

SALLUSTRO & CIA. S.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2 MONTO MÁXIMO: G. 30.000.000.000 CORTE DE CALIFICACIÓN: 31 DE MARZO DE 2020

| CALIFICACIÓN | FECHA DE 1 ^a CALIFICACIÓN | FECHA DE 1 ^a ACTUALIZACIÓN | Analista: Econ. Ma. Inés Álvarez malvarez@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 |
|--------------|--------------------------------------|---------------------------------------|--|
| | SEPTIEMBRE/2019 | AGOSTO/2020 | |
| P.E.G. G2 | pyBB+ | pyBB+ | "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" |
| TENDENCIA | FUERTE (+) | SENSIBLE (-) | |

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 G2 | |
|---|---|
| Características | Detalle |
| EMISOR | SALLUSTRO & Cia S.A. |
| ACTA DE APROBACION DEL DIRECTORIO | N° 265, de fecha 1 de julio de 2019 |
| MONEDA Y MONTO DEL PROGRAMA | Gs. 30.000.000.000 |
| MONEDA Y MONTO COLOCADO | Gs. 20.000.000.000 |
| MONEDA Y SALDO A EMITIR | Gs. 10.000.000.000 |
| Emisiones | |
| Serie 1 | Gs. 10.000.000.000 17/10/2022 |
| Serie 2 | Gs. 10.000.000.000 07/12/2023 |
| PLAZOS DE VENCIMIENTO | Se podrán emitir con plazos de 365 días a 2.565 días (entre 1 y 7 años). |
| DESTINO DE FONDOS | Para expansión de la empresa, incluyendo pero no limitando, la apertura de tiendas, ampliación de tiendas o depósitos ya existentes y compra de mercaderías; como también para sustitución de deuda de corto plazo. |
| 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 |
| AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR | Regional Casa de Bolsa S.A. |
| REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS | Regional Casa de Bolsa S.A. |

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G2

FUNDAMENTOS

La calificación del Programa de Emisión Global G2 de Sallustro & Cía. S.A. responde al mantenimiento de una moderada evolución de sus ingresos en los sectores mayorista y retail, así como a su amplia cartera de productos y marcas internacionales, incluyendo las recientemente incorporadas. Asimismo, contempla su trayectoria y posicionamiento en el mercado local, además de la cobertura de sus principales centros de comercialización, otros canales de venta y su plataforma e-commerce.

Adicionalmente, considera la apropiada posición patrimonial alcanzada con el incremento del capital, mediante la fusión de Innovare S.A.E.C.A., la capitalización de resultados e integración de inmuebles. Esto refleja el continuo compromiso de sus accionistas luego de la consolidación de sus operaciones, así como su involucramiento activo en la conducción estratégica y en la prudente aplicación de medidas de contingencia ante la situación sanitaria actual. A su vez, reconoce la negociación y reorientación de sus deudas financieras hacia el largo plazo y el mantenimiento de importantes inversiones en diferentes instrumentos, así como la cobertura de una parte de sus obligaciones y la contención de los costos financieros.

En contrapartida, incorpora la elevada competencia formal e informal en los segmentos donde opera y exposición de sus operaciones ante las variaciones cambiarias y un menor desempeño de la economía, así como los efectos de la pandemia COVID-19 sobre sus facturaciones, que acotan su capacidad de generación de márgenes y absorción de deudas, así como de sus gastos financieros.

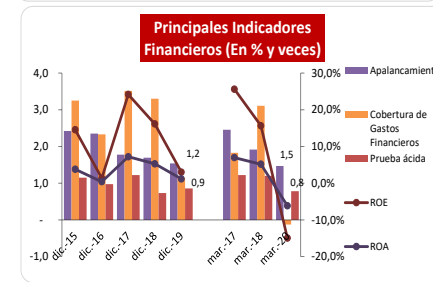
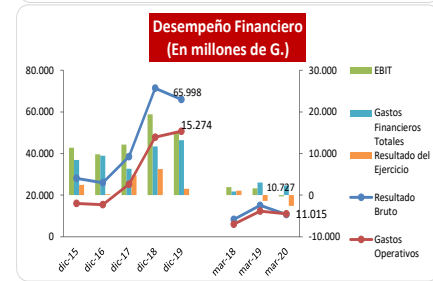
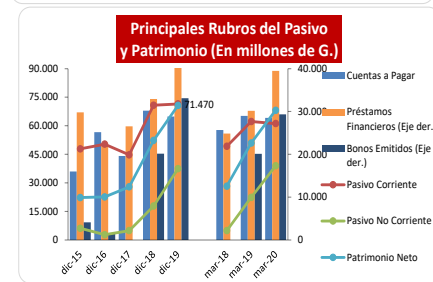
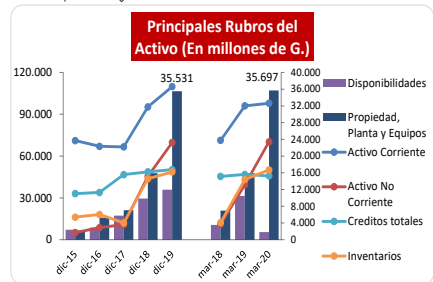
Por otro lado, evidencia las mayores necesidades de financiamiento y un elevado nivel de endeudamiento, así como el peso de los créditos incobrables de antigua data, asociados a las inversiones realizadas anteriormente en el exterior, que podrían afectar sus resultados.

Además, toma en cuenta los importantes niveles de activos inmovilizados e inventario, sumado a los constantes esfuerzos para la compra de mercaderías, las importaciones en curso y los anticipos y gastos pagados por adelantado, los cuales ajustan su posición de liquidez en tramos de corto plazo respecto a sus compromisos corrientes.

Sallustro & Cía. S.A. cuenta con más de 45 años de experiencia en el mercado nacional, teniendo por objeto la importación, exportación, representación, distribución y comercialización, a nivel local e internacional, de todo tipo de producto de exclusivas marcas nacionales y extranjeras, orientando sus negocios a los segmentos minorista, mayorista y de franquicias. Cabe señalar que, a finales del periodo 2018, la empresa ha consolidado nuevamente sus actividades, mediante la absorción de Innovare S.A.E.C.A., a partir del cual se ha centrado en distribuidores mayoristas a través de ventas a crédito y su canal retail (ventas al contado), con presencia en los principales centros comerciales del país.

Además, cuenta con una amplia gama de marcas renombradas entre las que se encuentran Aldo, Converse, Hush Puppies, Hering, Under Armour, uniéndose en el último periodo GAP, Hunter, Dr. Martens, UGG, entre otras, con una amplia cobertura geográfica de negocios mediante una red de tiendas monomarcas y multimarcas, a la que se sumó su reciente plataforma e-commerce.

Actualmente, la empresa ha realizado importantes ajustes en su operatividad para adecuarse a los desafíos de los efectos de la pandemia COVID-19. Al respecto, ha avanzado en planes de contingencia para mantener y dar continuidad a sus operaciones, en términos de racionalización de gastos operativos, pero con medidas



para proteger a sus colaboradores. Además, ha desarrollado y puesto en marcha su plataforma e-commerce, situación que ha surgido como oportunidad ante la necesidad de innovación tecnológica, así como otros canales. Igualmente, ha previsto una gradual flexibilización de sus compromisos, mediante el acompañamiento de sus proveedores y la reestructuración de deudas bancarias a largo plazo.

En cuanto a la calidad y estructura de la cartera de créditos, al corte analizado, ha reflejado un saldo de cartera de G. 40.847 millones, con una elevada cartera vencida, con atrasos normales de G. 783 millones, en gestión por G. 16.632 millones y en gestión judicial por 2.860 millones, lo que totaliza G. 26.722 millones, esto acompañado aún por un bajo nivel de provisiones (G. 556 millones). Al respecto, cabe señalar que la empresa mantiene un importante nivel de créditos incobrables de antigua data por G. 12.647 millones, originada anteriormente por sus inversiones en el exterior, que al corte analizado se ha incrementado por el aumento del tipo de cambio.

Al cierre del primer trimestre de 2020, ha registrado un saldo de inversiones financieras corrientes y no corrientes de G. 3.472 millones y G. 13.001 millones, respectivamente, utilizados en operaciones de reporto con el sistema financiero para lograr una compensación de sus costos financieros. Por otro lado, ha destinado importantes recursos a las importaciones en curso por G. 7.096 millones, diferentes anticipos por G. 5.689 millones y gastos pagados por adelantado por G. 5.355 millones, los cuales representan importantes esfuerzos dentro de su modelo de negocios ante la coyuntura actual. En el caso del inventario, ha mantenido relativamente un saldo de G. 50.069 millones, que representa el 30% de los activos totales.

Respecto a sus activos, al cierre del marzo 2020, los mismos se han incrementado interanualmente en 24%, alcanzando G. 168.180 millones, producto principalmente de sus inversiones y la incorporación de tres inmuebles. Mientras tanto, sus pasivos totales han aumentado en 18,3% hasta G. 100.057 millones, con una menor concentración interanual en el corto plazo desde 73,6% a 61,1%, y un nivel de apalancamiento de igual manera inferior (de 1,7 veces a 1,5 veces). Al respecto, Sallustro ha alcanzado un patrimonio neto de G. 68.123 millones a marzo de 2020, debido luego del aumento de su capital integrado desde G. 31.998 millones hasta G. 64.109 millones, mediante la integración de tres inmuebles.

Ahora bien, luego de la consolidación de sus operaciones por la fusión pasada y la menor actividad comercial en los segmentos donde opera, al cierre de marzo 2020, los ingresos han sido de G. 25.125 millones, inferior en 24% a marzo de 2020, en línea con la baja del consumo y los efectos de las medidas implementadas por el Gobierno Nacional en el mes de marzo. Por su parte, la empresa ha iniciado un proceso de racionalización, donde los niveles de gastos operativos se han reducido en 11%, si bien no en la misma medida que las facturaciones, afectando negativamente sus niveles de márgenes y resultados (Ebitda) de G. 289 millones. Sumado a esto, los gastos financieros han ascendido en 29% hasta G. 2.299 millones, con lo cual ha registrado un resultado neto negativo de G. 2.587 millones, siendo superior a la pérdida de un año anterior (G. -1.366 millones). Con esto, sus indicadores anualizados de rentabilidad ROA y ROA han cerrado en -6% y -15% respectivamente (vs. -4% y -10% cada uno en un periodo anterior).

TENDENCIA

La tendencia de la calificación baja a "Sensible (-)", teniendo en cuenta el ajustado desempeño de sus operaciones, los efectos sobre su Ebitda e indicadores de rentabilidad, así como la baja calidad de la cartera y las perspectivas de una menor actividad económica aún, producto de la pandemia Covid-19 y las disposiciones del aislamiento social implementadas por el Gobierno, que afectan sus niveles de facturación y absorben su capacidad de generación de ingresos y su flujo de caja.

Sin embargo, toma en cuenta las medidas de contingencias aplicadas para hacer frente a la actual coyuntura. Al respecto, la entidad ha llevado adelante negociaciones para la adecuación de las condiciones de sus obligaciones con proveedores y entidades financieras, y una próxima emisión de bonos prevista en el presente ejercicio para sustitución de deudas de corto plazo. Además, ha iniciado un proceso de racionalización de gastos operativos mediante la reprogramación de inversiones, planes con proveedores, alquileres y otros con miras a contener y mejorar la eficiencia operativa.

Solventa seguirá monitoreando continuamente la evolución de su desempeño financiero, y en particular de sus ingresos y la calidad de sus activos, así como el calce de su flujo operacional y financiero, sobre todo ante una coyuntura de menores niveles de facturación. Asimismo, considerará la contención de sus niveles de apalancamiento, así como la generación de resultados positivos para la cobertura de sus gastos financieros y un mayor fortalecimiento patrimonial.

| SALLUSTRO & CÍA. S.A. | | | | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------------|
| Resumen Estadístico de la Situación Patrimonial, Económico-Financiera | | | | | | | | | |
| (En millones de guaraníes, números de veces y porcentaje) | | | | | | | | | |
| BALANCE GENERAL | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | mar-18 | mar-19 | mar-20 | Variación (%) |
| Disponibilidades | 2.378 | 2.894 | 5.741 | 9.849 | 11.965 | 3.514 | 10.486 | 1.801 | -82,8% |
| Créditos CP | 30.553 | 30.925 | 43.107 | 28.397 | 29.147 | 41.696 | 25.925 | 24.470 | -5,6% |
| Inventarios | 16.199 | 18.074 | 12.070 | 43.690 | 48.661 | 12.220 | 43.193 | 50.069 | 15,9% |
| Importaciones en Curso | 0 | 3.474 | 221 | 7.957 | 7.388 | 205 | 8.079 | 7.096 | -12,2% |
| Anticipos y Gastos Pagados por Adel. | 22.022 | 11.657 | 5.466 | 5.429 | 9.254 | 13.659 | 8.372 | 11.025 | 31,7% |
| Activo Corriente | 71.151 | 67.024 | 66.604 | 95.322 | 109.877 | 71.293 | 96.056 | 97.932 | 2,0% |
| Créditos LP | 2.521 | 2.991 | 3.607 | 20.285 | 17.692 | 3.733 | 20.890 | 17.835 | -14,6% |
| Inversiones | 0 | 0 | 0 | 6.972 | 13.001 | 0 | 417 | 13.001 | 3014,3% |
| Propiedad, Planta y Equipos | 2.190 | 5.256 | 7.046 | 15.881 | 35.531 | 6.950 | 15.904 | 35.697 | 124,5% |
| Activos Intangibles | 397 | 361 | 222 | 2.386 | 3.536 | 371 | 2.230 | 3.714 | 66,5% |
| Activo No Corriente | 5.108 | 8.608 | 10.875 | 45.524 | 69.761 | 11.054 | 39.442 | 70.248 | 78,1% |
| Activo Total | 76.260 | 75.632 | 77.479 | 140.846 | 179.638 | 82.347 | 135.498 | 168.180 | 24,1% |
| Cuentas a Pagar | 16.006 | 25.166 | 19.603 | 30.209 | 28.825 | 25.685 | 28.963 | 28.520 | -1,5% |
| Préstamos Financieros CP | 25.232 | 19.808 | 21.944 | 28.998 | 27.231 | 20.256 | 21.682 | 21.648 | -0,2% |
| Bonos emitidos CP | 2.545 | 1.563 | 0 | 7.053 | 12.818 | 0 | 7.047 | 9.054 | 28,5% |
| Provisiones | 495 | 1.410 | 1.602 | 3.156 | 1.946 | 1.704 | 3.271 | 1.245 | -61,9% |
| Otros Pasivos | 3.570 | 2.356 | 1.556 | 1.350 | 650 | 1.556 | 1.250 | 650 | -48,0% |
| Pasivo Corriente | 47.847 | 50.302 | 44.705 | 70.766 | 71.470 | 49.201 | 62.212 | 61.117 | -1,8% |
| Préstamos Financieros LP | 4.573 | 2.747 | 4.604 | 3.932 | 16.350 | 4.604 | 8.475 | 17.818 | 110,2% |
| Bonos emitidos LP | 1.563 | 0 | 0 | 13.085 | 20.267 | 0 | 13.085 | 20.267 | 54,9% |
| Otros Pasivos LP | 0 | 0 | 280 | 775 | 840 | 278 | 804 | 854 | 6,2% |
| Pasivo No Corriente | 6.136 | 2.747 | 4.884 | 17.792 | 37.457 | 4.882 | 22.364 | 38.940 | 74,1% |
| Pasivo Total | 53.984 | 53.050 | 49.589 | 88.558 | 108.927 | 54.083 | 84.576 | 100.057 | 18,3% |
| Capital | 19.274 | 19.274 | 19.274 | 31.998 | 64.109 | 19.274 | 31.998 | 64.109 | 100,4% |
| Reservas | 534 | 3.099 | 3.799 | 14.027 | 5.089 | 3.799 | 14.027 | 5.089 | -63,7% |
| Resultados Acumulados | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4.127 | 6.262 | 0 | --- |
| Patrimonio Neto | 22.276 | 22.583 | 27.890 | 52.288 | 70.711 | 28.264 | 50.922 | 68.123 | 33,8% |
| ESTADO DE RESULTADOS | | | | | | | | | |
| Ventas | 70.370 | 73.850 | 109.415 | 183.603 | 155.161 | 26.495 | 33.167 | 25.125 | -24,2% |
| Costo de Mercaderías | 55.853 | 56.707 | 76.074 | 123.490 | 101.357 | 18.890 | 20.631 | 15.805 | -23,4% |
| Margen Bruto | 14.518 | 17.143 | 33.341 | 60.113 | 53.804 | 7.606 | 12.537 | 9.320 | -25,7% |
| Otros Ingresos Operativos | 13.565 | 8.822 | 5.193 | 11.310 | 12.194 | 738 | 2.549 | 1.407 | -44,8% |
| Resultado Bruto | 28.083 | 25.965 | 38.534 | 71.423 | 65.998 | 8.344 | 15.086 | 10.727 | -28,9% |
| Gastos Administrativos | 4.229 | 3.835 | 4.019 | 8.939 | 13.828 | 1.429 | 2.622 | 2.780 | 6,0% |
| Gastos de Venta | 11.797 | 11.577 | 21.245 | 38.944 | 36.896 | 4.624 | 9.725 | 8.235 | -15,3% |
| Gastos Operativos | 16.026 | 15.412 | 25.265 | 47.883 | 50.724 | 6.054 | 12.347 | 11.015 | -10,8% |
| EBITDA | 12.057 | 10.553 | 13.269 | 23.541 | 15.274 | 2.290 | 2.739 | -289 | -110,5% |
| Depreciaciones y Amortizaciones | 659 | 751 | 1.127 | 4.114 | 0 | 356 | 1.084 | 0 | -100,0% |
| EBIT | 11.398 | 9.802 | 12.142 | 19.427 | 15.274 | 1.935 | 1.656 | -289 | -117,4% |
| Gastos Financieros | 3.709 | 4.532 | 3.777 | 7.133 | 13.222 | 736 | 1.788 | 2.299 | 28,6% |
| Pérdida por Diferencia de Cambio | 4.745 | 4.960 | 2.587 | 4.584 | 0 | 134 | 1.234 | 0 | -100,0% |
| Resultado Operativo y Financiero | 2.944 | 310 | 5.778 | 7.710 | 2.052 | 1.064 | (1.366) | (2.587) | -289,5% |
| Ingresos (Egresos) No Operativos | 66 | - | 51 | 48 | 113 | - | - | - | --- |
| Resultado del Ejercicio | 2.468 | 209 | 4.817 | 6.262 | 1.512 | 1.064 | (1.366) | (2.587) | 89,5% |
| PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS | | | | | | | | | |
| SOLVENCIA Y LEVERAGE | | | | | | | | | Diferencia |
| Apalancamiento | 2,4 | 2,3 | 1,8 | 1,7 | 1,5 | 1,9 | 1,7 | 1,5 | -0,19 |
| Cobertura de Gastos Financieros | 3,3 | 2,3 | 3,5 | 3,3 | 1,2 | 3,1 | 1,5 | -0,1 | -1,66 |
| Capacidad de Cobertura de Pasivo* | 4,5 | 5,0 | 3,7 | 3,8 | 7,1 | 5,9 | 7,7 | -86,6 | -94,37 |
| GESTIÓN | | | | | | | | | |
| Periodo de Rotación de Inventario (días) | 104 | 115 | 57 | 127 | 173 | 58 | 188 | 285 | 97 |
| Periodo de Rotación de Cartera (días) | 166 | 162 | 154 | 94 | 105 | 154 | 125 | 145 | 20 |
| Ciclo Operacional (días) | 270 | 276 | 211 | 222 | 278 | 212 | 314 | 430 | 116 |
| RENTABILIDAD | | | | | | | | | |
| Rentabilidad del Activo (ROA)* | 3,8% | 0,4% | 7,2% | 5,3% | 1,2% | 5,2% | -4,0% | -6,2% | -2,1% |
| Rentabilidad del Capital (ROE)* | 14,5% | 1,3% | 24,2% | 16,1% | 3,0% | 15,7% | -10,4% | -15,0% | -4,5% |
| Margen Bruto | 20,6% | 23,2% | 30,5% | 32,7% | 34,7% | 28,7% | 37,8% | 37,1% | -0,7% |
| Eficiencia Operativa | 110,4% | 89,9% | 75,8% | 79,7% | 94,3% | 79,6% | 98,5% | 118,2% | 19,7% |
| Margen Operativo (EBIT) | 16,2% | 13,3% | 11,1% | 10,6% | 9,8% | 7,3% | 5,0% | -1,1% | -6,1% |
| LIQUIDEZ | | | | | | | | | |
| Liquidez General | 1,5 | 1,3 | 1,5 | 1,3 | 1,5 | 1,4 | 1,5 | 1,6 | 0,06 |
| Prueba Ácida | 1,1 | 1,0 | 1,2 | 0,7 | 0,9 | 1,2 | 0,8 | 0,8 | -0,07 |
| Dependencia de Inventario | 1,3 | 1,3 | 0,6 | 1,2 | 1,1 | 0,9 | 1,1 | 0,8 | -0,29 |
| Capital de Trabajo | 23.304 | 16.722 | 21.899 | 24.555 | 38.407 | 22.091 | 33.844 | 36.815 | 2.971 |

Fuente: Estados Contables anuales de 2015/2019 y trimestrales de marzo de 2018/2019/2020.

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 N° 6/19.

Fecha de 1ª actualización: 14 de agosto de 2020.

Fecha de publicación: 17 de agosto de 2020.

Corte de calificación: 31 de marzo de 2020.

Resolución de Aprobación CNV N°: 89 E/19, Acta de Directorio N° 073 de fecha 17 de septiembre de 2019.

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

Edificio San Bernardo 2º Piso | Charles de Gaulle esq. Quesada |

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 G2 | <i>pyBB+</i> | SENSIBLE (-) |
| <p>Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.</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 Solventa 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 N° 6/19 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:

Econ. María Inés Álvarez
Analista de Riesgos