

SALLUSTRO & CIA. S.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G3 MONTO MÁXIMO: G. 20.000.000.000 CORTE DE CALIFICACIÓN: 30 DE SETIEMBRE DE 2021

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN
P.E.G. G3	DICIEMBRE/2021
TENDENCIA	pyBBB- ESTABLE

Analista: Yambar Ferreira yferreira@solventa.com.py
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión, sino un factor complementario para la toma de decisiones"

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3	
Características	Detalle
EMISOR	SALLUSTRO & Cia S.A.
ACTA DE APROBACIÓN DEL DIRECTORIO	N° 373, de fecha 15/10/2021, y N° 377, de 17/11/2021
DENOMINACIÓN DEL PROGRAMA	G3
MONEDA Y MONTO DEL PROGRAMA	Gs. 20.000.000.000
DESTINO DE FONDOS	Integralmente al repartimiento de la estructura de financiamiento de la sociedad, con la sustitución de deudas de corto a largo plazo.
PLAZOS MÁXIMO DE VENCIMIENTO	Entre 365 (1 año) y 2.555 días (7 años)
TASAS DE INTERES	A ser definido en cada serie
FORMA DE PAGO DE CAPITAL E INTERESES	A ser definido en cada serie
RESCATE ANTICIPADO	Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11
GARANTÍA	Común
MECANISMO DE CONTINGENCIA	Contrato de Retención de Flujos de Cobros de Tarjetas de Débito y Crédito firmado entre Sallustro & Cia S.A. y Banco Itaú Paraguay S.A.
AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR	Itaú Invest Casa de Bolsa S.A.
REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	Werslin Abogados S.R.L., según Acta de Directorio N° 373 de fecha 15/10/2021

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G3

FUNDAMENTOS

La calificación otorgada al Programa de Emisión Global G3 de Sallustro & Cía. S.A. responde a la continua evolución de sus facturaciones, tanto en el sector retail como en la distribución mayorista de prendas, calzados y accesorios, apoyado en un modelo de negocios más amplio con franquicias y operaciones en el exterior, además de las acciones estratégicas y de enfoque comercial implementado por sus accionistas, que han contribuido a recuperar su capacidad de generación de resultados, así como de solvencia, liquidez y capital de trabajo. Adicionalmente, contempla la favorable contribución del mecanismo de contingencia a la estructura de la emisión, con amortización mensual, mediante un contrato de agente con el Banco Itaú, para la gestión del flujo de fondos provenientes de la venta vía POS, administrados por Bancard, de sucursales seleccionadas.

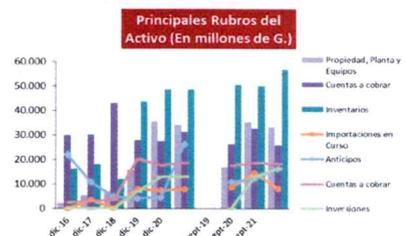
A su vez, incorpora el mantenimiento de inversiones en instrumentos financieros, como cobertura de sus obligaciones, las medidas y ajustes internos asociados a la mayor gestión de su cartera de créditos, incluida con partes relacionadas, así como la flexibilización y reorientación de su estructura de financiamiento a largo plazo. Así también, valora el adecuado posicionamiento, la experiencia y participación directa de la familia Sallustro en la administración de la empresa y en el mantenimiento de la representación e incorporación de importantes marcas internacionales, así como en la implementación y fortalecimiento de su entorno tecnológico-operativo.

Por su parte, toma en cuenta que sus operaciones se encuentran expuestas a cambios en la situación económica del país y a las condiciones de mercado, sumado a una elevada competencia formal e informal de productos similares. Igualmente, considera el menor nivel de rotación de inventario, con incidencia aún en su ciclo operacional. Otros factores incorporados y que podrían presionar su flujo de caja son la necesidad de continuos anticipos a proveedores, aumento de gastos en ventas y los niveles de cartera de créditos en gestión de cobro, que mantienen una moderada cobertura de provisiones.

Sallustro & Cía. S.A., con una trayectoria de 44 años de experiencia en el mercado local, se dedica a la importación, exportación, representación, distribución y comercialización, a nivel local e internacional, de exclusivas marcas nacionales y extranjeras, principalmente de prendas deportivas y casuales, calzados y accesorios, a través de sus canales de ventas retail (tiendas monomarcas/multimarcas), mayorista (con una red de más de 600 distribuidores), franquicias, y su plataforma e-commerce (desarrollada e implementada en el ejercicio anterior). Dentro de su portafolio, cuenta con otros productos y la representación exclusiva de renombradas marcas como Under Armour, Aldo, GAP, Topper, Hering, Hush Puppies, Converse, Hunter, Dr. Martens, Banana Republic, Toms, UGG, entre otros.

Si bien durante los últimos años, los niveles de comercialización de la empresa se han ajustado a cambios y un menor escenario económico, sumado a los recientes efectos de la pandemia COVID-19, la administración ha impulsado nuevas estrategias en su operatividad y enfoques de ventas, reflejados recientemente en el aumento de las facturaciones, principalmente con franquiciados y con clientes del exterior, de forma directa o indirecta, así como en la incorporación de dos unidades de negocios, denominados Broker y de Insumos Médicos.

Adicionalmente, ha tomado otras medidas sucesivas, como la unión puntual de algunas marcas bajo la bandera Tienda MOSS by Sallustro (en algunos centros comerciales), sumado a la racionalización de gastos en personal, la renegociación y




sustitución de alquiler fijos por un porcentaje de las ventas, así como asociados a la eficiencia en la compra y logística de mercaderías, renegociación de sus compromisos comerciales y financieros, y para la implementación de los sistemas One Beat, SAP y RFID, estando estos dos últimos en su etapa final.

Respecto a la generación de resultados, luego de las medidas tomadas, las ventas de Sallustro han aumentado nuevamente y han registrado G. 111.085 millones al corte de septiembre de 2021, registrando un incremento interanual de 51,7%, con una utilidad bruta de G. 43.111 millones, equivalente al 79,9% de las ventas. Esto, comparativamente, ha sido explicado principalmente por mayores facturaciones a nivel local y al contado, y en menor medida por sus operaciones en el exterior. Esto le ha permitido alcanzar un EBITDA de G. 14.639 millones, 38,5% superior al obtenido en septiembre de 2019. Con todo, ha obtenido un resultado positivo en el ejercicio de G. 5.299 millones a setiembre de 2021 (vs. el resultado deficitario de G. 3.617 millones a set/20), acompañado de indicadores de rentabilidad anualizados ROA y ROE de 3,7% y 9,8%, respectivamente, (a diferencia de -2,4% y -6,8% del periodo anterior).

En cuanto a la administración de sus activos, ha incrementado sus inversiones en certificados de depósito de ahorro y ha disminuido las operaciones de reporto de corto plazo, como cobertura de sus compromisos, siendo los saldos en corto plazo de G. 3.775 millones y en largo de G. 16.411 millones, respectivamente. Asimismo, en los dos últimos periodos, ha incrementado sus anticipos a proveedores, principalmente del exterior, pasando desde G. 7.967 millones (set./20) a G. 12.452 millones (set./21), mientras que los gastos pagados por adelantado han disminuido. En línea con lo anterior, el saldo de las importaciones en curso ha disminuido y el inventario de mercaderías se han incrementado ligeramente hasta G. 64.844 millones (+0,5%). Adicionalmente, cabe señalar que la empresa mantiene importantes inversiones en activo fijo, destinado a muebles y útiles, así como mejoras en las tiendas donde opera.

Por su parte, respecto a la administración de su cartera de créditos, ha presentado una disminución significativa, con lo cual ha alcanzado un monto de G. 44.458 millones a setiembre de 2021 (vs. G. 51.593 millones a setiembre 2020), aun considerando la gestión de cobranzas a clientes en mora por efectos de la pandemia, a su empresa intermediaria vinculada y sus franquicias, además ha registrado la venta financiada, a un plazo de cinco años, a su principal accionista, cuyo saldo es de G. 13.195 millones. Es así como la cartera vencida, incluida la mora temprana desde el día uno y la cartera cedida, ha registrado una disminución desde 73% a 41%, con un nivel de provisiones de solo G. 556 millones.

Otros aspectos considerados son la disminución de su nivel de apalancamiento a 1,5 veces, el ligero mejoramiento interanual de su cobertura de gastos financieros a 2,0 veces y la disminución de la relación de deuda total anualizada y el ebitda a 5,91 veces, si bien se mantiene todavía en un nivel elevado. Por su parte, la empresa ha incrementado su nivel patrimonial en los últimos periodos, pasando de G. 48.732 millones (sep./2019) ha G. 77.183 millones (sep./2021), con un ligero aumento de su capital hasta G. 65.062 millones (+1,5%).

TENDENCIA

La tendencia de la calificación es "Estable", considerando la recuperación de sus ingresos y las acciones tomadas recientemente desde el inicio de la pandemia, y en términos de su cartera de créditos, la contención de sus niveles de endeudamiento y reorientación de su estructura de financiamiento a largo plazo. Adicionalmente, tiene en cuenta los efectos de las medidas estratégicas comerciales aplicadas por sus accionistas y de los nuevos planes de negocios sobre el desempeño de la empresa. Sin embargo, valora aún las condiciones económicas existentes y de consumo en los segmentos donde opera, además de los niveles de gastos operativos, que podrían presionar sobre su performance en la generación de resultados. No obstante, la calificadora monitorea la vigencia del contrato de agente, para la gestión del flujo de fondos, así como la evolución de las ventas generadas por las tiendas seleccionadas.

FORTALEZAS

- Amplia trayectoria y posicionamiento de la empresa en los segmentos de negocios donde opera.
- Activa participación y compromiso de sus accionistas, principalmente de la segunda línea de generación familiar.
- Estrategias comerciales orientadas a la diversificación de canales y mercados.
- Amplio portafolio de productos, con representación exclusiva de importantes marcas internacionales.
- Adecuada cobertura geográfica comercial a través de sus canales retail, mayorista, franquicias y online.
- Internalización del Know How operativo y comercial de importantes marcas representadas.
- Adopción y aplicación de sistemas para el conocimiento de sus clientes y gestión de mercaderías.
- Incorporación de un mecanismo de contingencia para la gestión del flujo de ventas y la estructura de la emisión.

RIESGOS

- Exposición de sus operaciones ante los efectos aún del COVID-19, en términos de una razonable recuperación del consumo, las condiciones económicas y de mercado
- Elevada competencia de productos similares y en precios, en línea con la baja barrera de entrada al mercado.
- Mantenimiento de una importante cartera de créditos en gestión de cobro, con baja cobertura de provisiones aún.
- Uso intensivo de capital para financiar sus operaciones, calzar su posición de liquidez y acompañar la menor rotación de su inventario.
- Elevado endeudamiento todavía respecto a su capacidad de generación de resultados operativos, si bien ha evidenciado una reciente mejora de su EBITDA y cobertura de gastos financieros.



PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Representación exclusiva, distribución y comercialización de reconocidas marcas internaciones de prendas deportivas y casuales, calzados y accesorios, entre otros productos, a través de sus canales de ventas y ubicación en importantes centros comerciales

La empresa, que ha sido constituida inicialmente bajo el nombre de Alberto Sallustro y Associates, ha cambiado de denominación a Sallustro Cía S.R.L., para dedicarse a sus actividades de importación y comercialización de productos, aprovechando la experiencia y contactos obtenidos. Desde entonces, ha registrado sucesivas modificaciones en sus estatutos y ha acumulado una experiencia de 44 años en el mercado local, contemplando incluso procesos jurídicos de escisión en 2013 y de fusión en noviembre de 2018, a través de la absorción de Innovare S.A.E.C.A., encargada de su canal minorista. Si bien este proceso de escisión ha generado gastos y costos adicionales, con la integración nuevamente de ambas empresas ha logrado una mejora en la eficiencia en los procesos operativos internos y ha racionalizado la su estructura de gastos de su organización.

La empresa se dedica a la comercialización, distribución y representación oficial de reconocidas marcas internacionales, entre las mismas se encuentran principalmente Under Armour, Aldo, Topper, Hering, Hush Puppies, Converse y Dall Ponte, entre otros. Asimismo, en los últimos años, se han sumado otras como GAP, TOMS, UGG, Hunter, Dr. Martens, Arctic Zone, Banana Republic. Sus operaciones se realizan a través de sus canales minoristas (retail) y mayorista (wholesale), además de las franquicias de las marcas representadas y su plataforma e-commerce. Cabe señalar que la empresa como parte de la diversificación de su enfoque de negocios, ha creado recientemente dos unidades de negocios, denominados Brokers y de Insumos médicos. Al respecto, la compañía ha retomado su enfoque hacia el comercio exterior, inicialmente a través de una importante empresa internacional y luego por medio de su intermediario Floc S.A. (empresa vinculada), compartiendo negocios y márgenes, a los cuales se ha sumado el incrementado sus operaciones.

Con respecto a su cartera de productos cuenta con diferentes indumentarias, calzados y accesorios, deportivos y casuales, para bebés, niños, damas y caballeros, teniendo una significativa participación en el mercado gracias a su elevada cobertura de operaciones a nivel nacional. Además, cuenta con una amplia red de distribución, contactos con proveedores, red de forwarders, su propio equipo logístico y la experiencia en el rubro de la compañía relacionados a la compra, importaciones, distribución y venta de las reconocidas marcas a nivel local e internacional provenientes de los puertos del exterior (Asia, USA o Europa). Siendo las marcas internacionales provenientes principalmente de Estados Unidos, Canadá y a nivel local de los principales socios de la región, Brasil y Argentina.

Respecto al proceso de compras a proveedores, desde el año 2019 se ha realizado una revisión integral de todos los procesos correspondientes a la compra, cantidad, modelos, esquema de abastecimiento, periodos, canales de distribución y venta de los productos. Así también, dado los efectos de la pandemia COVID-19, la empresa tomo nuevamente medidas sobre su operatividad, como la suspensión de las condiciones de compras mínimas y eficiencia en el proceso de logística, reorganización de tiendas y renegociación de condiciones de alquileres, racionalización de gastos en personal, y reestructuración de las deudas bancarias, con el fin de maximizar el nivel de eficiencia interna ante la crisis económica-sanitaria, la que presento un gran desafío para la empresa, contemplando que la demanda de consumo es particularmente sensible a los periodos recesivos del ciclo económico por su efecto en el poder adquisitivo y la capacidad de pago de los consumidores.

En línea con lo anterior, la compañía ha implementado su plataforma de e-commerce, innovación indispensable para dar continuidad al negocio. Así también, ha iniciado y concretado inversiones en sistemas para mejor manejo y control de inventarios, además de proveer información para crear un negocio inteligente y desarrollar una mejor gestión de inventarios. Este sistema 100% implementado se denomina One Beat, además se encuentra en curso y muy avanzado la implementación del software SAP, un ERP, y del sistema RFID, consistente en una tecnología de identificación de radiofrecuencia.

Cabe señalar que la empresa cuenta, actualmente, con presencia en los principales centros del país, con una red de más de 600 distribuidores mayoristas, 24 tiendas activas, envíos a todo el país, a través de servicios de delivery y pickup tanto en la ciudad de Asunción como ciudades adyacentes del área metropolitana, con hasta 60 días de garantía y ofreciendo opciones de formas de pago. Para el efecto, dispone de canales de atención, además de ofertas permanentes y locales especiales para la liquidación de saldos de temporada.

Así también, en los últimos años, la compañía ha contemplado menores condiciones económicas y de mercado, así como la repercusión de la pandemia Covid-19, que ha tenido efecto sobre el rubro retail y la demanda de marcas internacionales, por lo que ha ajustado sus lineamientos estratégicos y de inversiones al actual contexto económico. Con lo mencionado anteriormente, en el presente ejercicio, ha adoptado un nuevo modelo comercial unificando la mayor parte de sus marcas, con excepción de Under Armour, Aldo y GAP, bajo la bandera tienda MOSS by Sallustro, reduciendo costos de alquiler, logística y personal. Esta estructura ya fue aplicada en importantes centros comerciales del país y se proyecta la misma implementación en otros centros.

Cabe mencionar que el modelo de negocio se caracteriza estacionalmente por una alta demanda particularmente en el último trimestre del año y menores ventas durante los primeros meses de cada año.



Con respecto a lo mencionado anteriormente, toma importancia los objetivos de la nueva estrategia, la que se está desarrollando desde el presente ejercicio mediante las inversiones y sistemas implementados con la finalidad de obtener información precisa y anticipada de los clientes en cuanto a preferencias y necesidades de los productos que comercializa la empresa en sus diferentes canales de ventas, con lo cual se ha logrado el objetivo de incrementar sus facturaciones y disminuir sus costos, así también considerando la gradual recuperación económica.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Adecuado posicionamiento en los principales centros comerciales en el país, en segmentos caracterizados por una elevada competencia y expuestos a las variaciones en las condiciones económicas y de mercado, y especialmente en los niveles de consumo

Sallustro y Cía. está posicionado en el mercado como uno de los principales referentes en los segmentos donde opera, a través de la representación de reconocidas marcas internacionales y las continuas inversiones para sumar nuevas marcas a su cartera de productos ofrecidos. En tal sentido, cuenta con cuatro canales de venta, como las tiendas retail (monomarcas y multimarcas), distribución mayorista, ventas por franquicias y online, acompañados de estrategias de marketing que dan valor a las marcas a través de diferentes compañías y activaciones. Además de la extensa trayectoria y experiencia en los segmentos donde opera, cuenta con un plantel de directores que combina la experiencia con estrategias, junto con profesionales jóvenes que cuentan con una constante capacitación y preparación en cuanto a las tendencias y comercialización de marcas.

Si bien las marcas que ofrece la empresa se encuentran en parte posicionadas en el mercado nacional, en el que los consumidores reconocen la alta calidad de los productos, la compañía no se vio exenta a la exposición de los efectos de la pandemia de Covid-19, que han afectado los hábitos de compra y el consumo de los clientes, retrasos e incumplimientos por parte de proveedores del exterior, además de un mayor contrabando desde los países vecinos, sumado a la alta competencia formal e informal característica de la industria.

Respecto a las características de la industria, se considera los cambios en las tendencias de cada temporada, presentando cambios constantes relacionados a fechas particulares y tendencias por temporadas, teniendo un ciclo de negocios muy variable. Esto sumado a la alta competencia en el mercado a nivel global, con una amplia oferta de marcas nacional e internacional.

No obstante, al corte analizado, la empresa ha registrado mayores niveles de ventas y rentabilidad en comparación a los dos últimos ejercicios, en línea con una recuperación de su performance y producto de las medidas y toma de decisiones estratégicas para dar continuidad al negocio, acompañado de la progresiva reactivación económica en el mercado local e internacional, luego de la continua flexibilización del confinamiento sanitario, reaperturas y prolongación de horarios en locales comerciales y en los últimos meses la reapertura parcial de fronteras.

Con esto, al cierre de setiembre de 2021, ha presentado aumentos en sus niveles de ventas y rentabilidad con respecto al ejercicio anterior, presentando una realización del Plan operativo anual en un 121,3% en el primer semestre del presente año.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Activa participación de sus directivos y ejecutivos, y continua asesoría, en la aplicación de medidas estratégicas y planes comerciales, a partir de los últimos ajustes en su operatividad y negocios

Sallustro y Cía. es gestionada y conducida por su principal accionista y fundador, así como también de la segunda generación de familiares, los cuales han logrado continuas representaciones de importantes marcas internacionales y han llevado a cabo el proceso de reorientación de dirección y políticas de la empresa, mencionadas anteriormente. Asimismo, la plana directiva y ejecutiva cuenta con vasta experiencia y trayectoria en la industria donde operan, lo que les permite estar actualizados con las nuevas tendencias y conocimiento de productos y mercados, así también cuentan con el apoyo de colaboradores jóvenes con una visión renovada, con dinamismo y conocimiento de las nuevas demandas del mercado.

Respecto a la composición de su plana directiva, la misma se ha mantenido estable en los últimos ejercicios analizados, el directorio se encuentra conformado por cinco miembros titulares (Presidente, Vice-Presidente y tres Directores Titulares), y con el acompañamiento de asesores externos. Cabe señalar, que, a excepción de un director suplente incorporado en el año 2015 para encargarse exclusivamente de la organización financiera de la firma, casi la totalidad del directorio se encuentra ocupado por integrantes de la familia Sallustro.

Por su parte, el organigrama de la compañía se encuentra acorde con los lineamientos estratégicos de mejora continua para obtener un mayor nivel de eficiencia. Encontrándose los cargos de gerencia general y comercial, ocupados por directores titulares de la empresa, los que activamente supervisan y ejecutan las medidias estratégicas mediante el soporte de las diferentes áreas, entre las que se encuentran las gerencias de Nuevos Negocios (Comercial), de Administración y Finanzas, de Recursos Humanos, Informática y una nueva gerencia de Supply Chain (planificación, logística e importaciones). Adicionalmente, cuenta con un jefe de Control Interno encargado de la revisión del inventario.

Con respecto a las políticas de créditos y cobranzas, mantiene un manual crediticio aprobado en el ejercicio 2019, así como un comité y departamento de créditos y cobranzas para el análisis, la evaluación y aprobación de los mismos, además de las gestiones de cobranzas y el seguimiento a la cartera de clientes en mora, luego de este proceso se ha incorporado recientemente a una empresa tercerizada especializada en recuperación de cartera a la que se le ceden los clientes en mora. Al respecto, contempla una segmentación por tipo de clientes, diferenciando a los empleados, empresas del grupo, las franquicias, mayoristas y clientes particulares, contando con un límite de aprobación por cada operación de venta. Cabe señalar que, en caso de atrasos por parte de clientes, la empresa opera al contado y discontinúa el financiamiento hasta tanto se regulariza la situación de los créditos.

En línea con lo anterior, ha surgido una observación en informe externo sobre aspectos tributarios en cuanto a los créditos de la compañía, con respecto a partidas de antigua data y saldos de deudores por ventas, las mismas se encuentran sin las provisiones correspondientes. Al respecto, la empresa prevé aumentar sus provisiones a partir del mes de diciembre del presente ejercicio.

Por otro lado, la empresa ha acordado la cancelación de una importante cuenta con su cliente y proveedor, quedando pautado el cobro para el mes de enero de 2022. Así también ha logrado un compromiso con su principal accionista, mediante la venta de la cartera de créditos de antigua data (ex Toraler S.A.), con un plazo de financiamiento a cinco años, lo que permitirá la recuperabilidad gradual de los créditos. Otros aspectos relacionados a la administración crediticia ha sido el cambio de la modalidad de operaciones en el exterior, mediante la comercialización de sus productos a través de un intermediario local.

Con relación al área de tecnología de la información, la empresa se encuentra implementando en un 70% el sistema de gestión (ERP) especializado en el comercio retail, con todos los módulos necesarios para la gestión integral de las operaciones, y cuyo software se encuentra disponible en todas las sucursales, con el objetivo de obtener reportes actualizados, en términos de stock disponible, operaciones realizadas, manejo de relaciones de clientes, descuentos, entre otras informaciones de manera eficiente. Además, se continúa con el proceso de implementación de SAP (70% de avance en la implementación) y se concluyó la implementación del sistema OneBeat para la planificación y asignación de mercaderías.

La empresa ha reorientado en los últimos ejercicios sus estrategias comerciales y operativas, considerando la eficiencia en las compras a través de renegociaciones con proveedores, un modelo más eficiente para la organización de las tiendas, estructuración de sus préstamos bancarios de acuerdo con el ciclo financiero del rubro retail de representaciones de marcas internacionales, que contempla un periodo operativo más extenso y variable que otras actividades económicas. Así también a partir de junio de 2020 se ha contratado consultorías de manera a contar con apoyo para el desarrollo del nuevo modelo de negocio.

En cuanto a la estrategia que propone mayor foco en la racionalización de la estructura de gastos, así como la información sobre la demanda de sus clientes proveída por el nuevo sistema, los canales de ventas, su plataforma online, venta mayorista y del canal retail. Además, contempla nuevo modelo de negocios más amplio a partir del ejercicio 2020, viéndose el desarrollo y resultados en el presente año, donde la empresa actúa como bróker sin inversión de capital de trabajo, utilizando la red mundial de forwards y su experiencia logística, logrando conectar a clientes con proveedores de marcas internacionales.

PROPIEDAD

El control de la empresa se mantiene bajo el control de su accionista fundador y miembros de la familia Sallustro, con una activa participación en la toma de decisiones estratégicas y de supervisión de la gestión

Cabe mencionar que, en el ejercicio 2018, el capital social de la compañía se había fijado en G. 40.000 millones, el que se integró mediante la capitalización de reservas, esto en el marco de la fusión por absorción entre Sallustro y Cía. S.A. e Innovare S.A.E.C.A. por escritura pública N° 32 de fecha 16/05/18.

Seguidamente, ha incorporado inmuebles por un valor de G. 17.388 millones y capitalizado nuevamente reservas, mediante asamblea extraordinaria de accionistas, conforme el Acta N°12 de fecha 15/10/2019. En este sentido, cabe señalar que en fecha 05/04/2021 se ha formalizado la modificación de los Estatutos, con lo cual su capital social aumento hasta G. 68.000 millones, siendo a septiembre de 2021 el capital de G. 65.062 millones, presentando un aumento del 1,5% interanual por la capitalización de los resultados positivos del cierre de ejercicio anterior. El mismo se encuentra representado por G. 34.198 millones de acciones ordinarias de voto múltiple (OVM), G. 18.881 millones de acciones ordinarias simple (OS) y G. 11.983 millones de acciones preferidas (P).

Los principales accionistas de la empresa son también los que ocupan cargos directivos, reflejando una importante concentración (79%) de la composición

Composición Accionaria de SALLUSTRO & CIA. S.A.					
Accionista	Cantidad de Acciones	Clase	Cantidad de Votos	Capital Integrado	%
Alberto Sallustro	321.983	OVM, OS y P	6	32.198.343.098	49%
Ivonne Callizo	189.152	OVM, OS y P	6	18.915.230.074	29%
Valentina Sallustro	27.898	OS, OVS	1	2.789.773.419	4,3%
Laura Sallustro	27.898	OS, OVS	1	2.789.773.419	4,3%
Alejandro Sallustro	27.898	OS, OVS	1	2.789.773.419	4,3%
Octavio Sallustro	27.898	OS, OVS	1	2.789.773.419	4,3%
Juan Pablo Sallustro	27.898	OS, OVS	1	2.789.773.419	4,3%
TOTAL GENERAL	650.625		17	65.062.440.267	100,0%

Fuente: Sallustro & Cía. S.A. al corte de setiembre 2021.

accionaria de la compañía en dos personas correspondientes a la primera generación familiar. Ellos son: Alberto Sallustro (49%) e Ivonne Callizo de Sallustro (29%).

Por otro lado, si bien Sallustro y Cía. S.A. no mantiene participación accionaria en otras empresas, la misma posee vinculación a través de sus accionistas en forma individual y en menor medida, con las siguientes empresas: Grupo 3S S.A., Malecon S.A., Global Tracking S.A., Busa S.R.L., Seven S.A., 7S S.A., Punto a Punto S.R.L., Rumbos S.A. y Floc S.A.

SITUACIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y MÁRGENES

Recuperación gradual de los resultados y niveles de rentabilidad, a partir de mayores niveles de facturación y en línea con la aplicación de medidas comerciales y la reorientación de sus operaciones con franquiciados y en el exterior

En los últimos trimestres, luego de su proceso de fusión por absorción y los efectos de la pandemia COVID-19, así como los efectos sobre la situación económica a nivel país, Sallustro y Cía. ha retomado una recuperación y evolución favorable de sus niveles de comercialización, alcanzando un monto de G. 111.085 millones, de los cuales G. 93.657 millones corresponden a ventas locales y G. 17.429 millones al exterior al cierre de septiembre de 2021. Cabe señalar que estos niveles de facturación se encuentran muy por encima de los registrados en los periodos 2018/2020. Dicha situación ha estado asociado a los efectos de la aplicación de medidas comerciales y estratégicas, que han contemplado mayores operaciones y financiamiento con las empresas franquiciadas y con un cliente en el exterior. Asimismo, la empresa ha demostrado un incremento en sus operaciones comerciales en los últimos meses, obteniendo mayores resultados en comparación a su nivel histórico, relacionado con el levantamiento de las medidas sanitarias restrictivas establecidas por el Gobierno Nacional y el proceso de recuperación de la economía.

Entre las medidas estratégicas aplicadas, se encuentran las importantes facturaciones por exportación en moneda extranjera a un cliente de Canadá por G. 7.759 millones en el segundo semestre del año. Al respecto, luego de un proceso de negociación, ha contemplado un acuerdo para la cancelación de este monto para el mes de enero de 2022, ya que se encuentran aún créditos pendientes de cobro a la fecha. Esta relación comercial se transformó durante el presente ejercicio mediante la incorporación de un Bróker, Floc S.A., empresa relacionada a la familia Sallustro. Además, cabe señalar que el incremento de ingresos corresponde a sus operaciones mayoristas y minoristas a nivel local, seguido de las franquicias con la marca Hering y la reciente modalidad mencionada anteriormente, creada a partir de la pandemia, con la que se realizan ventas al exterior

Comparativamente, el nivel de facturaciones alcanzadas al cierre de septiembre de 2021, han sido en un 51,7% superior en comparación a septiembre 2020, de los cuales G. 65.210 millones se han realizado de forma al contado con clientes locales, mientras que en el mismo ámbito de forma financiada por G. 28.447 millones. En comparación a las ventas obtenidas en el año 2019 (G. 106.924 millones) se incrementaron un 3,9%, siendo las operaciones al exterior significativamente menores (G. 3.962 millones a setiembre 2019) y las ventas locales se encontraban la mayor parte a crédito (G. 66.746 millones a setiembre 2019). Cabe señalar la importante incidencia de las medidas comerciales aplicadas, así como el potenciamiento de sus operaciones con empresas distribuidoras. Por su parte, al igual que en el año 2020, pero en la modalidad de intermediación ha registrado un nivel de facturaciones por G. 13.714 millones al contado y de G. 179 millones a crédito, asociadas a las operaciones con Floc S.A. y a su cliente del exterior, Akstrom Import.

En cuanto a los costos de mercaderías vendidas, ha presentado un incremento del 37%, alcanzando un valor de G. 67.974 millones, en línea a lo obtenido en el ejercicio 2019 los que registraron un monto de G. 68.776 millones, siendo un 1,2% menor al corte analizado. Con esto, ha logrado una utilidad bruta de G. 43.111 millones, así como de resultado bruto de G. 45.942 millones, respectivamente, considerando la participación de las ganancias por sus inversiones, entre otros ingresos. Esto ha permitido afrontar su estructura de gastos operativos, que ha alcanzado un nivel de G. 31.303 millones, exceptuando las depreciaciones y amortizaciones, incluso luego de los trabajos de racionalización durante el año 2020.

Los factores mencionados anteriormente, han contribuido a obtener un EBITDA superior a los registrados históricamente, alcanzando un monto de G 14.639 millones. Por su parte, los gastos financieros se han mantenido relativamente similares al corte anterior, siendo de G. 7.225 millones, los que, sumado a las amortizaciones, depreciaciones, intereses, se han traducido en un resultado operativo y financiero de G. 4.515 millones. Con todo, la empresa ha logrado una utilidad neta de G. 5.299 millones, superior a los registrados en años anteriores, con indicadores anualizados de rentabilidad ROA y ROE positivos de 3,7% y 9,8%, respectivamente, (vs. -2,4% y -6,8% del periodo anterior).




CAPITALIZACIÓN

Mantenimiento de sus recursos patrimoniales, en términos de capital luego de la última capitalización de reservas e inmuebles, aunque acompañados por un aumento de los resultados

Sallustro y Cía. ha registrado aumentos de capital en los últimos periodos, uno a finales de 2018 con el proceso de fusión por absorción de Innovare S.A.E.C.A., alcanzando un monto de 46.026 millones (vs. G. 23.073 millones a diciembre 2017). Así también, en el año 2019, se han capitalizado otras reservas por G. 6.721 millones y la integración de tres inmuebles por un valor de G. 17.388 millones.

Actualmente, el capital integrado es de G. 65.062 millones (vs. G. 64.109 millones a set/2020), contando con un margen de G. 2.938 millones para nuevos incrementos, luego de la última modificación de sus Estatutos Sociales, en fecha 05/04/2021, por el aumento de su capital social hasta G. 68.000 millones. Al respecto, en los últimos dos años, si bien la empresa ha mantenido un bajo nivel de capitalización y constitución de reservas ante los menores resultados netos obtenidos, ha contenido y negociado mejores condiciones de financiamiento con el sistema financiero.

Al cierre de setiembre de 2021, el Patrimonio Neto de la empresa ha totalizado G. 77.183 millones, comparativamente superior a los registrados en los años 2019 y 2020, lo que equivale a un 40% del total de activos y con un incremento del 15% interanualmente, producto principalmente de capitalización de resultados y resultado del ejercicio positivo.

Cabe señalar, que la política de capitalización de utilidades y retiro de dividendos se encuentra pendiente de formalización, si bien la distribución de utilidades históricamente no ha superado el 15% del margen neto. El destino de las utilidades de cada ejercicio se define mediante Asamblea Ordinaria dependiendo del resultado alcanzado, en este sentido en fecha 12/04/21 se aprobó la capitalización del resultado positivo a diciembre de 2020 por un monto de G. 953 millones, en proporción a las tendencias de sus acciones.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Reducción de su nivel de endeudamiento, aunque se mantiene aún elevado, acompañado de un mejoramiento de su cobertura de gastos financiero

En los últimos años, el nivel de endeudamiento de la compañía ha evidenciado una relativa contención, evidenciado en la evolución de sus indicadores y el acompañamiento de una adecuada administración. Su nivel de endeudamiento está relacionado al ciclo de negocio del comercio retail y mayorista, que requiere de importantes niveles de capital operativo, dada la exigencia de la temporada inversa de las marcas internacionales, por lo que se hacen compras anticipadas de mercaderías. En este sentido, cabe señalar que la empresa ha tomado acciones estratégicas para reorganizar sus deudas a mayores plazos en el año 2020, mediante una renegociación con entidades financieras. Asimismo, en el presente ejercicio, ha conseguido un mayor plazo y mejor tasa para sus préstamos más importantes con una entidad financiera, además de registrar nuevas operaciones financieras, concentrando el 47% de sus deudas financieras en dos entidades principalmente.

Al cierre de septiembre de 2021, los activos totales de la empresa han alcanzado G. 192.778 millones, luego de una disminución interanual del 3,7%, mientras que sus pasivos en 13%, luego de la amortización de la última serie del PEG G1, pasando de G. 133.159 millones a un monto de G. 115.425 millones a septiembre de 2021. Cabe señalar que mantiene aún un saldo de G. 20.000 millones de la emisión de bonos bajo el PEG G2, con vencimiento en octubre de 2022 y diciembre de 2023. Con esto, ha registrado indicadores de endeudamiento de 0,60 veces y de apalancamiento de 1,50 veces (vs. 0,66 veces y 1,98 veces, respectivamente, a septiembre de 2020). Si bien han mejorado su posición patrimonial y de activos, mediante la integración de tres inmuebles el año 2019 y en los últimos meses por mayor utilidad del ejercicio, siguen siendo indicadores elevados para la capacidad de generación de recursos propios de la empresa.

En cuanto a la composición de sus pasivos, se encuentran distribuidos en obligaciones a largo plazo en un 66% por un monto de G. 76.265 millones, con una disminución interanual de 6,5%, luego del decrecimiento de sus deudas financieras a largo plazo. Cabe señalar que estas deudas representan el 71 % del pasivo no corriente, seguido de los bonos bursátiles con el 27%.

Por su parte, las obligaciones a corto plazo, que representan un 34% del pasivo total, han disminuido interanualmente en 24%, explicado por las menores cuentas a pagar a proveedores de G. 21.549 millones (vs. G. 35.722 millones a setiembre 2020). Esto se encuentra en línea con el cumplimiento del plan de pagos acordados y recortes de compras realizadas el año anterior, que dada la situación de la pandemia se lograron cancelar. Cabe señalar que las deudas bancarias cuentan con codeudorías solidarias de controlador, no evidenciándose el gravamen de inmuebles o activos fijos como cobertura de deudas.

Al respecto, los préstamos financieros a corto plazo han alcanzado un monto de G. 14.218 millones (vs. 9.679 millones a setiembre de 2020), luego de un aumento interanual del 47%. No obstante, la empresa ha



trabajado sobre la estructura de sus préstamos financieros en los últimos meses, disminuyendo los préstamos corrientes e incrementando sus obligaciones financieras a largo plazo.

En línea con lo anterior, los préstamos financieros totales alcanzan un monto de G. 68.391 millones, luego de una disminución de 2,2 % interanualmente, mientras que los bonos bursátiles G. 20.346 millones.

Con respecto al índice de cobertura de gastos financieros a setiembre de 2021, mayores resultados de la compañía han incidido en un aumento de dicho indicador, siendo de 2,0 veces (vs. 0,8 veces en setiembre de 2020).

Por otro lado, la relación entre la deuda total anualizada y Ebitda presenta un indicador de 5,91 veces (vs. 17,1 veces en setiembre de 2020). Esto evidencia aún un elevado nivel de endeudamiento en relación con su capacidad de generación de resultados. Finalmente, al corte analizado, la compañía ha utilizado el 66% de sus líneas de créditos disponibles en entidades bancarias y financieras, tomando en cuenta que se obtuvieron incrementos de líneas de créditos con dos entidades financieras y la incorporación de una nueva entidad.

CALIDAD DE ACTIVOS

Acciones estratégicas de su administración y una mejor gestión de cartera han evidenciado una mejora en la calidad de la cartera total, que mantiene aún un bajo nivel de provisiones, y se encuentra acompañado de importantes recursos en inventario

Al corte de setiembre de 2021, los activos totales han disminuido a G. 192.778 millones, equivalente a una reducción interanual de 3,7%. Históricamente, si bien sus activos se han concentrados en créditos y en inventarios, acompañado de importantes atrasos en sus cobranzas y continuos requerimientos de compra y nuevas marcas incorporadas, en los últimos trimestres han demostrado una mejor gestión, en línea con las acciones estratégicas aplicadas por su administración. Además, ha evidenciado un aumento de los recursos destinados como anticipos a sus proveedores del exterior, así también ha incrementado sus inversiones en certificados de depósitos de ahorro alcanzando un monto de G. 16.411 millones (vs. G. 13.001 millones a setiembre 2020), principalmente en moneda local, y ha disminuido sus operaciones de reporto a corto plazo.

Cabe señalar que, al corte analizado, la empresa ha realizado acciones concretas respecto a los puntos mencionados anteriormente, como la autorización de la cesión de cartera de antigua data (ex Toraler S.A.), a favor de su principal accionista, cuyo saldo asciende a G. 13.195 millones, con un periodo de financiamiento de largo plazo, además de ajustes en la concesión de créditos a clientes en mora y la tercerización a una empresa especializada en recuperación de cartera.

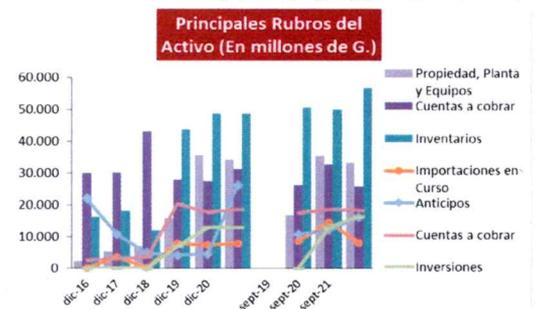
Así también, con el fin de una mayor eficiencia al manejo de inventario, se ha implementado el sistema One Beat, que le permite realizar tanto la planificación previa a la temporada como la asignación en temporada de nuevos productos a las tiendas. Asimismo, esto ha contribuido una mayor efectividad en el manejo de sus marcas más importantes, comparando las unidades vendidas con las que fueron transferidas a las tiendas gracias al uso del sistema, así como una ligera disminución en compra de mercaderías respecto al ejercicio 2019.

Por otro lado, si bien la compañía otorga importantes financiamientos a mayoristas, empresas del grupo y franquicias, su mayor flujo se concentra en ventas al contado del canal retail. Igualmente, la cartera vencida que considera los créditos normales, en gestión de cobro y judiciales ha presentado, al corte de setiembre de 2021, un monto de G. 18.304 millones, luego de una disminución del 40% en el transcurso de tres meses, compuesta principalmente por los créditos del año anterior con Akstrom imports (G. 7.759 millones) las que se encuentran con atraso hasta la fecha de análisis.

Al respecto, la empresa ha negociado el cobro de dichos créditos para el mes de enero de 2022. Con relación a la disminución de los créditos se encuentra explicado en parte por los cobros de cuentas en moneda extranjera a sus empresas relacionadas, que representan el 26% sobre la disminución de la cartera vencida con respecto a junio 2021, el restante 74% corresponde a la recuperación de créditos por medio de la tercerización a una empresa especializada para la recuperación de cartera.

Con todo, la cartera de créditos por ventas ha alcanzado un valor de G. 44.458 millones a setiembre de 2021, con una morosidad bruta del 41%, desde el primer día de atraso, que ha disminuido significativamente respecto a los 73% del año anterior, aunque acompañado aún de un bajo nivel de provisionamiento de G. 557 millones, teniendo en cuenta su evolución en los últimos periodos.

La cartera vencida se encuentra compuesta por cartera en mora normal de G. 4.091 millones (vs. G. 10.057 millones setiembre 2020), en gestión de cobro por G. 11.451 millones (vs. G. 24.948 millones setiembre 2020) y gestión de cobro judicial de G. 2.761 millones (vs. G. 2.768 millones setiembre 2020). Otro aspecto que ha contribuido a la disminución de la cartera vencida en los últimos trimestres ha sido la cesión de la cartera de antigua data de la empresa Toraler S.A., a uno de sus accionistas, alcanzando un importe total de G. 13.195 millones.



Con respecto a los inventarios, dado el rubro en el que opera la empresa y su ciclo operativo, se encuentran en continuo abastecimiento y renovación de stock de mercaderías mediante proveedores del exterior, para ofrecer la próxima temporada, lo que explica la acumulación de inventario, entre otros, principalmente a partir de diciembre del 2018. Otros factores considerados son las aperturas de locales outlets, tiendas Sallustro y la compra de productos de nuevas marcas, en diferentes puntos del país.

Con todo, al corte analizado de setiembre de 2021, registra un saldo de mercaderías de G. 64.844 millones, más las importaciones en curso de G. 8.109 millones y los anticipos a proveedores para el abastecimiento de nuevas temporadas por G. 16.249 millones, sumando un importe total de G. 89.202 millones, equivalente a un 46% del total de sus activos. Es así como se evidencia una concentración de recursos en varios periodos consecutivos, en los bienes de comercialización.

Con respecto a los bienes de uso, se incrementaron de G. 15.881 millones en junio 2019 a G. 35.531 millones en junio 2020, luego de la inclusión de tres inmuebles, mientras que al corte de setiembre 2021 ha alcanzado un saldo de G. 33.018 millones. En cuanto a los activos intangibles se ha incrementado hasta G. 4.175 millones a setiembre 2021, explicado por la adquisición de los derechos de representación de la marca GAP, la implementación de los sistemas SAP y OneBeat para la planificación de inventarios.

LIQUIDEZ Y FONDEO

Continuos requerimientos de capital operativo y estructura de vencimientos con entidades financieras presionan su posición de liquidez y su necesidad de mayores plazos de fondeo

Al cierre de setiembre 2021, la compañía ha presentado una mejora de sus indicadores de liquidez, producto principalmente de la disminución de sus préstamos de corto plazo y las cuentas a pagar a proveedores del exterior. Esto se mantienen aun ajustado tomando en cuenta los aun elevados niveles de morosidad, la dependencia de inventarios y la venta de cartera incobrable a largo plazo. Cabe señalar que, como cobertura de sus compromisos, mantiene recursos invertidos en certificados de depósito de ahorro, los cuales han aumentado, además de la continua reorganización de su financiamiento a largo plazo, mediante la renegociación de sus deudas en el ejercicio 2020.

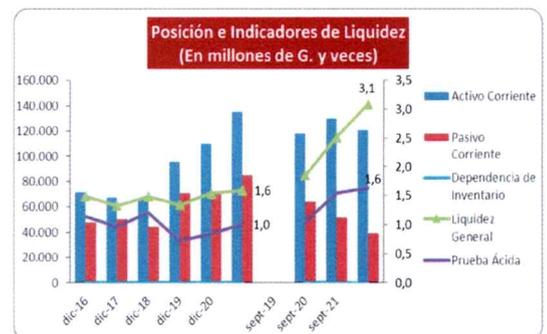
En línea con lo anterior, la empresa acordó con los proveedores locales e internacionales planes de pago y recortes de compras ya colocadas en el año 2020, es así como se ve una importante disminución de sus cuantías a pagar de corto plazo. Esto le ha contribuido con el cumplimiento de sus vencimientos en el mercado de valores en 2020, relacionados a las series del PEG G1.

Con todo, el indicador de liquidez general de la compañía ha sido de 3,1 veces a setiembre de 2021 (vs. 2,5 veces a setiembre 2020), reflejando una mejoría, producto de la disminución de sus pasivos corrientes principalmente por las cuentas a pagar mencionadas anteriormente y la culminación de la primera emisión de bonos bursátiles.

Por su parte, el indicador de prueba ácida, que discrimina el inventario de los activos corrientes, ha sido de 1,6 veces, considerando la importante participación de los inventarios entre los activos corrientes. En la misma línea, el capital de trabajo se ha incrementado en los últimos ejercicios, producto de continuas reducciones de su pasivo corriente registrando un total de G. 81.514 millones a setiembre de 2021.

Cabe señalar que estos indicadores solo consideran el pasivo corriente, y no así las obligaciones a largo plazo, ni la estructura de gastos que mantiene la empresa, que presiona sobre su posición de liquidez.

Respecto a los activos corrientes han registrado un monto de G. 120.674 millones a setiembre de 2021, equivalente a un 64% del total de activos, mientras que los pasivos corrientes han ido disminuyendo a G. 39.160 millones, siendo el 34% del total de pasivos y explicado principalmente por la reducción de sus cuentas a pagar con proveedores. Es así como, las flexibilizaciones de los pagos a proveedores y cancelación de compras han favorecido a la empresa en la disminución de sus cuentas a pagar y aumento en las ventas.





GESTIÓN Y ACTIVIDAD

Recuperación de sus actividades comerciales, favorecida por sus operaciones locales y en el exterior, con una continua gestión en la administración de sus activos

En los últimos dos ejercicios, el mercado nacional se vio afectado por una recesión económica, que ha disminuido los niveles de consumo de las familias, repercutiendo en el rubro en el que se desenvuelve la compañía, además de la devaluación de las monedas de los países fronterizos. Esto sumado a los efectos de la pandemia Covid-19 a finales del primer trimestre del ejercicio 2020, ha afectado tanto en el mercado local como en el exterior, asociados a las medidas restrictivas de circulación de personas dictadas.

En relación con el ciclo financiero de la empresa varía entre 140 y 160 días durante el año, siendo un periodo operativo más extenso y variable que otras actividades económicas durante el mismo año. En este sentido, la empresa realiza dos y cuatro compras por año con periodos de entre seis y doce meses de anticipación de las colecciones, ya que los proveedores del exterior se encuentran en temporada inversa al periodo de venta nacional.

Es así como la compañía ha llevado a cabo cambios dinámicos en la estrategia y la operatividad, de forma de dar continuidad al negocio dentro de la incertidumbre sanitaria-económica, como la incorporación de nuevas unidades de negocio, canales de ventas, su plataforma e-commerce, además de las inversiones en tecnología para el manejo de inventarios, dado que desde diciembre del año 2018 se generaron importantes acumulaciones de inventario, ya que las proyecciones iniciales de compras fueron obstaculizadas por recesiones económicas, además de considerar la incorporación de nuevas marcas.

Al corte analizado, la empresa ha mantenido una cartera total de créditos de G. 44.458 millones (vs. G. 51.593 millones setiembre 2020), con una concentración de recursos en inventarios y una elevada morosidad aún. Con relación a la rotación de cartera, ha registrado un indicador de 2,5 veces (vs. 1,4 veces a setiembre 2020), con un periodo de cobranza de cartera de 107 días (vs. 189 días a setiembre 2020), siendo este el plazo necesario para llevar a cabo sus operaciones.

Sallustro y Cía. ha presentado una mayor evolución con respecto a su actividad comercial, registrando un monto total de ventas de G 111.085 millones al corte de setiembre de 2021, siendo superior a sus niveles históricos.

Por su parte, las existencias de mercaderías a setiembre de 2021 han alcanzado un monto de G 64.844 millones (vs. G. 64.501 millones a setiembre 2020) siendo un 54% superior a su promedio de los años 2018/2020, además se las importaciones en curso por G. 8.109 millones y anticipos a proveedores por G. 16.249 millones, viéndose un importante volumen de inmovilización del activo considerando el alto costo operativo y de financiamiento.

Con respecto a los costos de mercaderías han registrado un aumento del 37%, siendo el índice de rotación de inventarios de 1,2 (vs. 1,0 veces a setiembre 2020), por lo que el periodo de rotación de inventarios paso de 272 días a 225 días.

Es así como se presenta una mejora respecto al año anterior afectado por la pandemia, ya que el ciclo operacional a setiembre de 2021 se encuentra en 333 días (vs. 461 días setiembre 2020) y ligeramente por debajo de su comportamiento histórico, siendo el promedio de los años 2018 al 2020 de 337 días.

FLUJO DE CAJA. PERIODO SET./DIC.2021 Y 2022-2027

La empresa ha actualizado una proyección de su flujo de caja para el resto del ejercicio 2021 (set./dic.) y de los periodos anuales 2022/2027, durante el cual ha previsto la emisión de bonos bajo el presente programa y otras durante el siguiente ejercicio, además de la amortización total de las series del programa de emisión global G2. Con respecto a la nueva emisión del PEG G3, la empresa ha establecido un mecanismo de contingencia para la gestión del flujo, generados por la venta de sucursales seleccionadas vía POS, que estará destinado al cumplimiento de las obligaciones bursátiles.

Asimismo, la proyección de sus ingresos por ventas y cobranzas para el último cuatrimestre del ejercicio 2021 ha sido de G. 58.962 millones, con mayores crecimientos previstos en los dos últimos meses del año y que los cierres de los ejercicios 2019 y 2020, basado en las favorables expectativas por la recuperación económica, por lo que se proyectan los demás años en línea con los resultados obtenidos en el ejercicio 2018.

En cuanto a la evolución de las ventas y cobranzas, proyecta un crecimiento del 39% con respecto al ejercicio 2020 y superior a las ventas obtenidas al cierre del ejercicio 2019 (G. 155.161 millones a diciembre 2020), proyección prudente en comparación y en línea a los resultados obtenidos en el ejercicio del 2018, que no se encuentran afectados por los menores escenarios económicos de los dos últimos años, además considerando la progresiva recuperación económica en los próximos meses. Para el 2022, considera un aumento prudente de 5%, mientras que para el 2023 de 2%, para luego mantenerse hasta el año 2027 en un aumento anual de ventas del 2%.

Con respecto a los egresos, para los que resta del ejercicio 2021, se proyecta una disminución de 7,4% con respecto a los realizados el segundo cuatrimestre del presente año, considerando que se han realizado las compras adelantadas necesarias para este periodo. Luego han previsto una reducción para el ejercicio 2022, lo que les permitiría continuar con el objetivo de disminuir su ciclo operativo, escenario sujeto a los cobros de créditos, aumento de sus ventas y contención de los costos.



Es importante mencionar que en el ejercicio 2020 se incorporaron nuevas marcas, las que se vienen impulsando en el presente ejercicio bajo un contexto de gradual reactivación económica. Así también, la continuación de sus planes estratégicos con inversiones en mejoras de tiendas, buscando maximizar el nivel de eficiencia unificando sus marcas bajo la identidad Sallustro, eficiencia en las compras, reducción de costo de alquileres y la readequación de la deuda bancaria con el presente programa de emisión.

Asimismo, la empresa ha considerado un saldo inicial de bancos por un monto de G. 9.192 millones, mientras que su flujo de caja para el presente ejercicio y para los próximos se encuentra altamente relacionado a las ventas y cobranzas, si bien presentan una proyección moderada de sus ingresos operativos y la continuidad de la progresiva activación económica.

Ahora bien, cabe señalar que el flujo de la empresa se encuentra principalmente vinculada a los niveles de ventas al contado, a través de sus canales retail, por lo que, ante la existencia de menores facturaciones asociados a eventos externos, podrían presionar y ajustar su posición de liquidez.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO DE SALLUSTRO & CÍA.									
En millones de G.									
RUBROS	2021	2021 (*)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	
Cobros a Clientes	164.086	56.729	172.291	175.737	179.251	182.836	186.493	190.223	
Otros Ingresos Operativos	4.087	2.233	8.375	10.050	10.151	10.354	10.561	10.772	
INGRESOS OPERATIVOS	168.173	58.962	180.666	185.787	189.402	193.190	197.054	200.995	
Pago a Proveedores	-	105.213	-	86.548	-	90.887	-	92.717	-
Gastos Operativos	-	43.852	-	15.200	-	44.729	-	44.945	-
EGRESOS OPERATIVOS	-	149.065	-	45.742	-	135.832	-	138.561	-
FLUJO DE ACTIVIDADES OPERATIVAS	19.108	13.220	49.389	49.955	50.841	51.846	53.823	55.852	
Inversiones	-	2.952	-	421	-	2.531	-	2.784	-
FLUJO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (3)	-	2.952	-	421	-	2.531	-	2.784	-
Ingresos por préstamos	31.485	-	-	-	-	-	-	-	
Otros Ingresos Financieros	1.530	638	1.397	4.748	1.151	1.160	1.148	1.154	
Ingresos por emisión de bonos	6.000	6.000	20.000	10.000	-	-	-	-	
INGRESOS/EGRESOS FINANCIEROS	39.015	6.638	21.397	14.748	1.151	1.160	1.148	1.154	
Egresos por pago de préstamos	-	61.238	-	19.485	-	40.550	-	4.763	-
Egresos por pagos de bonos	-	3.118	-	1.566	-	15.377	-	15.948	-
EGRESOS FINANCIEROS	-	64.356	-	21.051	-	55.927	-	20.711	-
CALCE FINANCIERO (4)	-	25.341	-	14.413	-	34.530	-	5.963	-
SALDO INICIAL BANCOS	62.413	9.192	46.568	345.917	800.601	1.123.714	1.491.766	1.932.285	
INCREMENTO ANUAL	9.185	-	1.614	12.328	41.208	24.131	32.883	36.083	
SALDO FINAL	53.228	7.578	58.896	387.125	824.732	1.156.597	1.527.849	1.971.931	

Nota: (*) Corresponde de setiembre a diciembre de 2021

SALLUSTRO & CÍA. S.A.									
Resumen Estadístico de la Situación Patrimonial, Económico-Financiera									
(En millones de guaraníes, números de veces y porcentaje)									
BALANCE GENERAL	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sept-19	sept-20	sept-21	Variación (%)
Disponibilidades	2.894	5.741	9.849	11.965	12.606	2.653	7.245	6.473	-10,7%
Inversiones financieras (Reporto)	0	0	0	3.462	3.741	13.165	7.297	3.775	-48,3%
Cuentas a cobrar	30.188	43.107	27.871	27.533	31.155	26.277	32.666	25.782	-21,1%
Inventarios	18.074	12.070	43.690	48.661	48.631	50.528	50.058	56.735	13,3%
Importaciones en Curso	3.474	221	7.957	7.388	7.948	8.607	14.442	8.109	-43,9%
Anticipos	10.732	4.898	4.107	4.600	26.236	10.699	12.156	16.263	33,8%
Activo Corriente	67.024	66.604	95.322	109.877	134.883	117.698	129.715	120.674	-7,0%
Cuentas a cobrar	2.991	3.607	20.285	17.692	18.633	17.549	18.609	18.330	-1,5%
Inversiones	0	0	6.972	13.001	13.000	1	13.001	16.411	26,2%
Propiedad, Planta y Equipos	5.256	7.046	15.881	35.531	34.077	16.860	35.373	33.188	-6,2%
Activos Intangibles	361	222	2.386	3.536	3.816	2.001	3.581	4.175	16,6%
Activo No Corriente	8.608	10.875	45.524	69.761	69.526	36.411	70.564	72.104	2,2%
Activo Total	75.632	77.479	140.846	179.638	204.409	154.109	200.279	192.778	-3,7%
Cuentas a Pagar	25.166	19.603	30.209	28.825	40.181	43.020	35.722	21.549	-39,7%
Préstamos Financieros CP	19.808	21.944	28.998	27.231	41.233	13.458	9.679	14.218	46,9%
Bonos emitidos CP	1.563	0	7.053	12.818	-7	3.517	2.930	-7	-100,2%
Pasivo Corriente	50.302	44.705	70.766	71.470	84.631	63.628	51.614	39.160	-24,1%
Préstamos Financieros LP	2.747	4.604	3.932	16.350	26.646	27.835	60.263	54.173	-10,1%
Bonos emitidos LP	0	0	13.085	20.267	20.346	13.085	20.373	20.346	-0,1%
Pasivo No Corriente	2.747	4.884	17.792	37.457	47.894	41.750	81.546	76.265	-6,5%
Pasivo Total	53.050	49.589	88.558	108.927	132.525	105.377	133.159	115.425	-13,3%
Capital	19.274	19.274	31.998	64.109	64.109	40.000	64.109	65.062	1,5%
Reservas	3.099	3.799	14.027	5.089	6.822	11.288	6.601	6.822	3,3%
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0	231	0	0	---
Patrimonio Neto	22.583	27.890	52.288	70.711	71.884	48.732	67.094	77.183	15,0%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	73.850	109.415	183.603	155.161	117.789	106.924	73.219	111.085	52%
Costo de Mercaderías	56.707	76.074	123.490	101.357	77.725	68.777	49.762	67.974	37%
Margen Bruto	17.143	33.341	60.113	53.804	40.063	38.148	23.457	43.111	84%
Otros Ingresos Operativos (*)	8.822	5.193	11.310	5.703	10.549	7.746	8.243	2.831	-66%
Resultado Bruto	25.965	38.534	71.423	59.508	50.612	45.894	31.700	45.942	45%
Gastos Administrativos	3.835	4.019	8.939	9.588	7.196	6.832	5.700	6.175	8%
Gastos de Venta	11.577	21.245	38.944	36.896	27.538	28.495	20.144	25.128	25%
Gastos Operativos	15.412	25.265	47.883	46.484	34.734	35.327	25.844	31.303	21%
EBITDA	10.553	13.269	23.541	13.023	15.878	10.567	5.856	14.639	150%
Depreciaciones y Amortizaciones	751	1.127	4.114	4.320	3.906	3.251	2.007	3.143	n/a
EBIT	9.802	12.142	19.427	8.704	11.972	7.316	3.849	11.495	199%
Gastos Financieros	4.532	3.777	7.133	6.942	10.043	5.352	7.165	7.255	1%
Ganancia por Diferencia de Cambio	n/d (*)	n/d (*)	n/d (*)	n/d (*)	n/d (*)	n/d (*)	n/d (*)	5.529	n/a
Pérdida por Diferencia de Cambio	-4.960	-2.587	-4.584	209	-630	-433	-301	275	-191%
Resultado Operativo y Financiero	310	5.778	7.710	1.971	1.300	2.398	(3.617)	4.515	-225%
Ingreso extraordinario (**)	-	-	48	114	153	0	0	14.042	n/a
Egreso extraordinario (**)	-	-	-	-	-	0	0	13.258	n/a
Resultado del Ejercicio	209	4.817	6.262	1.512	953	2.398	(3.617)	5.299	n/a
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Diferencia
Apalancamiento	2,3	1,8	1,7	1,5	1,8	2,2	2,0	1,5	-0,49
Cobertura de Gastos Financieros	2,3	3,5	3,3	1,9	1,6	1,4	0,8	2,0	1,20
Pasivo anualizado/Ebitda	5,0	3,7	3,8	8,4	8,3	10,8	17,1	5,9	-11,14
GESTIÓN									
Periodo de Rotación de Inventario (días)	115	57	127	173	225	198	272	225	-46,25
Periodo de Rotación de Cartera (días)	162	154	94	105	152	111	189	107	-81,86
Ciclo Operacional (días)	276	211	222	278	377	309	461	333	-128,11
RENTABILIDAD									
Rentabilidad del Activo (ROA)	0,4%	7,2%	5,3%	1,2%	0,7%	2,1%	-2,4%	3,7%	0,06
Rentabilidad del Capital (ROE)	1,3%	24,2%	16,1%	3,0%	2,0%	6,2%	-6,8%	9,8%	0,17
Margen Bruto	23,2%	30,5%	32,7%	34,7%	34,0%	35,7%	32,0%	38,8%	0,07
Eficiencia Operativa	89,9%	75,8%	79,7%	86,4%	86,7%	101,1%	110,2%	72,6%	-0,38
Margen Operativo (EBIT)	13,3%	11,1%	10,6%	5,6%	10,2%	6,8%	5,3%	10,3%	0,05
LIQUIDEZ									
Liquidez General	1,3	1,5	1,3	1,5	1,6	1,8	2,5	3,1	0,57
Prueba Ácida	1,0	1,2	0,7	0,9	1,0	1,1	1,5	1,6	0,09
Dependencia de Inventario	1,3	0,6	1,2	1,1	1,4	0,8	0,5	0,3	-0,17
Capital de Trabajo	16.722	21.899	24.555	38.407	50.252	54.070	78.101	81.513,8	3.412,64

Fuente: Estados Contables anuales de 2016 al 2020 y trimestrales de setiembre de 2019/2020/2021.

Nota: (*) Dentro de los ingresos operativos hasta el 2019 se encuentran considerados los ganancias por diferencia cambiaria. (**) Correspondientes a los ingresos y costos de venta de cartera de créditos.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3

Sallustro y Cía. S.A. ha aprobado la emisión de títulos de deuda bajo el programa de Emisión Global G3 de acuerdo con lo establecido en el Acta de Directorio N°373, de fecha 15 de octubre de 2021, y su modificatoria N° 377, de fecha 17/11/2021. El monto máximo establecido dentro de dicho programa es de G 20.000 millones, así como un plazo de vencimiento dentro de un rango de 365 días a 2.555 días.

El programa será emitido en series, con términos y condiciones individuales que estarán definidos en los prospectos complementarios, como las tasas de intereses, pagos de capital más intereses, entre otros.

Los fondos obtenidos serán destinados íntegramente a la readecuación de sus pasivos, mediante la sustitución de deudas de corto plazo a largo plazo. Cabe señalar que el programa y sus series contemplan la posibilidad de rescate anticipado, conforme al marco normativo vigente, y no así de garantías especiales, si bien se ha establecido un mecanismo de contingencia.

Cabe señalar que el monto vigente de G. 20.000 millones correspondientes al PEG G2 más el monto máximo a emitir de G. 20.000 del PEG G3, equivalen al 46% de su capital integrado y 39% de su patrimonio neto al cierre de septiembre de 2021.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3	
Características	Detalle
EMISOR	SALLUSTRO & Cia S.A.
ACTA DE APROBACION DEL DIRECTORIO	N° 373, de fecha 15/10/2021, y N° 377, de 17/11/2021
DENOMINACION DEL PROGRAMA	G3
MONEDA Y MONTO DEL PROGRAMA	Gs. 20.000.000.000
DESTINO DE FONDOS	Íntegramente al reperfilamiento de la estructura de financiamiento de la sociedad, con la sustitución de deudas de corto a largo plazo.
PLAZOS MÁXIMO DE VENCIMIENTO	Entre 365 (1 año) y 2.555 días (7 años)
TASAS DE INTERES	A ser definido en cada serie
FORMA DE PAGO DE CAPITAL E INTERESES	A ser definido en cada serie
RESCATE ANTICIPADO	Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11
GARANTIA	Común
MECANISMO DE CONTINGENCIA	Contrato de Retención de Flujos de Cobros de Tarjetas de Débito y Crédito firmado entre Sallustro & Cia S.A. y Banco Itaú Paraguay S.A.
AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR	Itaú Invest Casa de Bolsa S.A.
REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	Mersán Abogados S.R.L., según Acta de Directorio N° 373 de fecha 15/10/2021

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G3

MECANISMO DE CONTINGENCIA

Sallustro & Cía autoriza irrevocablemente a Bancard S.A. a transferir los fondos generados por las ventas vía tarjetas de créditos y débito, a través de los equipos POS de las tiendas seleccionadas, identificadas inicialmente como Tiendas Under Armour de los Shopping Paseo La Galería, del Sol y Mariscal, además de la tienda GAP del Shopping del Sol, a su cuenta en el Banco Itaú S.A., con el objetivo de establecer un mecanismo para el pago de las obligaciones asumidas bajo el presente programa de emisión (G3).

Asimismo, ha firmado un contrato de agente con el Banco Itaú S.A., en fecha 03/12/2021, en el cual ha otorgado un mandato irrevocable para la gestión de los flujos relevantes en beneficio de los inversionistas, incluyendo las instrucciones para su administración, como los términos de débito de la cuenta, verificación de fondos, liberación de excedente, entre otros, que han sido evaluados. Al respecto, el referido Banco queda autorizado para debitar diariamente, excepto sábados, domingos y feriados, los fondos de la cuenta de Sallustro y los deposite a otra cuenta especial habilitada, denominada Cuenta de Reserva.

En caso de que no se cuente con los fondos de reserva correspondiente, bajo condiciones excepcionales, para los tres días hábiles antes de cada fecha de pago de capital e intereses, el Banco realizará la debida notificación de la situación. Igualmente, Sallustro se obliga a mantener un mínimo equivalente al pago de tres cuotas de capital e intereses, como monto de reserva.

Al respecto, este mecanismo contempla una preferencia de orden en el provisionamiento de pago de sus obligaciones a diferencia de los demás compromisos. Asimismo, cabe señalar que la cuenta de reserva recae sobre la titularidad del Banco Itaú S.A., por lo que el flujo o montos depositados se encuentran exentos a riesgos de embargos.

Cabe señalar que el saldo mínimo, según estimaciones para una emisión inicial de G. 15.000 millones es de G. 1.054 millones, que corresponden a tres cuotas de capital e intereses, equivalente a un trimestre, siendo el promedio mensual de los flujos obtenidos por compras con tarjetas de las marcas y locales mencionados en los meses de enero a octubre de 2021 de G. 1.500 millones. En este sentido, las referidas tres tiendas de Sallustro han generado y mantenido un flujo mensual que cubre holgadamente los requerimientos de provisionamiento para el pago de capital e intereses, durante el presente ejercicio.

RESUMEN DE EMISIONES EMITIDAS Y COLOCADAS

Cabe señalar que Sallustro & Cía., como sociedad anónima ha sido inscripta en los registros de la Comisión Nacional de Valores en el año 2013, para participar como emisora en el mercado de valores. Desde entonces, ha registrado varias emisiones de series bajo el anterior sistema tradicional de negociaciones, mientras que en los últimos años, bajo el Sistema Electrónico de Negociación (SEN), Sallustro ha evidenciado participación en el mercado de valores, mediante la aprobación, emisión y colocación de bonos bajo el Programa de Emisión Global (PEG) G1, entre los años 2011 y 2012, cuyo destino de fondos establecía un monto máximo de G. 10.000 millones, con un destino de fondos compuesto en 70% para el desarrollo de sus planes comerciales y el 30% para sustitución de deudas de corto plazo por largo plazo. Además, en 2019, ha registrado el presente PEG G2 por G. 30.000 millones, de los cuales ha colocado hasta la fecha G. 20.000 millones, tanto para expansión de la empresa como para la sustitución de deuda de corto por largo plazo.

Adicionalmente, y de forma intermedia, ha asumido las obligaciones vinculadas correspondientes al PEG G1 de Innovare S.A.E.C.A., donde era codeudor solidario, luego del proceso de fusión de absorción de esta empresa por parte de Sallustro & Cía. El monto máximo establecido en dicho programa y colocado en el mercado de valores era de G. 20.000 millones, que a la fecha se encuentra totalmente amortizada.

En este sentido, cabe resaltar que el programa PEG G2 se encuentra aún vigente, con plazos de vencimiento en octubre de 2022 y diciembre de 2023 por un monto total de G. 10.000 millones, cada una.





ANEXO I

NOTA: El Informe ha sido preparado con base a los Estados Financieros anuales correspondientes a los periodos 2016/2020 y trimestrales de los cortes de septiembre de 2019/2021, así como sobre el flujo de caja proyectado, además de otras informaciones relacionadas a la estructura de la emisión, que permitieron el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, así como de los antecedentes e informaciones cualitativas relacionadas a la gestión de la emisora, siendo representativas y suficientes para la evaluación de la emisión.

La emisión prevista de bonos bajo el Programa de Emisión Global G3 de Sallustro & Cía. S.A. se ha sometido al proceso de calificación cumpliendo con todos los requisitos del marco normativo, y en virtud con lo que establece la Ley N° 3899/09 y Resolución CG CNV N° 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, así como de los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados Contables y Financieros anuales y trimestrales que abarcan los periodos 2016/2020 y trimestrales de los cortes de setiembre 2019, 2020 y 2021.
2. Política Comercial y canales de negocios, así como la comercialización de una amplia variedad de marcas.
3. Composición total de la cartera de créditos por tipo de clientes y productos, con fecha de emisión y vencimiento al corte de setiembre de 2021.
4. Estructura de Financiamiento, con detalles de sus pasivos.
5. Descripción de las medidas y acciones estratégicas aplicadas.
6. Composición y participación accionaria de la Emisora, y grado vinculación con otras empresas.
7. Composición de Directorio y análisis de la Propiedad.
8. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
9. Prospecto del Programa de Emisión Global G3.
10. Contrato de Agente Firmado entre el Sallustro & Cía. S.A. y Banco Itaú, para la gestión del flujo de "fondos POS".
11. Flujo de Caja Proyectado para los Periodos Set.-Dic.2021/2027.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados financieros históricos, con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. Canales de distribución y comercialización por tipo de marcas.
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 sus desempeños, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Los efectos de las medidas y acciones estratégicas implementadas.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Análisis de las características y condiciones de la estructura de la emisión de bonos.
9. La estructura operativa del mecanismo de contingencia establecido para la gestión de "fondos POS" para la amortización del PEG G3.
10. Flujo de caja proyectado coincidente con los tiempos de emisión, a fin de evaluar la calidad de sus proyecciones y el escenario previsto para los próximos años.

Publicación de la calificación de riesgos del Programa de Emisión Global G2 de **SALLUSTRO & CÍA. S.A.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3899/09 y Resolución CNV CG N° 30/21.

Fecha de calificación: 15 de diciembre de 2021.

Fecha de publicación: pendiente de la fecha de emisión del certificado de registro.

Corte de calificación: 30 de setiembre de 2021.

Certificado de Registro CNV N°: pendiente de emisión.

Calificadora: **Solventa S.A. Calificadora de Riesgo**

Edificio Atrium 3° Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

SALLUSTRO & CÍA S.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3	pyBBB-	ESTABLE
<p>Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.</p> <p>Solventa 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.</p>		

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”.*

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

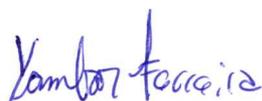
La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Calificadora de Riesgo, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre el proceso de esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:



Yambar Ferreira

Analista de Riesgos

Solventa S.A.
 Calificadora de Riesgos