

# SALLUSTRO & CIA. S.A.

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G2** MONTO MÁXIMO: **G. 30.000.000.000** CORTE DE CALIFICACIÓN: **30 DE JUNIO DE 2021**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 2ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 3ª ACTUALIZACIÓN	<b>Analista: Yambar Ferreira</b> <a href="mailto:yferreira@solventa.com.py">yferreira@solventa.com.py</a> <b>Tel.:</b> (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	NOVIEMBRE/2020	SEPTIEMBRE/2021	
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"
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	

**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	Detalle
Emisor	Sallustro & Cía. S.A.
Acta de Aprobación del Directorio	Nº 265, de fecha 01 de julio de 2019
Denominación del PEG	G2
Monto máximo del programa	G. 30.000.000.000
Monto emitido y colocado	G. 20.000.000.000
Monto no emitido	G. 10.000.000.000
Emisiones	
Serie 1	G. 10.000.000.000 17/10/2022
Serie 2	G. 10.000.000.000 7/12/2023
Plazo máximo del programa	Entre 365 días (1 año) y 2.555 días (7 años), y según lo establecido en cada serie
Destino de Fondos	Entre mínimo de 45% y máximo de 55% para la expansión de la empresa, y entre un mínimo de 45% y máximo de 55% para sustitución de deuda de corto plazo
Garantía	Garantía Común
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el reglamento vigente
Agente Organizador y Colocador	Regional Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Regional Casa de Bolsa S.A.

## FUNDAMENTOS

La mejora de la calificación del Programa de Emisión Global G2 de Sallustro & Cía. S.A. responde al incremento de sus negocios y facturaciones, en línea con las acciones estratégicas implementadas, y asociadas a un modelo comercial más amplio con franquiciados y operaciones en el exterior, que complementan los cambios y ajustes internos en sus canales de venta retail y mayorista en los últimos periodos para la continuidad del negocio dentro un contexto económico más exigente. A su vez, reconoce su larga trayectoria y experiencia, así como el posicionamiento en los principales centros comerciales del país, además del importante portafolio de productos y marcas internacionales con las que opera, incluida las últimas incorporaciones realizadas.

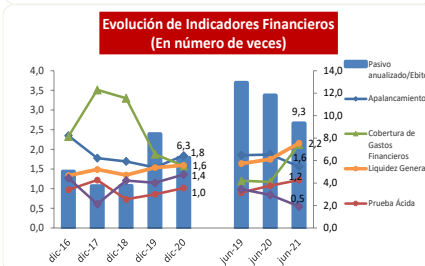
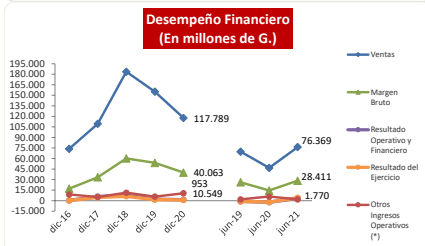
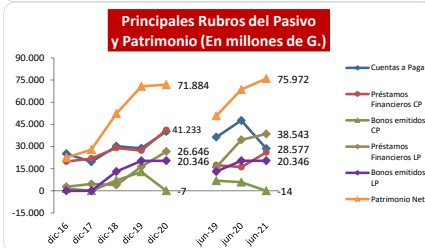
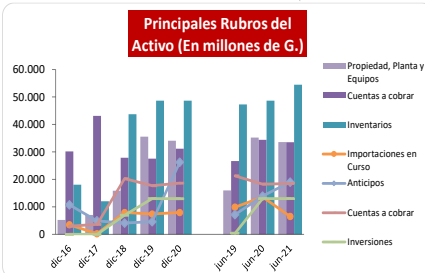
Otros aspectos considerados son el mantenimiento de una adecuada posición patrimonial y en activos financieros líquidos como cobertura de sus compromisos, sumado a la activa participación en la administración de su principal accionista y de la segunda generación, en línea de sucesión, que ha llevado a cabo medidas de ajustes en su operatividad y planes comerciales. A su vez, reconoce la continua reorientación de sus obligaciones, principalmente con negociaciones de sus deudas financieras hacia el largo plazo y el reciente compromiso asumido por su accionista fundador en la compra de una importante cartera incobrable (ex Toraler S.A.).

En contrapartida, toma en cuenta la exposición de sus operaciones a las condiciones económicas inherentes y variaciones cambiarías en los segmentos donde opera, así como a los niveles de consumo existente y la elevada competencia formal e informal de productos similares. De la misma manera, contempla aún los importantes desafíos para la administración y calidad de la cartera de créditos, concentrada desde el 2020 en su principal cliente del exterior, y en menor medida en créditos incobrables de antigua data, teniendo en cuenta los elevados niveles de morosidad y la falta aun de un progresivo esquema de provisiones. Igualmente, incorpora los continuos requerimientos de capital para el anticipo a proveedores, mantenimiento de elevados recursos en inventario y compra de mercaderías, que en conjunto presionan su posición de liquidez frente a los compromisos de corto plazo, especialmente ante sus principales proveedores del exterior.

Si bien ha mejorado en los últimos trimestres, su capacidad de generación de EBITDA se mantiene moderada frente al nivel de deudas y la estructura de gastos, sobre todo considerando la concentración de los negocios en el exterior con un cliente y un intermediario vinculado, con el cual comparte márgenes en las operaciones.

Sallustro & Cía. S.A. cuenta con 47 años de experiencia en el mercado nacional, teniendo por objeto la importación, exportación, representación, distribución y comercialización, a nivel local e internacional, de exclusivas marcas nacionales y extranjeras, y de todo tipo de productos, mediante los canales de venta de retail (tiendas monomarcas/multimarcas), mayorista (más su red de más de 600 distribuidores), franquicias, y e-commerce (plataforma online desarrollada e implementada en el ejercicio anterior). Cuenta con una amplia gama de marcas renombradas como Under Armour, Aldo, GAP, Hunter, Dr. Martens, Toms, UGG, Converse, Hush Puppies, Hering, entre otros.

En línea con los efectos de la pandemia COVID-19 y estrategias comerciales, ha realizado ajustes en sus canales de ventas y operatividad, como cambios en la estructura de gastos y funcionamiento con el objetivo de mantener y dar continuidad



a sus operaciones, con medidas graduales que se ejecutaron a lo largo de los meses restantes del 2020 y en el presente año. Al respecto, ha unido puntualmente sus marcas bajo la identidad del grupo familiar Sallustro (en tres centros comerciales), sumado a la reducción de costos fijos por alquiler frente a los niveles de gastos comerciales, así como una renegociación de sus compromisos comerciales y financieros.

En cuanto a la administración de sus activos, ha mantenido sus inversiones en activos financiero, tanto en certificados de depósito de ahorro y en operaciones de reporto de largo plazo cobertura de sus compromisos, siendo los saldos en corto plazo de G. 3.684 millones y en largo de G. 13.000 millones, respectivamente. Asimismo, en los dos últimos periodos, ha incrementado sus anticipos a proveedores, principalmente del exterior, pasando desde G. 12.722 millones (jun./20) a G. 18.997 millones (jun./21), mientras que los gastos pagados por adelantado han disminuido. En línea con lo anterior, si bien el saldo de las importaciones en curso ha disminuido el inventario de mercaderías se han incrementado hasta G. 54.350 millones (+11,9%), producto de las mayores compras y la apertura de tiendas, asociadas a nuevas marcas. Adicionalmente, cabe señalar que la empresa mantiene importantes terrenos como activo fijo y ha destinado importantes recursos 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 mantenido relativamente su nivel en G. 51.739 millones a junio de 2021, pero con cambios en su composición, considerando la disminución del saldo de clientes a G. 21.381 millones, el aumento de los cheques adelantados a G. 5.215 millones y vía tarjetas de crédito hasta G. 6.255 millones, además ha registrado la venta financiada, a un plazo de cinco años, de créditos incobrables de antigua data (ex Toraler S.A.) a su principal accionista, cuyo saldo es de G. 13.195 millones. Por su parte, la relación de la cartera vencida, incluida la mora temprana desde el día uno y la cartera cedida, ha disminuido desde 61% a 58%, acompañado de bajas provisiones de G. 556 millones.

Otros aspectos considerados son la disminución de su nivel de apalancamiento a 1,6 veces, el mejoramiento de su cobertura de gastos financieros a 2,1 veces y la disminución de la relación de deuda total anualizada y ebitda a 9,3 veces, que todavía se mantiene en un nivel elevado, con respecto a su resultado operativo.

Ahora bien, con respecto a la evolución de sus ingresos luego de los efectos de la pandemia Covid-19, el nivel ha aumentado interanualmente en 64%, hasta G. 76.369 millones, principalmente por la recuperación de sus operaciones a nivel local y viéndose una importante participación de sus ventas al exterior, a través de un intermediario vinculado, y puntualmente con un cliente, con el que mantiene aún una cartera en gestión de cobro. Esto, además de sus operaciones con franquicias a nivel local y el comportamiento del canal retail, se ha traducido en un resultado neto positivo a diferencia del año 2020. Con esto, ha obtenido un EBITDA de 9.554 millones, superior a los registrados en los años 2020 y 2019. Sin embargo, los otros cargos financieros y no operativos han absorbido una parte de los mismos, quedando la utilidad neta del ejercicio al corte señalado en G. 4.087 millones, con indicadores de rentabilidad anualizados ROA y ROE de 2,4% y 6,6%, respectivamente, (a diferencia de -2,2% y -6,1% del periodo anterior).

## TENDENCIA

La tendencia de la calificación es "Estable", considerando el comportamiento de sus facturaciones e ingresos, en línea con las medidas estratégicas comerciales aplicadas y su efectos durante el último periodo interanual, incluido el compromiso evidenciado por su accionista mediante la compra de cartera de antigua data. Además, contempla los planes comerciales de la empresa, incluida sus nuevas marcas, y las perspectivas de continuidad de sus operaciones en el exterior, mediante su intermediario relacionado, con el cual comparte sus márgenes. Por su parte, toma en cuenta las condiciones económicas y de consumo en los segmentos donde opera, así como los desafíos para la realización y administración de la calidad de su cartera, así como en términos de la contención de gastos y endeudamiento.

Solventa seguirá monitoreando continuamente su desempeño comercial y financiero, su posición de liquidez, el calce de su flujo operacional y financiero, y la gestión de sus activos, así como la implementación de sus planes comerciales.

## 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 de importantes marcas internacionales de ropa, calzado y accesorios.
- 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.

## RIESGOS

- Exposición de sus operaciones ante los efectos aún del COVID-19, en términos de una razonable recuperación del consumo, la volatilidad cambiaria y la elevada competencia.
- Concentración de créditos de forma directa o indirecta con un cliente del exterior.
- Cartera de créditos con elevada morosidad, mínima cobertura y necesidad de un mayor esquema de provisiones.
- Continuos requerimientos de caja para financiar sus operaciones, calzar su posición de liquidez y acompañar sus planes comerciales.

- Importante mantenimiento de recursos en inventario, propios del negocio, que presionan su nivel de caja.
- Elevado endeudamiento respecto a su capacidad de generación de resultados operativos todavía, si bien ha mejorado su EBITDA y cobertura de gastos financieros.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL

#### Representación oficial, distribución y comercialización mayorista y minorista de reconocidas e importantes marcas internacionales de ropas, calzados y accesorios

Sallustro y Cía., cuenta con 47 años de trayectoria, desde su constitución como Alberto Sallustro and Associates, dedicada a la venta de manufacturas de origen norteamericano, europeo y sudamericano, que luego registra cambios societario y jurídicos, primero a Sallustro Cía. S.R.L. (1977) y luego a Sallustro y Cía. S.A. (2013), a partir de una escisión de su canal mayorista y retail. Posteriormente, a finales de 2018, la empresa vuelve a consolidar sus unidades de negocios mediante un proceso de fusión por absorción, permitiéndole la integración de sus procesos internos operativos y racionalización de su estructura organizacional.

Actualmente, la empresa se enfoca a la representación oficial, distribución y comercialización de reconocidas marcas internacionales a través de sus canales minorista (retail) y mayorista (wholesale), así como por franquicias de las marcas representadas. Asimismo, recientemente, se ha enfocado nuevamente al comercio exterior, a través de su intermediario Floc S.A. (empresa vinculada), con la que comparte negocios y clientes internacionales, así como ganancias en sus operaciones. Además, ha incrementado sus operaciones con distribuidores, principalmente, a través de franquiciados con un mayor nivel de financiación.

Cuenta con un amplio portafolio de productos, categorizados en ropas, calzados y accesorios, principalmente deportivos y casuales, tanto para damas y caballeros como para niños y bebés, aprovechando la experiencia y contactos con proveedores, así como el conocimiento de los segmentos donde opera. En ese sentido, Sallustro posee el know how logístico de comprar, importar, y transportar cualquier producto de los puertos del exterior (Asia, USA o Europa) a través de una red de *forwarders* y su propio equipo logístico, además de los contactos empresariales y personales nacionales y del exterior.

Entre las marcas que comercializa se encuentran Under Armour, Aldo, Hering, Hush Puppies, Topper y Converse, a los cuales se han sumado principalmente GAP, TOMS, UGG, Hunter, Dr. Martens, Arctic Zone, entre otros.

Cabe señalar que los productos comercializados son importados mayormente de Estados Unidos, Canadá, y de los principales socios de la región, Brasil y Argentina. En cuanto al proceso de compras a proveedores, ha realizado en 2019 una revisión integral en términos de cantidad, modelos, esquema de abastecimiento, periodos, canal de distribución y modalidad de venta de los productos.

Cuenta con presencia en los principales centros comerciales del país, a través de una red de más de 600 distribuidores mayoristas y 24 tiendas activas, además de envío a todo el país, mediante los 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.

Cabe señalar que la empresa ha tomado acciones sobre su operatividad desde la aparición y efectos de la pandemia COVID-19, como la suspensión de las condiciones de compras mínimas, reducción en los alquileres de tiendas, reestructuración de las deudas bancarias y medidas de recortes de personal, con el objetivo de maximizar el nivel de eficiencia interna ante la crisis económica – sanitaria, que representa un gran desafío para Sallustro, considerando 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 este sentido, durante el periodo 2020 y 2021, los lineamientos estratégicos y de inversiones se han definido en función a las condiciones económicas y los efectos persistentes de la pandemia Covid-19, así como a la capacidad de pago de empresas como de personal, considerándose los efectos sobre el rubro retail y la demanda de marcas internacionales.

En esta línea, la compañía opera con 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.

En el presente ejercicio, la empresa ha decidido la reconfiguración de sus operaciones adoptando un modelo comercial en el que unifica una gran cantidad de sus marcas, excepto Under Armour, Aldo y GAP, bajo la identidad Sallustro, con lo cual reducirá sus costos de alquiler, logística y personal. La estructura ya fue aplicada en tres centros comerciales del país y se proyecta la misma implementación en otros centros principales.

Los objetivos de la nueva estrategia, para los próximos periodos, consiste en conocer con precisión y anticipación mediante las inversiones e innovaciones implementadas, las preferencias y necesidades de los consumidores en cuanto a los productos que la empresa comercializa en sus diferentes canales de venta (retail, mayorista, franquicias y online), con el objetivo de incrementar los ingresos por ventas, junto a la disminución de los costos conforme a la recuperación progresiva de la economía.

Una particularidad de la dinámica del negocio se refiere a la estacionalidad de sus ventas, teniendo en cuenta el acotado nivel de ingresos durante los primeros meses de cada ejercicio, mientras que los mismos se incrementan especialmente en el último trimestre.

## **POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA**

**Recuperación gradual de sus negocios e ingresos, en segmentos caracterizados por una elevada competencia y expuestos aún a los efectos de la pandemia y a las condiciones económicas existentes**

Cabe señalar que la venta de indumentaria y accesorios es altamente competitiva a nivel nacional e internacional, dada la extensa oferta de marcas a nivel global, abarcando todos los segmentos posibles en cuanto a géneros y estilos, que, a su vez, compiten con productos similares, y con mercaderías, empresas y canales informales existentes. Otras características importantes consideradas son el grado el posicionamiento de las diferentes marcas y la variabilidad de las tendencias por temporadas, que generan cambios permanentes particularmente en cada país, así como también dentro de la industria en general y en los niveles de consumo.

En el país, Sallustro se posiciona como uno de los principales referentes en los rubros en los que opera, principalmente por la trayectoria y experiencia en los segmentos mayoristas y minoristas de ropas, calzados y accesorios, poseyendo la representación de marcas internacionales que son muy reconocidas en el mercado local, además de un plantel de directores con que combinan la experiencia con las estrategias, junto con profesionales jóvenes que cuentan con una constante capacitación y preparación en cuanto a las tendencias y comercialización de marcas. En este sentido, ha desarrollado y opera con cuatro canales de venta, como retail (monomarcas y multimarcas), mayorista, franquicias y online, acompañados de estrategias de marketing que dan valor a las marcas a través de diferentes compañías y activaciones.

Con todo, la organización se vio afectada en el año 2020, por el menor escenario económico por la pandemia Covid-19 y un momento en el país de recesión económica, con efecto adverso en el hábito de consumo y capacidad de compra de sus clientes, así como la devaluación de la moneda nacional que genero un mayor contrabando desde los países fronterizos, generando un impacto en los precios finales para el consumidor por el incremento del dólar y aumento del costo de las mercaderías y la elevada competencia formal e informal dentro de la industria.

Es así como la empresa bajo este escenario, tomó decisiones estratégicas para dar continuidad al negocio y afrontar nuevas condiciones y requerimientos de clientes, acompañado de la progresiva reactivación económica en el mercado local e internacional, 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 junio de 2021, ha presentado aumentos en sus niveles de ventas y rentabilidad con respecto al ejercicio anterior.

## **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**

La empresa se encuentra administrada y conducida por su principal accionista y fundador, así como por los miembros de la familia Sallustro, mediante una segunda línea de generación, los que se encuentran reorientando la dirección y políticas de la empresa, logrando una reconfiguración operativa y nuevas representaciones de marcas internacionales, sumado al amplio portafolio existente. Cabe señalar que su fundador junto a los demás ejecutivos cuenta con una amplia experiencia y preparación en los segmentos retail y wholesale de ropas, calzados y accesorios, lo que les permite estar en línea con las nuevas tendencias y conocimiento de productos y mercados. Otro aspecto característico es que se encuentra apoyado en un equipo de colaboradores jóvenes con una visión renovada, con dinamismo y conocimiento de las nuevas demandas del mercado.

Su plana directiva se ha mantenido estable a lo largo de los ejercicios analizados, conformado por cinco miembros titulares (Presidente, Vice-Presidente y tres Directores Titulares), y con el acompañamiento de asesores externos. Con relación a lo anterior, es importante señalar que casi la totalidad del directorio se encuentra ocupado por integrantes de la familia Sallustro, exceptuando a un director suplente que había sido incorporado en el año 2015 para encargarse exclusivamente de la organización financiera de la firma.

Por otro lado, el organigrama se alinea a prácticas existentes dentro de la empresa y a las continuas estrategias para alcanzar un mayor nivel de eficiencia. Asimismo, la plana ejecutiva se encuentra activamente en la supervisión y ejecución de las medidas estratégicas, mediante el apoyo 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. Además, los directores titulares de la empresa cumplen funciones ejecutivas a través de los cargos que ocupan en la gerencia general y comercial, denotando un acompañamiento constante en áreas operacionales claves.



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. 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.

Por su parte, 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 cuenta con un 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 y se concluyó la implementación del sistema OneBeat para la planificación y asignación de mercaderías,

En cuanto a la estrategia planteada, Sallustro y Cía. S.A. viene trabajando en un protocolo que reenfoca su operatividad y que apunta con mayor énfasis a la racionalización de la estructura de gastos, así como en términos de información que proveerá el nuevo sistema y los canales de ventas, su plataforma online, venta mayorista a 600 distribuidores del país y fronteras, así como del canal retail que contempla las tiendas propias y franquiciados. Así también, un nuevo modelo de negocios el que se empezó a desarrollar en el año 2020 y se están viendo reflejados 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.

En tal sentido, la empresa ha reorientado sus estrategias comerciales y operativas, llegando a acuerdos con sus proveedores principalmente en el ejercicio 2020, con los que se logró la suspensión de condiciones contractuales de compras mínimas, reduciendo el volumen de compras en el ejercicio anterior y en el presente año. Además de la implementación y funcionamiento del sistema OneBeat para control y manejo de inventarios, el que se encuentra en funcionamiento desde agosto de 2020. 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.

## 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 señalar que, en el periodo 2018, por escritura pública N° 32 de fecha 16/05, se ha formalizado la fusión por absorción entre Sallustro y Cía. S.A. e Innovare S.A.E.C.A., siendo esta última la absorbida. Con esto, el capital social de la firma quedó fijado en G. 40.000 millones, que se ha sido integrado mediante la capitalización de reservas.

Posteriormente, por asamblea extraordinaria de accionistas, según Acta N° 12 de fecha 15/10/2019, ha incorporado inmuebles como aportes por G. 17.388 millones y ha capitalizado nuevamente reservas. 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 junio 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).

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%
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>650.625</b>		<b>17</b>	<b>65.062.440.267</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Sallustro & Cia. S.A. al corte de junio 2021.

Los principales accionistas de la empresa son también los que ocupan cargos directivos, reflejando una importante concentración (79%) de la composición 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, con las siguientes empresas: Grupo 3S S.A., Malecon S.A., 7S S.A. y Flocc S.A

## SITUACIÓN FINANCIERA

### RENTABILIDAD Y MÁRGENES

**Recuperación de los ingresos y niveles de rentabilidad, luego de la aplicación de medidas comerciales y la reorientación de sus operaciones en franquiciados y un cliente en el exterior, con efecto en sus márgenes y resultados**

Evaluando los últimos ejercicios, luego de su proceso de adaptación por la fusión de sus canales y los efectos de la pandemia COVID-19, las ventas han demostrado una recuperación y potenciado por las operaciones en el exterior, con efecto en el aumento de los ingresos y la utilidad obtenida al corte de junio de 2021, a partir 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 una mejora en su desempeño comercial a junio de 2021, en línea con el levantamiento de las medidas sanitarias restrictivas establecidas por el Gobierno Nacional y el proceso de recuperación de la economía.

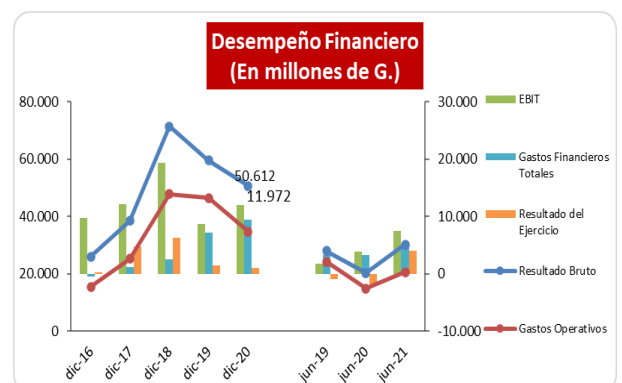
En este sentido, cabe señalar que los ingresos corresponden a sus operaciones mayoristas y minoristas a nivel local, potenciando aquellas con franquiciadas con la marca Hering, así como a una unidad de negocios que ha sido creada recientemente, a partir de la pandemia, para realizar ventas a al exterior. Es así, que se ha visto un importante lote de facturaciones por exportación en dólares por G. 7.759 millones en el segundo semestre del año 2020 a un cliente de Canadá, que se encuentran aún pendientes de cobro y/o proceso de conciliación, considerando que forma parte también de sus proveedores de mercaderías. Por su parte, durante el 2021, dicha modalidad ha cambiado, bajo el formato de intermediación con sus clientes del exterior, mediante un bróker, Floc S.A. empresa relacionada a la familia Sallustro, con la cual se ha mantenido importantes facturaciones.

Al corte analizado, las ventas totales a junio de 2021 alcanzaron un monto de G. 76.369 millones, un 64% superior en comparación a junio 2020, de los cuales G. 41.145 millones se han realizado de forma al contado con clientes locales, mientras que en el mismo ámbito de forma financiada por G. 20.421 millones. Esto valores se encuentran un comparativamente cercanos a aquellos niveles de 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. 1.088 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 interanual del 49%, alcanzando un valor de G. 47.958 millones, en línea a los abastecimientos anticipados de las mercaderías de junio 2019 (G. 43.692 millones). Con esto ha logrado una utilidad bruta de G. 28.411 millones, así como de resultado bruto de G. 30.181 millones, respectivamente, considerando la participación de las ganancias por sus inversiones, entre otros ingresos. Esto ha permitido favorablemente afrontar la estructura de gastos operativos, que ha alcanzado un nivel de G. 20.627 millones, incluso luego de los trabajos de racionalización durante el año 2020.

Con todo, ha logrado un resultado operativo neto (EBITDA) de G. 9.554 millones, superior a los registrados en los años 2019 y 2020. Por su parte, los cargos por amortizaciones y depreciaciones, así como los gastos financieros, se han mantenido relativamente similares, que en conjunto suman G. 6.587 millones y han absorbido los resultados hasta G. 2.967 millones. Los demás factores que contribuyeron marginalmente a la utilidad neta de G. 4.088 millones, se relacionan a los efectos de la venta de cartera, como ingresos extraordinarios, y los efectos de la valuación cambiaria.

Así, la empresa ha recuperado sus indicadores anualizados de rentabilidad ROA y ROE hasta 2,4% y 6,6%, respectivamente (vs. -2,2% y -6,1% cada uno un periodo anterior).



### CAPITALIZACIÓN

**Mantenimiento de sus recursos patrimoniales, en términos de capital luego de la última capitalización de reservas e inmuebles, acompañados de acotados niveles de reservas**

Conforme al proceso de fusión por absorción a finales de 2018, la empresa ha registrado un aumento de capital de G. 46,026 millones (vs. G. 23.073 millones a diciembre 2017). De la misma manera, a diciembre de 2019, ha capitalizado otras reservas por G. 6.721 millones y la integración de tres inmuebles por un valor de G. 17.388 millones, con lo cual ha incrementado nuevamente su capital integrado. Desde entonces, el capital se ha mantenido relativamente similar, sobre

todo considerando que en fecha 05/04/2021 se formalizó la modificación de sus Estatutos Sociales, para el aumento de su capital social a G. 68.000 millones.

Al corte de junio de 2021, ha registrado un capital de G. 65.062 millones, quedando aún un margen de G. 2.938 millones para nuevos incrementos, lo que toma importancia considerando el nivel de endeudamiento bancario producto de la coyuntura económica que ha implicado un cambio en los planes de financiamiento con los que contaba la Compañía, asumiendo importantes gastos bancarios y exponiendo una continua dependencia de recursos de terceros para el crecimiento y maduración de sus operaciones.

Respecto a lo mencionado anteriormente, la empresa evidencia una estructura dependiente de financiación con terceros por lo que los accionistas deciden como política la no distribución de utilidades y dividendos como regla. Sin embargo, la política de capitalización de utilidades y retiro de dividendos de Sallustro aún se encuentra pendiente de formalización. El destino de las utilidades de cada ejercicio se define mediante Asamblea Ordinaria dependiendo del resultado alcanzado, si bien la distribución de utilidades nunca ha superado el 15% del margen neto. En este sentido, en Asamblea General Ordinaria del 12/04/21 es aprobada la capitalización del resultado positivo a diciembre de 2020 por un monto de G. 953 millones, en proporción a las tenencias de sus acciones.

## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

**Importante nivel de endeudamiento aun, aunque con un mejoramiento de su cobertura de gastos financiero y mantenimiento de su relación con respecto a los activos fijos**

En los últimos años, luego de la fusión por absorción y los efectos de la pandemia, ha acompañado el desarrollo de sus operaciones con un mayor endeudamiento vía el sistema financiero y mercado de valores, sobre todo para dar cobertura a la maduración y recuperación de su cartera, al desarrollo de los negocios y para calzar su posición de liquidez, además de financiar el mecanismo de abastecimiento de sus marcas y las incorporadas en los últimos periodos. Esto ha incrementado su perfil de endeudamiento en los últimos periodos, sobre todo considerando los acotados resultados obtenidos y capacidad de capitalización de los mismos.

En tal sentido, ha aplicado medidas estratégicas de sustitución de deudas bancarias de corto plazo a través de la emisión del mercado bursátil, y durante el año 2020, mediante la renegociación de las condiciones con las entidades del sistema financiero. Además, ha registrado nuevas operaciones financieras, concentrando sus deudas financieras en tres entidades principalmente.

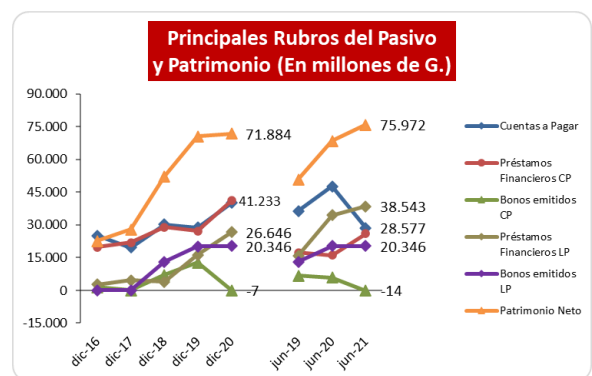
Al corte analizado de junio de 2021, los activos totales de la empresa han alcanzado G. 194.722 millones, luego de una disminución interanual del 1%, mientras que sus pasivos en 7%, luego de la amortización de la última serie del PEG G1, pasando de G. 128.091 millones a un monto de G. 118.751 millones a junio de 2021. Con relación a su patrimonio neto alcanza un valor de G. 75.972 millones (vs. G. 68.548 millones a junio 2020), mayor en un 11% interanualmente, debido a la capitalización de resultados a distribuir y resultado del ejercicio. Es así como los indicadores alcanzan un nivel de endeudamiento de 0,61 veces y de apalancamiento de 1,6 veces (vs. 0,65 veces y 1,9 veces, respectivamente, a junio de 2020). Si bien han mejorado su posición patrimonial y de activos, mediante la integración de tres inmuebles el año 2019, siguen siendo indicadores elevados para la capacidad de generación de recursos propios de la empresa.

En cuanto a sus pasivos, se encuentran distribuidos en obligaciones a largo plazo en un 51% por un monto de G. 118.751 millones, presentando un aumento del 9% interanualmente debido principalmente al aumento de sus deudas financieras a largo plazo las que representan el 64 % del pasivo no corriente, seguido de los bonos bursátiles de la segunda emisión por un monto de G. 20.346 millones.

Las obligaciones a corto plazo que representan un 49% de pasivo total, han disminuido interanualmente en 49%, explicado por la disminución de cuentas a pagar a proveedores alcanzando un valor de G. 28.576 millones (vs. G. 47.626 millones a junio 2020), a raíz del 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 alcanzaron un monto de G. 26.038 millones (vs. 16.052 millones a junio de 2020) han presentado un aumento del 62%, siendo este absorbido por el mayor monto de la disminución de las cuentas a pagar. Con esto, los préstamos financieros totales alcanzan un monto de G. 64.580 millones, aumentando un 28 % interanualmente y quedando los bonos bursátiles por el segundo programa de emisión por G. 20.346 millones. Otro aspecto considerado es la disminución en un 100% de los bonos bursátiles del primer programa de emisión por la cancelación de la totalidad de las series.

Con respecto al índice de cobertura de gastos financieros a junio de 2021, mayores resultados de la compañía han incidido en un aumento de dicho indicador, siendo de 2,1 veces (vs. 1,2 veces en junio de 2020). Así también, la relación de la deuda



anulizada y Ebitda presenta un indicador de 9,3 veces (vs. 11,8 veces en junio de 2020). Esto evidencia aún un elevado nivel de endeudamiento en relación a su capacidad de generación de resultados. Finalmente, al corte analizado, la compañía ha utilizado el 67% 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.

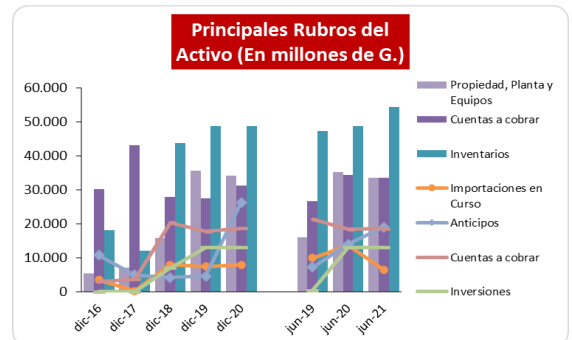
## CALIDAD DE ACTIVOS

**Elevados niveles de morosidad respecto a la cartera total, con un bajo nivel de provisiones, así como de inventario, acompañado de importantes recursos destinados al financiamiento y desarrollo de sus planes comerciales**

En cuanto a sus activos totales, al corte de junio de 2021, han alcanzado un monto de G. 194.722 millones, lo que representa una disminución interanual del 1%. Históricamente, sus activos se encuentran concentrados e inmovilizados en créditos e inventarios, en línea con la calidad de sus créditos, producto de los importantes atrasos en sus cobranzas, y por los requerimientos de compra y nuevas marcas incorporadas en los últimos periodos. Además, la empresa ha aumentado los recursos destinados como anticipos a sus proveedores del exterior, mientras que por otro lado ha mantenido sus inversiones en certificados de depósitos de ahorro, principalmente en moneda extranjera, y en operaciones de reporto a largo 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, además de ajustes en la concesión de créditos a clientes en mora. De la misma forma, en lo que concierne al manejo de inventarios, se ha implementado el sistema One Beat, el que realiza tanto la planificación previa a la temporada como la asignación en temporada de nuevos productos a las tiendas, del que se tiene información sobre los resultados obtenidos en el periodo del 21 de agosto 2020 al 24 de febrero 2021, en los que se puede observar en sus marcas más importantes una efectividad conjunta del 50%, comparando las unidades vendidas con las que fueron transferidas a las tiendas gracias al uso del sistema, por lo que tendremos que observar en los siguientes periodos los resultados que se verán en los inventarios y como repercute la utilización de este sistema en la empresa.

Con respecto a la cartera de créditos de la empresa, si bien operan con mayoristas, empresas del grupo y franquicias otorgando financiamientos importantes, su mayor ingreso es por ventas al contado del canal retail, así como por sus operaciones al contado con el exterior, a través de las cuales queda con un margen porcentual de la operación. Sin embargo, la cartera vencida que considera los créditos normales, en gestión de cobro y judiciales ha presentado importantes crecimientos desde el año 2018, registrando un monto de G. 6.518 millones, explicado principalmente por la conciliación de las operaciones vinculadas con Innovare, luego en el año 2019 alcanza un monto de G. 7.067 millones, para junio de 2020 llega a un monto de G. 26.722 compuesto principalmente por exportaciones con Akstrom imports, su principal cliente en el exterior, y a su vez, uno de sus proveedores.



En línea con lo anterior, al corte de junio de 2021 la cartera vencida registra un monto de G. 30.531 millones, 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 está negociando dichos créditos a fin de conciliarlos con nuevas operaciones.

La cartera de crédito por ventas ha alcanzado un valor de G. 52.296 millones a junio de 2021, con una morosidad bruta del 58%, lo que representa una disminución interanual respecto a los 61% del año anterior, acompañado 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. 17.132 millones (vs. G. 7.532 millones junio 2020), en gestión de cobro por G. 10.638 millones (vs. G. 16.567 millones junio 2020) y gestión de cobro judicial de G. 2.761 millones (vs. G. 2.623 millones junio 2020). Cabe señalar, que no se contempla la cartera vencida de antigua data de la empresa Toraler S.A., la cual fue cedida a nombre de unos 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 junio de 2021, registra un saldo de mercaderías de G. 54.350 millones, más las importaciones en curso de G. 6.499 millones y los anticipos a proveedores para el abastecimiento de nuevas temporadas por G. 18.997 millones, sumando un total de G. 79.846 millones, lo que representa un 41% 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, dada la inclusión de tres inmuebles, a la fecha de junio 2021 alcanzan un monto de G. 33.593 millones, por lo que se ve una mejora en su estructura patrimonial. En cuanto a los activos intangibles se ha incrementado hasta G. 4.157 millones a junio 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 obtener mayores plazos de fondeo

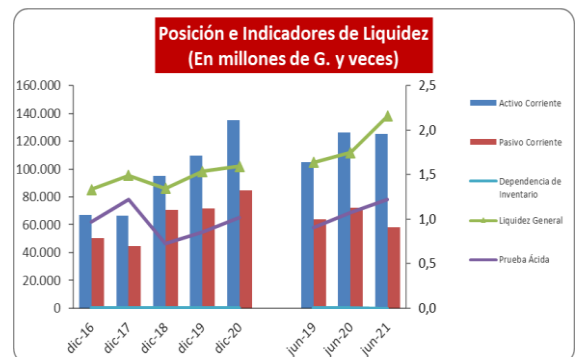
Al corte analizado de junio 2021, si bien mantiene recursos invertidos en certificados de depósito de ahorro y en operaciones de reporto a largo plazo como cobertura de sus compromisos, así como una estructura de fondeo de mediano plazo, la empresa presenta aún una ajustada posición de liquidez, sobre todo considerando todavía los elevados niveles de morosidad, la dependencia y menor rotación de los inventarios, y la venta de la cartera incobrable a largo plazo. Cabe señalar que sus pasivos financieros fueron renegociados previamente a la pandemia y durante el año 2020 por sus efectos a plazos de hasta 12 meses de vencimientos.

De igual forma, 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 cuantas 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.

Además, se toma en cuenta 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, alcanzando un monto de G. 76.369 millones (vs. 46.679 millones junio 2020).

Igualmente, se ha visto un flujo neto de efectivo por actividades operativas negativo de G. 7.123 millones, esto explicado por las cobranzas efectuadas a clientes por G. 44.061 millones, si bien son significativamente superiores a las del año anterior así también lo fueron los pagos a realizar a proveedores y empleados de G. 25.698 millones (vs. G. 348 millones junio 2020), sumado al resultado negativo de efectivo generado por las operaciones (G. -25.489 millones). Por lo que se puede ver las continuas necesidades de financiamiento de la compañía.

Con respecto a los indicadores a junio de 2021, el indicador de liquidez general ha sido de 2,2 veces (vs. 1,7 veces a junio 2020), presentando una leve mejoría, explicado por 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 lo que sus pasivos corrientes disminuyeron un 20% interanualmente. Por otra parte, el indicador de prueba ácida, en el que no se toma en cuenta los inventarios del activo corriente, el indicador es de 1,2 veces (vs. 1,1 veces junio 2020) presentando una leve mejoría por la misma razón de los pasivos corriente y demostrando el elevado importe correspondiente a inventarios. 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.



## GESTIÓN Y ACTIVIDAD

### Recuperación gradual de sus actividades, favorecida por sus operaciones en el exterior, con una activa gestión para la administración de sus activos, aunque acompañado todavía por acotados periodos de rotación de inventario y cartera

Cabe señalar que el ciclo financiero de la empresa, y en particular del rubro de representaciones de marcas e indumentarias internacionales 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, que desde diciembre del año 2018 se generaron importantes acumulaciones de inventario, ya que las proyecciones iniciales de compras que fueron obstaculizadas por recesiones económicas, además de considerar la incorporación de nuevas marcas.

En los últimos periodos, la economía nacional se vio afectada negativamente por factores asociados a menores condiciones económicas y climáticas, los que no repercutieron directamente en el rubro en el que se desenvuelve la empresa, pero los efectos se transmitieron indirectamente a los demás sectores económicos, además de la devaluación de las monedas de los países fronterizos. Asimismo, a finales del primer trimestre del 2020, se vio afectada por la pandemia de Covid-19, la que afectó a los mercados mundiales como al nacional, así como también los efectos de las medidas restrictivas

de circulación de personas dictadas por el Gobierno durante la cuarentena total. Para la segunda mitad del año 2021 se espera una reactivación económica mundial, aunque desigual, ya que en los países menos desarrollados como el nuestro continuaremos aun en fuertes campañas sanitarias con el Covid-19.

Es así, que la empresa ha llevado a cabo cambios de estrategias y operativos, de manera de adaptarse al contexto actual y dar continuidad al negocio. En los que se desarrollaron nuevos canales de ventas, su plataforma e-commerce, inversiones en sistemas informáticos, lo que le permite obtener mayores informaciones sobre la demanda actual de los consumidores y un mejor manejo de inventarios.

Al corte analizado, la empresa ha presentado un monto total de ventas de G. 76.369 millones, como parte de la recuperación de sus niveles históricos, además de una cartera total de créditos de G. 52.296 millones (vs. G. 44.110 millones junio 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 1,5 veces (vs. 0,9 veces a junio 2020), con un periodo de cobranza de cartera de 123 días (vs. 203 días a junio 2020), siendo este el plazo necesario para llevar a cabo sus operaciones.

En cuanto a la existencia de mercaderías, se encuentra al cierre de junio 2021 en un monto de G. 54.350 millones (vs. G. 48.584 millones junio 2020) siendo un 12% superior al periodo anterior y un 89% a su promedio histórico, además de las importaciones en curso por G. 6.499 millones y anticipos a proveedores por G. 18.997 millones, lo que demuestra aun una gran concentración en mercaderías, sin embargo se presenta una mejora respecto al año anterior afectado por la pandemia, ya que el ciclo operacional a junio de 2021 se encuentra en 327 días (vs. 475 días junio 2020).

Por su parte los costos de mercaderías han presentado un aumento del 49% y un aumento de ingresos por ventas del 64%. Es así como el índice de rotación de inventarios es de 0,9 veces (vs. 0,7 veces a junio 2020), por lo que el periodo de rotación de inventarios paso de 272 días a 204 días.

Con todo, el ciclo operativo de la empresa se situado ligeramente por encima de su comportamiento histórico, pasando de un periodo de 225 días en junio de 2018 hasta 327 días en el último periodo interanual.

#### FLUJO DE CAJA. PERIODO JUN./DIC.2021 Y 2022-2025

La empresa ha realizado la actualización de las proyecciones de flujo de caja correspondiente al resto del ejercicio 2021 (jun./dic.) y de los periodos anuales 2022/2025, periodo en el cual se prevé la amortización total de las series del presente programa de emisión global G2. Adicionalmente, ha previsto nuevas emisiones dentro del mercado de valores a fin de sustituir deudas bancarias, si bien no se ha aprobado aún su emisión por parte de la empresa.

Asimismo, la proyección de sus ingresos por ventas y cobranzas para el segundo semestre ha sido de G. 93.482 millones, con mayores crecimientos previstos en los dos últimos meses del año y que los cierres de los ejercicios anteriores, basado en las favorables expectativas por la recuperación económica.

En cuanto a la evolución de las ventas y cobranzas, proyecta un crecimiento del 27% con respecto al ejercicio 2020 y en línea a las ventas obtenidas al cierre del ejercicio 2019, proyección prudente en comparación a los resultados obtenidos en los ejercicios del 2018 y 2019, que no se encuentran afectados por la coyuntura económica, además considerando la progresiva recuperación económica en los próximos meses. Para los siguientes años, se considera un aumento moderado del 2% para el 2022, para el 2023 presentando un aumento del 3%, para luego mantenerse hasta el año 2025 en un aumento anual de ventas del 2%.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO DE SALLUSTRO & CÍA.						
En millones de G.						
RUBROS	2021	2021 (*)	2022	2023	2024	2025
Cobros a Clientes	155.006	89.574	154.819	157.916	161.074	164.296
Otros Ingresos Operativos	5.762	3.908	8.375	10.050	10.151	10.354
<b>INGRESOS OPERATIVOS</b>	<b>160.768</b>	<b>93.482</b>	<b>163.194</b>	<b>167.966</b>	<b>171.225</b>	<b>174.650</b>
Pago a Proveedores	- 99.941	- 51.454	- 78.261	- 87.244	- 91.874	- 94.740
Gastos Operativos	- 41.980	- 25.600	- 44.064	- 44.945	- 45.844	- 46.761
<b>EGRESOS OPERATIVOS</b>	<b>- 141.921</b>	<b>- 77.054</b>	<b>- 122.325</b>	<b>- 132.189</b>	<b>- 137.718</b>	<b>- 141.501</b>
<b>FLUJO DE ACTIVIDADES OPERATIVAS</b>	<b>18.847</b>	<b>16.428</b>	<b>40.869</b>	<b>35.777</b>	<b>33.507</b>	<b>33.149</b>
Inversiones	- 2.897	- 1.198	- 2.531	- 2.784	- 3.063	- 3.369
<b>FLUJO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (3)</b>	<b>- 2.897</b>	<b>- 1.198</b>	<b>- 2.531</b>	<b>- 2.784</b>	<b>- 3.063</b>	<b>- 3.369</b>
Ingresos por préstamos	8.697	-	-	-	10.000	-
Otros Ingresos Financieros	1.154	577	1.154	1.442	13.946	1.190
Ingresos por emisión de bonos	12.000	12.000	12.000	-	-	-
<b>INGRESOS/EGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>21.851</b>	<b>12.577</b>	<b>13.154</b>	<b>1.442</b>	<b>23.946</b>	<b>1.190</b>
Egresos por pago de préstamos	- 40.273	- 25.459	- 33.332	- 7.374	-	-
Egresos por pagos de bonos	- 3.971	- 3.042	- 15.197	- 13.968	- 3.670	- 12.057
<b>EGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>- 44.244</b>	<b>- 28.501</b>	<b>- 48.529</b>	<b>- 21.342</b>	<b>- 3.670</b>	<b>- 12.057</b>
<b>CALCE FINANCIERO (4)</b>	<b>- 22.393</b>	<b>- 15.924</b>	<b>- 35.375</b>	<b>- 19.900</b>	<b>27.616</b>	<b>- 10.867</b>
<b>SALDO INICIAL BANCOS</b>	<b>62.533</b>	<b>27.593</b>	<b>39.649</b>	<b>187.015</b>	<b>471.304</b>	<b>1.081.204</b>
<b>INCREMENTO ANUAL</b>	<b>- 6.443</b>	<b>694</b>	<b>2.963</b>	<b>13.093</b>	<b>58.060</b>	<b>18.913</b>
<b>SALDO FINAL</b>	<b>56.090</b>	<b>26.899</b>	<b>42.612</b>	<b>200.108</b>	<b>529.364</b>	<b>1.100.117</b>

Nota: (\*) Corresponde de junio a diciembre de 2021

Con respecto a los egresos, para los que resta del ejercicio 2021, se proyecta un aumento de 8% con respecto a los realizados hasta junio del presente año, considerando el desarrollo de sus estrategias comerciales que se vieron paralizadas el año anterior por el contexto económico. Luego han previsto una reducción para el ejercicio 2022, lo que les permitiría continuar con el objetivo de disminuir de su ciclo operativo, escenario sujeto a los cobros de créditos, aumento de sus ventas y contención de los costos.

En cuanto al flujo financiero, presenta resultados negativos reflejando los planes de la empresa de adaptar los flujos de pagos de préstamos con su ciclo financiero y al largo plazo financiarse principalmente por el mercado bursátil, de esta

forma se presentan importantes montos en pagos de préstamos hasta el año 2023 y luego en el ejercicio 2025 por pago de bonos, los que superan los ingresos financieros en los que se contemplan principalmente nuevas emisiones de bonos en los ejercicios 2021 y 2022. Por lo que los pagos de préstamos en cada año y egresos por vencimientos de bonos en los ejercicios 2023 y 2025, repercuten negativamente en el flujo financiero, a excepción del año 2024 en el que no se encuentran vencimientos importantes además de la consideración de ingresos financieros para ese periodo.

Cabe señalar que se prevé la continuación de inversiones en mejora de las tiendas, encontrándose en línea con la decisión estratégica de unir todas sus marcas bajo la identidad Sallustro, con el objetivo de reducir costos de alquileres, logística y personal. Además, del gradual crecimiento para las nuevas marcas con las que opera desde el año anterior, por lo que en el presente ejercicio con un mejor escenario económico se pretende el impulso de las mismas.

Asimismo, la empresa ha considerado un saldo inicial de bancos por un monto de G. 6.589 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. Así también se considera el todavía incierto escenario económico, por lo que menores ventas podrían contemplar un descalce al cierre del presente ejercicio, en caso de no obtener mayores ingresos operativos y financieros.

<b>SALLUSTRO &amp; CÍA. S.A.</b>									
<b>Resumen Estadístico de la Situación Patrimonial, Económico-Financiera</b>									
<i>(En millones de guaraníes, números de veces y porcentaje)</i>									
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>jun-19</b>	<b>jun-20</b>	<b>jun-21</b>	<b>Variación (%)</b>
Disponibilidades	2.894	5.741	9.849	11.965	12.606	9.171	3.084	5.221	69,3%
Inversiones financieras (Reporto)	0	0	0	3.462	3.741	0	3.642	3.685	1,2%
Cuentas a cobrar	30.188	43.107	27.871	27.533	31.155	26.692	34.410	33.522	-2,6%
Inventarios	18.074	12.070	43.690	48.661	48.631	47.271	48.634	54.434	11,9%
Importaciones en Curso	3.474	221	7.957	7.388	7.948	9.904	13.607	6.499	-52,2%
Anticipos	10.732	4.898	4.107	4.600	26.236	7.171	13.922	19.011	36,6%
<b>Activo Corriente</b>	<b>67.024</b>	<b>66.604</b>	<b>95.322</b>	<b>109.877</b>	<b>134.883</b>	<b>104.993</b>	<b>126.504</b>	<b>125.455</b>	<b>-0,8%</b>
Cuentas a cobrar	2.991	3.607	20.285	17.692	18.633	21.286	18.288	18.506	1,2%
Inversiones	0	0	6.972	13.001	13.000	418	13.001	13.011	0,1%
Propiedad, Planta y Equipos	5.256	7.046	15.881	35.531	34.077	15.968	35.239	33.593	-4,7%
Activos Intangibles	361	222	2.386	3.536	3.816	2.163	3.607	4.157	15,2%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>8.608</b>	<b>10.875</b>	<b>45.524</b>	<b>69.761</b>	<b>69.526</b>	<b>39.835</b>	<b>70.135</b>	<b>69.267</b>	<b>-1,2%</b>
<b>Activo Total</b>	<b>75.632</b>	<b>77.479</b>	<b>140.846</b>	<b>179.638</b>	<b>204.409</b>	<b>144.828</b>	<b>196.640</b>	<b>194.722</b>	<b>-1,0%</b>
Cuentas a Pagar	25.166	19.603	30.209	28.825	40.181	36.337	47.626	28.577	-40,0%
Préstamos Financieros CP	19.808	21.944	28.998	27.231	41.233	17.402	16.052	26.038	62,2%
Bonos emitidos CP	1.563	0	7.053	12.818	-7	6.828	5.869	-14	-100,2%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>50.302</b>	<b>44.705</b>	<b>70.766</b>	<b>71.470</b>	<b>84.631</b>	<b>64.098</b>	<b>72.348</b>	<b>58.148</b>	<b>-19,6%</b>
Préstamos Financieros LP	2.747	4.604	3.932	16.350	26.646	16.038	34.483	38.543	11,8%
Bonos emitidos LP	0	0	13.085	20.267	20.346	13.085	20.373	20.346	-0,1%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>2.747</b>	<b>4.884</b>	<b>17.792</b>	<b>37.457</b>	<b>47.894</b>	<b>29.928</b>	<b>55.744</b>	<b>60.604</b>	<b>8,7%</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>53.050</b>	<b>49.589</b>	<b>88.558</b>	<b>108.927</b>	<b>132.525</b>	<b>94.026</b>	<b>128.091</b>	<b>118.751</b>	<b>-7,3%</b>
Capital	19.274	19.274	31.998	64.109	64.109	31.998	64.109	65.062	1,5%
Reservas	3.099	3.799	14.027	5.089	6.822	19.289	6.601	6.822	3,3%
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0	467	0	0	---
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>22.583</b>	<b>27.890</b>	<b>52.288</b>	<b>70.711</b>	<b>71.884</b>	<b>50.801</b>	<b>68.548</b>	<b>75.972</b>	<b>10,8%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>									
Ventas	73.850	109.415	183.603	155.161	117.789	69.805	46.679	76.369	64%
Costo de Mercaderías	56.707	76.074	123.490	101.357	77.725	43.692	32.212	47.958	49%
<b>Margen Bruto</b>	<b>17.143</b>	<b>33.341</b>	<b>60.113</b>	<b>53.804</b>	<b>40.063</b>	<b>26.113</b>	<b>14.467</b>	<b>28.411</b>	<b>96%</b>
Otros Ingresos Operativos (*)	8.822	5.193	11.310	5.703	10.549	1.770	5.861	1.770	-70%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>25.965</b>	<b>38.534</b>	<b>71.423</b>	<b>59.508</b>	<b>50.612</b>	<b>27.883</b>	<b>20.328</b>	<b>30.181</b>	<b>48%</b>
Gastos Administrativos	3.835	4.019	8.939	9.588	7.196	4.735	3.453	4.248	23%
Gastos de Venta	11.577	21.245	38.944	36.896	27.538	19.511	11.451	16.379	43%
<b>Gastos Operativos</b>	<b>15.412</b>	<b>25.265</b>	<b>47.883</b>	<b>46.484</b>	<b>34.734</b>	<b>24.247</b>	<b>14.904</b>	<b>20.627</b>	<b>38%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>10.553</b>	<b>13.269</b>	<b>23.541</b>	<b>13.023</b>	<b>15.878</b>	<b>3.636</b>	<b>5.424</b>	<b>9.554</b>	<b>76%</b>
Depreciaciones y Amortizaciones	751	1.127	4.114	4.320	3.906	1.806	1.605	2.096	31%
<b>EBIT</b>	<b>9.802</b>	<b>12.142</b>	<b>19.427</b>	<b>8.704</b>	<b>11.972</b>	<b>1.830</b>	<b>3.819</b>	<b>7.459</b>	<b>95%</b>
Gastos Financieros	4.532	3.777	7.133	6.942	10.043	3.026	4.627	4.491	-3%
Ganancia por Diferencia de Cambio	n/d (*)	n/d (*)	n/d (*)	n/d (*)	n/d (*)	3.045	1.562	4.572	193%
Pérdida por Diferencia de Cambio	-4.960	-2.587	-4.584	209	-630	242	-1.354	273	-120%
<b>Resultado Operativo y Financiero</b>	<b>310</b>	<b>5.778</b>	<b>7.710</b>	<b>1.971</b>	<b>1.300</b>	<b>(954)</b>	<b>(2.162)</b>	<b>3.241</b>	<b>-250%</b>
Ingreso extraordinario	-	-	48	114	153	1	0	14.042	n/a
Egreso extraordinario	-	-	-	-	-	0	0	13.195	n/a
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>209</b>	<b>4.817</b>	<b>6.262</b>	<b>1.512</b>	<b>953</b>	<b>(953)</b>	<b>(2.162)</b>	<b>4.088</b>	<b>n/a</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS</b>									
<b>SOLVENCIA Y LEVERAGE</b>									
Apalancamiento	2,3	1,8	1,7	1,5	1,8	1,9	1,9	1,6	-0,31
Cobertura de Gastos Financieros	2,3	3,5	3,3	1,9	1,6	1,2	1,2	2,1	0,96
Capacidad de Cobertura de Pasivo	5,0	3,7	3,8	8,4	6,3	12,9	11,8	9,3	-2,49
<b>GESTIÓN</b>									
Periodo de Rotación de Inventario (días)	115	57	127	173	225	195	272	204	-67,46
Periodo de Rotación de Cartera (días)	162	154	94	105	152	124	203	123	-80,58
Ciclo Operacional (días)	276	211	222	278	377	318	475	327	-148,04
<b>RENTABILIDAD</b>									
Rentabilidad del Activo (ROA)	0,4%	7,2%	5,3%	1,2%	0,9%	-1,3%	-2,2%	2,8%	0,05
Rentabilidad del Capital (ROE)	1,3%	24,2%	16,1%	3,0%	2,7%	-3,7%	-6,1%	7,6%	0,14
Margen Bruto	23,2%	30,5%	32,7%	34,7%	34,0%	37,4%	31,0%	37,2%	0,06
Eficiencia Operativa	89,9%	75,8%	79,7%	86,4%	86,7%	92,9%	103,0%	72,6%	-0,30
Margen Operativo (EBIT)	13,3%	11,1%	10,6%	5,6%	10,2%	2,6%	8,2%	9,8%	0,02
<b>LIQUIDEZ</b>									
Liquidez General	1,3	1,5	1,3	1,5	1,6	1,6	1,7	2,2	0,41
Prueba Ácida	1,0	1,2	0,7	0,9	1,0	0,9	1,1	1,2	0,15
Dependencia de Inventario	1,3	0,6	1,2	1,1	1,4	1,0	0,8	0,5	-0,30
Capital de Trabajo	16.722	21.899	24.555	38.407	50.252	40.895	54.157	67.307,2	13.150,35

Fuente: Estados Contables anuales de 2015 al 2020 y trimestrales de junio de 2019/2020/2021.

Nota: (\*) Dentro de los ingresos operativos hasta el 2019 se encuentran considerados los ganancias por diferencia cambiaria

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

### PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2

Conforme al Acta de Directorio N° 265, de fecha 1 de julio del 2019, Sallustro y Cía. S.A. ha emitido y colocado bonos bajo el Programa de Emisión Global G2, por un monto de G. 20.000 millones, correspondiente a un monto máximo de G. 30.000 millones. Las mismas han sido emitidas en dos series, de G. 10.000 millones cada una, quedando un saldo pendiente de G. 10.000 millones. Si bien el programa ha contemplado un plazo de vencimiento dentro de un rango de 365 días a 2.555 días, dichas series cuentan con vencimiento en los años 2022 y 2023.

Las características y condiciones de las series se encuentran definidos en los prospectos complementarios, como las tasas de intereses, pagos de capital más intereses, entre otros. El destino de los fondos está compuesto entre un mínimo de 45% y un máximo de 55% para la expansión de la empresa, incluyendo, pero no limitando, apertura y ampliación de tiendas o depósitos existentes y compra de mercaderías, mientras que los recursos restantes para la sustitución de deuda a corto plazo. Cabe señalar que el programa y sus series no contemplan la posibilidad de rescate anticipado, así como resguardos ni garantías especiales.

Al 30 de junio de 2021, el saldo de los bonos colocados y vigentes de G. 20.000 millones representa el 26% de su patrimonio neto y 31% de su capital integrado, el cual se ha mantenido relativamente en el último periodo luego de la amortización y cancelación total de los bonos correspondientes al PEG G1 (Ex Innovare S.A.E.C.A.)

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2		
Características	Detalle	
<b>EMISOR</b>	SALLUSTRO & Cia S.A.	
<b>ACTA DE APROBACION DEL DIRECTORIO</b>	N° 265, de fecha 1 de julio de 2019	
<b>DENOMINACION DEL PROGRAMA</b>	G2	
<b>MONEDA Y MONTO DEL PROGRAMA</b>	Gs. 30.000.000.000	
<b>MONEDA Y MONTO COLOCADO</b>	Gs. 20.000.000.000	
<b>MONEDA Y SALDO A EMITIR</b>	Gs. 10.000.000.000	
	<b>Emisiones</b>	<b>Monto</b>
<b>Serie 1</b>	Gs. 10.000.000.000	17/10/2022
<b>Serie 2</b>	Gs. 10.000.000.000	07/12/2023
<b>PLAZOS DE VENCIMIENTO</b>	Se podran emitir con plazos de 365 dias a 2.555 dias (entre 1 y 7 años)	
<b>DESTINO DE FONDOS</b>	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.	
<b>RESCATE ANTICIPADO</b>	Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11	
<b>GARANTIA</b>	Común	
<b>AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR</b>	Regional Casa de Bolsa S.A.	
<b>REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS</b>	Regional Casa de Bolsa S.A.	

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G2

### RESUMEN DE EMISIONES EMITIDAS Y COLOCADAS

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.

Al respecto, el presente programa es el único vigente y tiene dos series con plazos de vencimiento en octubre de 2022 y diciembre de 2023. Cabe señalar que la empresa cuenta aún, dentro de este último programa, con un saldo no emitido de G. 10.000 millones.



## ANEXO I

**NOTA:** El Informe ha sido preparado con base a los Estados Financieros anuales correspondientes a los periodos 2015/2020 y trimestrales de los cortes de junio de 2018/2021, 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 G2 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° 6/19 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 2015/2020 y trimestrales de los cortes de junio 2018, 2019 y 2021.
2. Estados contables trimestrales de junio de 2021.
3. Política Comercial y canales de negocios, así como la comercialización de una amplia variedad de marcas.
4. Composición total de la cartera de créditos por tipo de clientes y productos, con fecha de emisión y vencimiento al corte de junio de 2021.
5. Estructura de Financiamiento, con detalles de sus pasivos.
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 G2.
10. Flujo de Caja Proyectado para los Periodos Jun.2021-2025.

### 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. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
6. Entorno económico y del segmento de mercado.
7. Análisis de las características y condiciones de la emisión de bonos.
8. 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.

### LIMITANTES DEL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Flujo de caja proyectado con un escenario y sin la determinación de los niveles de facturación por año y del nivel de ingresos discriminado al contado y por cobranzas.
2. Evolución anual del índice de morosidad a partir de los 60 días de atrasos.

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° 6/19.

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 2ª ACTUALIZACIÓN
	SEPTIEMBRE/2019	AGOSTO/2020	NOVIEMBRE/2020
P.E.G. G2	pyBB+	pyBB+	pyBB
TENDENCIA	FUERTE (+)	SENSIBLE (-)	ESTABLE

**Fecha de 3ª actualización:** 16 de septiembre de 2021.

**Fecha de publicación:** 17 de septiembre de 2021.

**Corte de calificación:** 30 de junio de 2021.

**Resolución de Aprobación CNV N°:** 46 E/15 de fecha 28 de agosto de 2015.

**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](mailto:info@solventa.com.py)

SALLUSTRO & CÍA S.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2</b>	pyBB+	ESTABLE
<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 CNV CG 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](http://www.solventa.com.py)

**Elaborado por:**

**Yambar Ferreira**  
**Analista de Riesgos**