazo, con los planes de inversión, a través de la cual en el último corte contempló un importante aumento de sus obligaciones de largo plazo, asociadas a deuda bursátil con series de bonos emitidas por Gs. 50.000 millones en términos de capital y Gs. 32.735 millones en intereses, con el 84,59% de participación del total de pasivos en Dic22. En contraste, la deuda bancaria ha disminuido de Gs. 4.287 millones a Gs. 29 millones, lo que representa tan solo el 0,03% de la estructura.

En consecuencia, la deuda financiera total alcanzó Gs. 82.764 millones, distante de los Gs. 4.287 millones de Dic21. El indicador que relaciona a la deuda financiera con respecto al total del activo, que se ha situado en un promedio de 3,86% en la serie 2018-2021, se elevó también hasta 43,36% para el último cierre. Las deudas comerciales de la firma han tenido un promedio histórico de Gs. 9.753 millones, y crecieron 38,31% desde Gs. 10.874 millones para el corte Dic21 hasta Gs. 15.040 millones en Dic22.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Mayor gestión en 2022 con incrementos en los gastos administrativos y gastos de ventas, así como mejora en los indicadores de eficiencia y de rotación



La estructura de costos y gastos de Comfar presentó una evolución creciente a lo largo de la serie, con indicadores relativamente estables en los últimos años. Los gastos administrativos crecieron 29,33% de Gs. 12.882 millones en Dic21 hasta Gs. 16.660 millones en Dic22, donde se destacan los gastos por sueldos, remuneraciones y honorarios como sus componentes de mayor incidencia, seguido de los gastos de mantenimiento.

Por su parte, los gastos de ventas han aumentado de Gs. 12.315 millones en Dic21 a Gs. 15.952 millones en Dic22, con una tasa de 29,53% en 2022, también con mayor participación de remuneraciones dentro de este rubro.

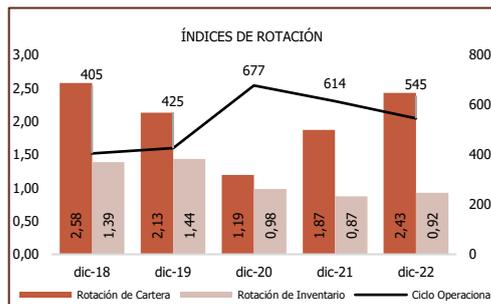
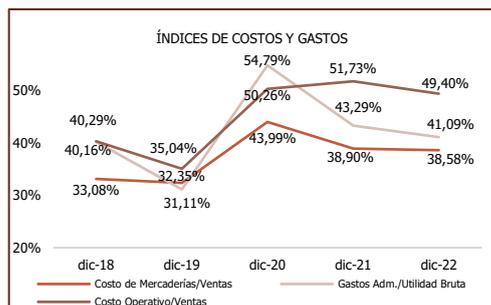
Con relación a su histórico es de notar que los gastos de ventas se han acercado a los niveles de los gastos administrativos recién en los dos últimos años, con una mayor absorción de los márgenes y una brecha de 4,40% en Dic21 y 4,25% en Dic22, con respecto al promedio de 39,95 del lapso 2018-2020.

Dicho esto, el índice de eficiencia operativa se ha estabilizado hasta presentar un crecimiento ordenado en los últimos tres años, que alcanzó 10,28% al cierre del 2020, 15,33% al cierre de 2021 y 19,58% al cierre de 2022, lo que implica niveles adecuados de impacto de los gastos operativos sobre la utilidad de la empresa.

El indicador de costo de mercaderías vendidas con respecto a las ventas se ha estabilizado con una leve disminución desde 38,90% en Dic21 hasta 38,58% para Dic22. Los costos operativos con respecto a las ventas también han disminuido desde 51,73% en Dic21 a 49,40% para Dic22.

Ambos fueron afectados por el ascenso en nivel de ventas, en mayor medida que el otro. Por otra parte, los gastos administrativos respecto a la utilidad bruta han disminuido desde 43,29% en Dic21 hasta 41,09% en Dic22.

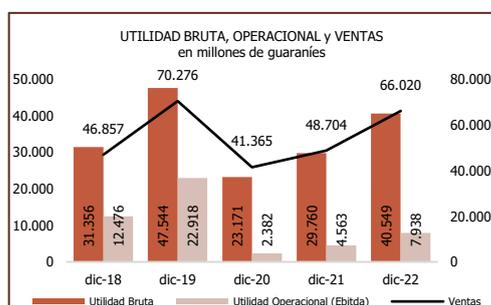
La rotación de cartera aumento continuamente desde su nivel más bajo en el 2020, en donde se situaba en 1,19 veces, y pasó por 1,87 veces a fines de 2021 hasta alcanzar 2,43 veces en el cierre del último corte. Por otro lado, la rotación de inventario se mantuvo en los últimos tres años, pasando de 1,44 veces en Dic19, 0,98 veces en Dic20, 0,87 veces en Dic21 y cerró el último corte con 0,92 veces.



El ciclo operacional del negocio mostrado una mejora desde el año 2020, desde un pico de 677 días, descendido en los últimos años, hasta 614 días en Dic21 y luego a 545 días en Dic22, aunque por encima aún de los periodos 2018 y 2019.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Mejora de los Indicadores de rentabilidad, derivados de los mayores niveles de ventas y resultados brutos



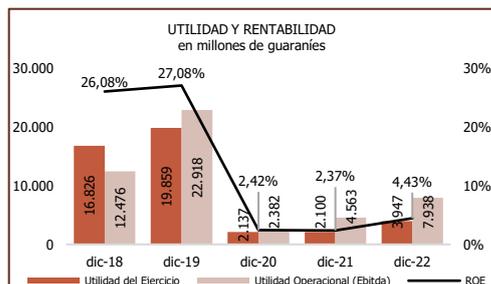
Las facturaciones totales de la firma han conseguido una recuperación considerable luego del impacto de la pandemia, a sabiendas de que al cierre del 2020 alcanzó el punto más bajo en los últimos cinco años, cuando alcanzó Gs. 41.365 millones.

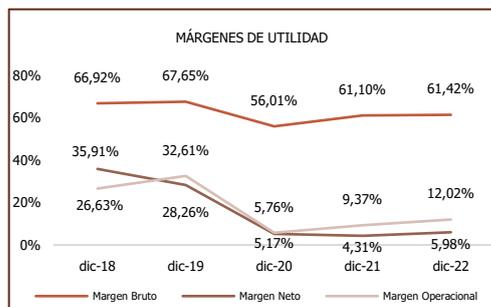
De esta forma, las ventas subieron 17,74% hasta Gs. 48.704 millones en Dic21 y finalmente creció 35,55% para cerrar en Dic22 con Gs. 66.020 millones. Estos retornos han sobrepasado los niveles del 2018 y se han acercado a los niveles de ventas del 2019 (era prepandemia).

Sobre esta línea, la utilidad bruta ha alcanzado un ritmo de crecimiento 36,25%, que ha acompañado dichos niveles de ventas, y que desde Gs. 29.760 millones de Dic21 ha pasado a Gs. 40.549 millones en Dic22.

Luego de considerar los gastos operacionales, el nivel de utilidad operacional (Ebitda) revela la presión generada por parte de dichos gastos, aunque ha presentado un ascenso en los últimos tres años, hasta alcanzar Gs. 2.382 millones en Dic20, Gs. 4.563 millones en Dic21 y Gs. 7.938 millones en Dic22.

Las depreciaciones del ejercicio han alcanzado un total de Gs. 1.047 millones a Dic22, que descendieron en un 8,64% en comparación con los Gs. 1.146 millones del año anterior. Por el lado de las amortizaciones, han variado en 96,12% desde Gs. 335 millones en Dic21 a 657 millones en Dic22.





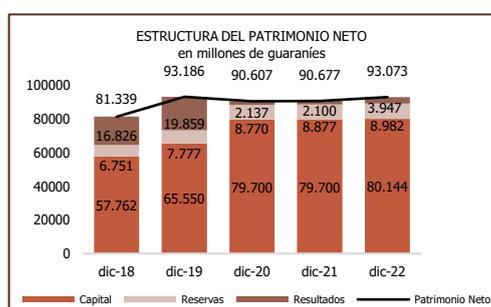
Con ello los resultados del ejercicio muestran señales de recupero paulatino, ya que al cierre de 2020 se obtuvo Gs. 2.137 millones, descendió levemente 1,73% hasta Gs. 2.100 millones en el cierre de 2021 y para el cierre de 2022 ha alcanzado un total de Gs. 3.947 millones con un crecimiento anual de 87,95%.

El ratio de rentabilidad sobre el capital ascendió también en los últimos dos años, desde 2,37% en Dic21 hasta 4,43% en Dic22, y su comportamiento se encontró en línea con los resultados, lejos aún de los niveles prepandemia, puesto que el nivel de capital no ha variado a lo largo del tiempo.

Los indicadores de los distintos márgenes se han manifestado con ascensos y revelan una mejoría en la implementación de los costos en distintas etapas de cómputo del estado de resultados frente a los niveles de ventas percibidos. El margen bruto ha subido de 61,10% en Dic21 a 61,42% Dic22, El margen operacional ha subido de 9,37% en Dic21 a 12,02% en Dic22 en tanto que el margen neto ha subido de 4,31% en Dic21 a 5,98% en Dic22.

SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Aumento del nivel de apalancamiento con deudas bursátiles de largo plazo, manteniendo aún adecuado indicador de solvencia patrimonial, acordes a sus planes de inversión y crecimiento de operaciones

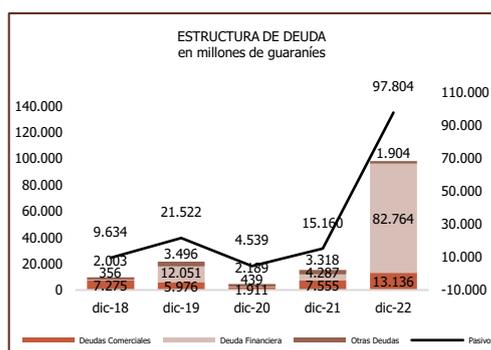
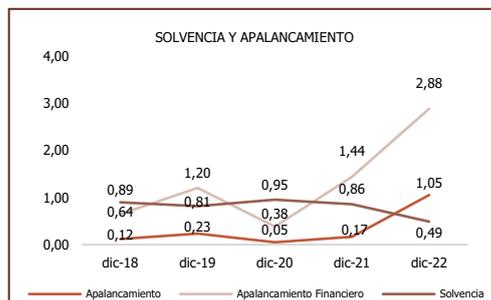


El patrimonio neto de Comfar ha ascendido 2,64% en 2022 con relación al cierre del ejercicio 2021, desde Gs. 90.677 millones en Dic21 hasta Gs. 93.073 millones en Dic22. El capital y las utilidades para futura capitalización alcanzaron Gs. 80.144 millones en Dic22, luego de un ligero aumento de 0,56%, desde Gs. 79.700 millones en Dic21. Este nivel está conformado por un capital integrado de Gs. 50.000 millones, invariable en los últimos años, y por las utilidades para futuras capitalizaciones por Gs. 30.144 millones en Dic22. Por el lado de las reservas, han crecido 1,18% desde 8.877 millones hasta 8.982 millones en Dic22.

La solvencia para el año 2022 de la empresa alcanzó un indicador de 0,49 veces, y se situó en el nivel más bajo de los últimos cinco años. Este descendió desde su pico de 0,95 veces en Dic20 y bajó a 0,86 veces en Dic21.

Por el lado del apalancamiento, el índice general subió desde 0,17 veces en Dic21 hasta llegar a 1,05 veces en Dic22. El indicador de apalancamiento financiero pasó desde 1,44 veces en Dic21 a 2,88 veces en Dic22. El total de los pasivos ha alcanzado Gs. 97.804 millones para Dic22.

El motivo del crecimiento de los niveles de apalancamiento en el último periodo fueron las recientes series emitidas del programa de bonos, que se compone de una porción de corto plazo de Gs. 5.909 millones más una porción de largo plazo de Gs. 76.826 millones. Con ello la deuda bursátil (capital más intereses) alcanzó Gs. 82.735 millones.



Con relación a la estructura de la deuda, las obligaciones de tipo financiera han aumentado desde Gs. 439 millones en Dic20, y mostró un crecimiento marcado desde Gs. 4.287 millones en Dic21 hasta un total de Gs. 82.764 millones en Dic22. Este aumento fue causado por disminuciones en la porción de deuda bancaria y aumentos en deuda bursátil con las recientes emisiones.

También pasó a contar con una mayor porción cantidad de deuda comercial, por valor de Gs. 7.556 millones en Dic21 y de Gs. 13.136 millones en Dic22, que representó el 13,43% de los pasivos.

El rubro de Otras Deudas, que en su mayoría se encuentra compuesto por lo provisionado en materia de salarios y cargas sociales, ha presentado una reducción de 42,62% desde Gs. 3.318 millones en Dic21 a Gs. 1.904 millones en Dic22, y se encuentra por debajo de los niveles de años anteriores.

Cabe señalar que la empresa, posteriormente al cierre del ejercicio, ha decidido la reasignación de las utilidades para futuras capitalizaciones por Gs. 30.144 millones, destinando Gs. 6.003 millones para pago de dividendos y Gs. 24.141 millones para reservas facultativas.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO
FLUJO DE CAJA PROYECTADO
En Guaraníes

Ingresos y Egresos	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ventas netas	61.121.954.339	69.775.442.773	80.507.600.292	91.436.577.365	102.605.763.971	116.286.190.741	128.269.283.972	141.449.503.390	146.310.029.251	152.930.372.125
Costo de ventas	-25.362.106.860	-27.602.996.525	-33.019.523.880	-36.381.044.809	-40.052.863.825	-44.929.584.595	-47.235.070.494	-51.989.632.908	-50.726.631.265	-54.811.860.709
Utilidad bruta	35.759.847.479	42.172.446.248	47.488.076.412	55.055.532.556	62.552.900.146	71.356.606.146	81.034.213.479	89.459.870.483	95.583.397.986	98.118.511.416
Gastos comerciales	-13.670.317.202	-13.064.842.239	-14.308.225.017	-15.630.174.669	-17.034.987.134	-18.527.176.317	-19.268.263.370	-20.038.993.904	-20.840.553.661	-21.674.175.807
Gastos administrativos	-20.432.671.371	-14.769.286.316	-15.158.266.228	-15.636.042.043	-16.311.366.638	-17.746.394.693	-18.853.646.092	-20.281.578.053	-21.524.398.710	-22.578.167.405
Utilidad operacional (Ebitda)	1.656.858.906	14.338.317.693	18.021.585.167	23.789.315.844	29.206.546.374	35.083.035.136	42.912.304.017	49.139.298.525	53.218.445.616	53.866.168.204
Inversiones	-51.365.128.954	-51.060.139.499	-27.610.575.244	-11.404.745.195	-17.194.599.313	11.255.649.282	-19.311.083.471	10.469.380.395	-42.984.442.844	-22.044.769.711
FLUJO OPERATIVO	-49.708.270.048	-36.721.821.806	-9.588.990.077	12.384.570.649	12.011.947.061	46.338.684.419	23.601.220.546	59.608.678.920	10.234.002.772	31.821.398.493
Préstamos bancarios	3.458.960.950	3.446.844	3.584.718	3.728.106	3.877.231	4.032.320	4.193.613	4.361.357	4.535.811	4.717.244
Emisión de bonos	50.000.004.000	50.000.004.000	22.999.996.800	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	53.458.964.950	50.003.450.844	23.003.581.518	3.728.106	3.877.231	4.032.320	4.193.613	4.361.357	4.535.811	4.717.244
Amortización de préstamos	-484.827.177	-4.011.181.724	-637.411.220	-717.111.884	-800.044.974	-921.426.410	-968.378.320	-1.065.547.896	-1.078.362.751	-1.140.343.351
Amortización de bonos	-561.000.000	-6.000.000.480	-11.000.000.880	-13.300.000.560	-13.300.000.560	-43.300.002.960	-19.700.001.072	-68.500.004.976	-2.299.999.680	-25.299.996.480
Ingresos financieros	-1.045.827.177	-10.011.182.204	-11.637.412.100	-14.017.112.444	-14.100.045.534	-44.221.429.370	-20.668.379.392	-69.565.552.872	-3.378.362.431	-26.440.339.831
FLUJO FINANCIERO	52.413.137.773	39.992.268.640	11.366.169.418	-14.013.384.338	-14.096.168.303	-44.217.397.051	-20.664.185.779	-69.561.191.515	-3.373.826.619	-26.435.622.587
FLUJO DE CAJA	2.704.867.725	3.270.446.834	1.777.179.341	-1.628.813.689	-2.084.221.242	2.121.287.368	2.937.034.767	-9.952.512.595	6.860.176.152	5.385.775.906
Saldo Inicial	1.048.408.175	3.753.275.900	7.023.722.734	8.800.902.075	7.172.088.386	5.087.867.144	7.209.154.511	10.146.189.278	193.676.683	7.053.852.835
FLUJO FINAL ACUMULADO	3.753.275.900	7.023.722.734	8.800.902.075	7.172.088.386	5.087.867.144	7.209.154.511	10.146.189.278	193.676.683	7.053.852.835	12.439.628.741

Comfar S.A.E.C.A. ha presentado su flujo de caja proyectado para los próximos 10 años, periodo en el que contempla nuevas emisiones y amortizaciones de las series correspondientes al Programa de Emisión Global PEG G2. En tal sentido, proyecta un escenario positivo con respecto a los años anteriores, aunque conservadora en términos de ritmo de crecimiento con un promedio de serie de 10% desde el 2023 hasta el final del flujo. Se darían ritmos por debajo de este promedio para los años 2028, 2030 y 2031. Cabe señalar que, durante todo el flujo, la mayor parte de sus ingresos de caja provendrán en primer lugar por licitaciones, seguidamente por las líneas de nacionales y luego por la venta de productos farmacéuticos importados sumado a las nuevas líneas de productos que incrementarán su peso en la estructura a partir del 2025 así como por la línea de PARACANN respectivamente. Cambios en la gestión y calidad de su cartera podrían presionar sobre la evolución de estos dos últimos componentes.

Por otra parte, la postura ante la proyección de los costos operativos es también de aspecto conservador, puesto que supone un comportamiento similar conforme al crecimiento de las ventas proyectadas. Al respecto, los gastos operativos suponen un comportamiento estable a lo largo del flujo, lo que representa en promedio un 35% de las ventas anuales respectivamente, lo que obedece al mantenimiento de las políticas de control de gastos seguida por la empresa.

Conforme a ello, desde 2022 hasta el 2024 se estima un importante nivel de endeudamiento a largo plazo mediante las emisiones de títulos de deudas por valores de Gs. 50.000 millones en los años 2022 y 2023 y por un monto de Gs. 22.999 millones para el 2024, principalmente porque la mayoría de los recursos serán destinados a la construcción, equipamiento y puesta en marcha de la nueva planta industrial, lo que tendría un efecto residual sobre su saldo de flujo de caja o en el posicionamiento de activos líquidos de forma temporal. Asimismo, prevé alcanzar para el 2024 el monto máximo emitido de Gs. 123.000 millones correspondiente al PEG G2, para el acompañamiento en inversiones en maquinarias y la construcción de la nueva planta industrial con el objetivo de incrementar su participación en el procesamiento y comercialización a través de licitaciones con el Estado y la incorporación de nuevas gamas de producto a su eficiente portafolio. Se estimó que las inversiones para esta planta en concepto de certificaciones de obra se darán hasta el año 2026.

Por su parte, prevé una importante carga de egresos financieros anuales principalmente al final del periodo proyectado en los años con una elevada concentración de endeudamiento, asociado a la amortización de bonos e intereses.

Cabe destacar que el flujo analizado no contempla variaciones de deuda bancaria a partir del año 2024, y tampoco proyectó explícitamente el pago de dividendos a lo largo del horizonte temporal, a conocimiento de la redistribución por asamblea del 26/04/2023, que supondrían ajustes en el flujo financiero. No obstante, cuenta con inversiones temporales en forma de fondos mutuos y operaciones de reporto, que compensarían tales efectos.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

Características del programa de emisión global G2	
Características	Detalle
Emisor	Comfar S.A.E.C.A.
Acta de aprobación del Directorio	Acta de Directorio N°. 417 de fecha 26/04/2022 y modificatoria N°. 420 de fecha 23/05/2022.
Denominación del Programa	G2
Moneda y Monto del programa	Gs. 123.000.000.000 (Guaraníes ciento veintitrés mil millones).
Plazos de Vencimiento	Se emitirán en plazos de vencimiento de 365 días a 3650 días, y según lo especifique el complemento del prospecto correspondiente a cada serie.
Destino de los Fondos	10 a 30% será destinado a capital operativo, 70 a 90% será destinado a inversiones en maquinarias y en la nueva planta industrial
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el artículo 58° de la Ley 5810/17 y en la resolución BVPASA N° 1.013/11, el Directorio de Comfar S.A.E.C.A. tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más series del Programa de Emisión Global, la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los títulos de deuda emitidos en las series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.
Garantía	Común.
Agente Organizador y Colocador	Investor Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Investor Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospecto de Emisión del programa G2 de Comfar S.A.E.C.A.

De conformidad con lo establecido en la sesión de Directorio según Acta N.º 417 de fecha 26/04/22 y modificatoria N.º 420 de fecha 23/05/22, Comfar S.A.E.C.A. ha aprobado la emisión y colocación de bonos en el mercado de valores, bajo el esquema del Programa de Emisión Global G2 por un monto máximo de G. 123.000 millones y plazos de vencimiento entre 365 y 3.650 días.

Programa de Emisión Global PEG G2: Monto autorizado Gs. 123.000.000.000.-								
Registro CNV N°. 061_08062022 y BVA N°. 2450/22								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
19-jul-22	1	20.000.000.000	20.000.000.000	0	11,25%	19-jul-27	5,0	20.000.000.000
29-nov-22	2	10.000.000.000	10.000.000.000	0	12,00%	23-nov-27	5,0	10.000.000.000
29-nov-22	3	10.000.000.000	10.000.000.000	0	12,25%	21-nov-28	6,0	10.000.000.000
29-nov-22	4	10.000.000.000	10.000.000.000	0	12,50%	20-nov-29	7,0	10.000.000.000
		50.000.000.000	50.000.000.000	0				50.000.000.000

Los fondos obtenidos, serán destinados entre 10% hasta el 30% a capital operativo y entre el 70% al 90% para el financiamiento de maquinarias y una nueva planta industrial dentro del predio situado en la ciudad de Mariano Roque Alonso. La firma Investor Casa de Bolsa S.A. asume como agente organizador y colocador, así como representante de obligacionistas.

Si bien el presente programa contempla las condiciones generales de la emisión en moneda local, las características y especificaciones particulares de cada serie serán establecidas en cada prospecto complementario. Entre las características generales, se destaca que es una emisión con garantía común, mientras que por otro lado contempla la posibilidad de un rescate anticipado de acuerdo con lo establecido en la normativa.

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES
Emisiones de Comfar S.A.E.C.A. en el sistema electrónico de negociaciones (SEN)

Programa	Año de Emisión	Monto Emitido y colocado	Pagado	Saldo Vigente
PEG G1	2.011	4.500.000.000	4.500.000.000	0
PEG G2	2.022	50.000.000.000	0	50.000.000.000
Total deuda Gs.		54.500.000.000	4.500.000.000	50.000.000.000
Programa	Año de Emisión	Monto Emitido y colocado	Pagado	Saldo Vigente
PEG USD1	2.011	2.200.000	2.200.000	0
Total deuda USD		2.200.000	2.200.000	0

Fuente: Elaboración SyR con base en información de Comfar S.A.E.C.A.

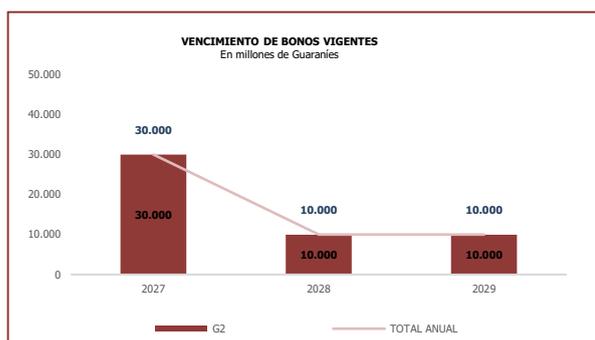
Comfar S.A.E.C.A. se ha inscripto en la Comisión Nacional de Valores el 24/03/1995 según resolución N° 178/95, así como también en la Bolsa de Valores a través de la resolución N° 27/95, mediante la emisión de títulos de deuda en moneda local y extranjera, bajo el sistema tradicional desde 2005 hasta 2007.

Se presentaron en el sistema electrónico de negociaciones los programas PEG G1 por un monto máximo de Gs. 10.000 millones y USD1 por un total de USD 2,2 millones en el periodo 2011-2013. De acuerdo con el histórico, la entidad ha colocado 4 series bajo el G1 por un total de Gs. 4.500 millones y 5 series bajo el USD1 por un total de USD 2,2 millones, las cuales fueron abonadas en

su totalidad.

A la fecha se han emitido 4 series correspondiente al programa de emisión global en guaraníes denominado PEG G2, cuyo monto máximo es de Gs. 123.000 millones. Las series emitidas alcanzan un total de Gs. 50.000 millones y son: la serie 1 por valor de Gs. 20.000 millones y las 2, 3 y 4 por Gs. 10.000 millones cada una.

El pago del capital se da al vencimiento y se dará para la serie 1 en julio 2027, serie 2 en noviembre 2027, serie 3 en noviembre 2028 y serie 4 en noviembre 2029. Respecto a los intereses, al cierre Dic22 fue pagado en tiempo y forma lo correspondiente al primer corte de intereses de la serie 1, por valor de Gs. 561 millones (ajustado por redondeo).



CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Variación
ACTIVO	90.974	114.708	95.145	105.837	190.877	80,35%
Activo Corriente	51.760	74.799	54.477	66.275	107.578	62,32%
Disponibilidad + Inv. Temporales	13.121	8.465	8.591	5.054	37.193	635,91%
Créditos Netos	18.196	44.897	21.639	28.877	24.483	-15,22%
Inventario	13.594	18.059	18.954	24.519	30.582	24,73%
Otros activos corrientes	6.849	3.378	5.293	7.825	15.320	95,78%
Activo no corriente	39.214	39.909	40.668	39.562	83.299	110,55%
Bienes de uso	36.267	38.415	38.999	37.029	52.017	40,48%
Otros activos no corrientes	2.947	1.494	1.669	2.533	31.282	1134,98%
PASIVO	9.634	21.522	4.539	15.160	97.804	545,15%
Pasivo corriente	9.373	21.442	4.459	15.080	20.898	38,58%
Deuda comercial	7.275	5.976	1.911	7.555	13.136	73,87%
Deuda bancaria	356	12.051	439	4.287	29	-99,32%
Deuda bursátil	-	-	-	-	5.909	n/a
Otras deudas	1.742	3.416	2.109	3.238	1.824	-43,67%
Pasivo no corriente	261	80	80	80	76.906	96032,50%
Deuda bursátil LP	-	-	-	-	76.826	n/a
Otras deudas LP	261	80	80	80	80	0,00%
PATRIMONIO NETO	81.339	93.186	90.607	90.677	93.073	2,64%
Capital	57.762	65.550	79.700	79.700	80.144	0,56%
Reservas	6.751	7.777	8.770	8.877	8.982	1,18%
Resultados	16.826	19.859	2.137	2.100	3.947	87,95%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Variación
Ventas	46.857	70.276	41.365	48.704	66.020	35,55%
Costos	-15.501	-22.732	-18.195	-18.944	-25.471	34,45%
Utilidad bruta	31.356	47.544	23.171	29.760	40.549	36,25%
Gastos de Ventas	-6.286	-9.835	-8.094	-12.315	-15.952	29,53%
Gastos Administrativos	-12.594	-14.791	-12.695	-12.882	-16.660	29,33%
Utilidad operacional (EBITDA)	12.476	22.918	2.382	4.563	7.938	73,94%
Depreciaciones y amortizaciones	-2.183	-1.248	-1.499	-1.482	-1.705	15,07%
Utilidad operacional neta (EBIT)	10.293	21.669	883	3.082	6.233	102,24%
Gastos financieros	-403	-377	-737	-363	-2.043	463,36%
Utilidad ordinaria	9.890	21.292	146	2.719	4.190	54,08%
Resultados no operativos	7.969	918	2.280	-222	251	-213,03%
Utilidad antes de impuestos	17.859	22.209	2.426	2.497	4.441	77,83%
Impuesto a la renta	-1.033	-2.350	-288	-397	-493	24,18%
Utilidad del ejercicio	16.826	19.859	2.137	2.100	3.947	87,98%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes, porcentajes y veces

INDICADOR	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	19.318	46.638	22.720	29.383	24.989	-14,95%
Cartera Vencida	1.170	688	585	170	5.652	3224,71%
Previsión de Cartera	1.122	1.741	1.081	506	506	0,00%
Cobertura de previsiones	95,90%	253,05%	184,79%	297,65%	8,95%	-96,99%
Morosidad	6,06%	1,48%	2,57%	0,58%	22,62%	3800,00%
Morosidad respecto al patrimonio	1,44%	0,74%	0,65%	0,19%	6,07%	3094,74%
Cartera/Activo	20,00%	39,14%	22,74%	27,28%	12,83%	-52,99%
Ventas/Cartera	2,58	1,57	1,91	1,69	2,70	59,88%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	5,52	3,49	12,22	4,39	5,15	17,13%
Prueba Ácida	4,07	2,65	7,97	2,77	3,68	32,85%
Ratio de Efectividad	139,99%	39,48%	192,68%	33,51%	177,97%	431,10%
Índice de capital de trabajo	46,59%	46,51%	52,57%	48,37%	45,41%	-6,12%
Dependencia de Inventario	-161,43%	-176,75%	-135,97%	-76,88%	-133,34%	73,44%
Deuda Financiera/Activo	0,39%	10,51%	0,46%	4,05%	43,36%	970,62%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	2,58	2,13	1,19	1,87	2,43	29,95%
Rotación de Inventario	1,39	1,44	0,98	0,87	0,92	5,75%
Periodo promedio de cobro	142	171	306	195	150	-23,08%
Periodo promedio de pago	171	96	38	146	188	28,77%
Ciclo operacional	405	425	677	614	545	-11,24%
Apalancamiento Operativo	3,05	2,19	26,25	9,66	6,51	-32,61%
Ventas/Activo	51,51%	61,26%	43,48%	46,02%	34,59%	-24,84%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	89,41%	81,24%	95,23%	85,68%	48,76%	-43,09%
Endeudamiento	10,59%	18,76%	4,77%	14,32%	51,24%	257,82%
Cobertura de las Obligaciones	133,11%	106,88%	53,42%	30,26%	37,98%	25,51%
Apalancamiento	0,12	0,23	0,05	0,17	1,05	517,65%
Apalancamiento financiero	0,64	1,20	0,38	1,44	2,88	100,00%
Cobertura de Gastos Financieros	30,96	60,73	3,23	12,58	3,89	-69,08%
Deuda/EBITDA	0,77	0,94	1,91	3,32	12,32	271,08%
Deuda/Ventas	0,21	0,31	0,11	0,31	1,48	377,42%
RENTABILIDAD						
ROA	18,50%	17,31%	2,25%	1,98%	2,07%	4,55%
ROE	26,08%	27,08%	2,42%	2,37%	4,43%	86,92%
Margen Bruto	66,92%	67,65%	56,01%	61,10%	61,42%	0,52%
Margen Neto	35,91%	28,26%	5,17%	4,31%	5,98%	38,75%
Margen Operacional	26,63%	32,61%	5,76%	9,37%	12,02%	28,28%
Eficiencia Operativa	39,79%	48,20%	10,28%	15,33%	19,58%	27,72%
Costo de Mercaderías/Ventas	33,08%	32,35%	43,99%	38,90%	38,58%	-0,82%
Costo Operativo/Ventas	40,29%	35,04%	50,26%	51,73%	49,40%	-4,50%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	60,21%	51,80%	89,72%	84,67%	80,42%	-5,02%
Gastos Admin./Utilidad Bruta	40,16%	31,11%	54,79%	43,29%	41,09%	-5,08%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2018 al 2022, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación del Programa de Emisión Global G2 de COMFAR S.A.E.C.A. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2018 al 2022.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos del Programa de Emisión Global G2 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G2.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global PEG G2 de **COMFAR S.A.E.C.A.**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 12 de Julio de 2023.

Fecha de Publicación: 13 de Julio de 2023.

Corte de Calificación: 31 de Diciembre de 2022.

Certificado de Registro CNV N°: 061_08062022 de fecha 08 de junio de 2022.

Calificadora: **Solventa & Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**
Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@syr.com.py

COMFAR S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	pyA	ESTABLE

A: 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.

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N.º 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

Solventa&Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de COMFAR S.A.E.C.A., por lo cual SOLVENTA & RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados por la firma CASCO & ASOCIADOS CONTADORES PÚBLICOS (Russell Bedford) al 31 de Diciembre de 2022.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Cristian Sanabria Analista de Riesgos csanabria@syr.com.py
---	---