

SALLUSTRO Y CÍA S.A.

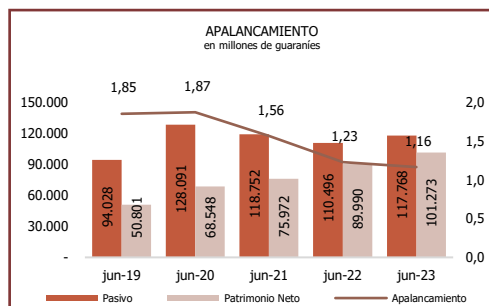
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G3

MONTO MÁXIMO: Gs. 20.000.000.000

RESOLUCIÓN CNV N°: 125_17122021

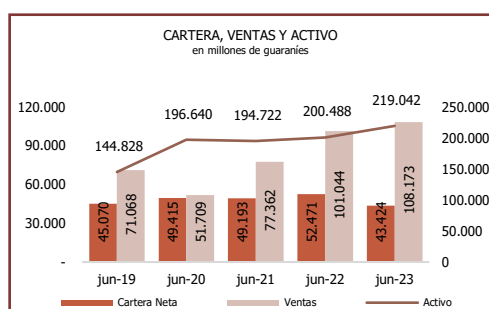
PEG G3	JUN-2022	JUN-2023
CATEGORÍA	pyBBB-	pyBBB
TENDENCIA	Estable	Estable

BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.



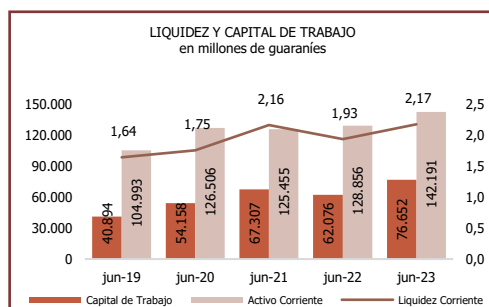
FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mejora la calificación a **pyBBB** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión Global **PEG G3** de la empresa Sallustro y Cía S.A., con fecha de corte al 30 de Junio de 2023, fundamentada en los adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, derivados de la constitución de reservas facultativas a partir de la utilidad obtenida en el ejercicio 2022, además de la mejora en los indicadores de liquidez, la gestión para la contención de la morosidad y el aumento de las facturaciones, mediante la representación de importantes marcas internacionales de indumentarios, calzados y accesorios.

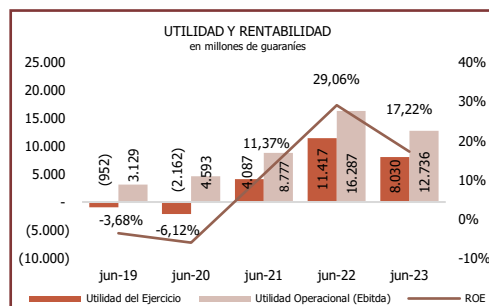


En contrapartida, la calificación incorpora el aumento del ciclo operacional debido a una menor rotación del inventario, junto con los mayores gastos operativos relacionados con un aumento de su fuerza de ventas, con efecto desfavorable sobre los márgenes de utilidad y rentabilidad, además de la exposición de su cartera, dado el importante volumen de créditos cedidos a largo plazo.

Al cierre del primer semestre de 2023, el indicador de apalancamiento ha continuado con la tendencia decreciente de los últimos periodos, llegando a un nivel de 1,16 veces en Jun23, derivado del aumento del patrimonio neto en 12,54% hasta Gs. 101.273 millones a partir de la retención de las utilidades generadas en el 2022, con lo que el ratio de solvencia patrimonial ha pasado de 44,89% en Jun22 a 46,23% en Jun23.



Los activos de la empresa se han incrementado 9,25% desde Gs. 200.488 millones en Jun22 a Gs. 219.042 millones en Jun23, explicado por la mayor acumulación de mercaderías, lo que a su vez ha generado una disminución de la rotación de inventario de 1,13 a 0,96 en el mismo periodo. Por su parte, la cartera neta se ha reducido 17,24% hasta Gs. 43.424 millones, debido a una adecuada gestión de cobranzas de los créditos de corto plazo, lo que a su vez ha ocasionado una mejora en el periodo promedio de cobro. Esto ha sido acompañado de un incremento interanual de 7,06% de las facturaciones hasta Gs. 108.173 millones en Jun23, dado el mejor desempeño de las ventas al contado a nivel local.

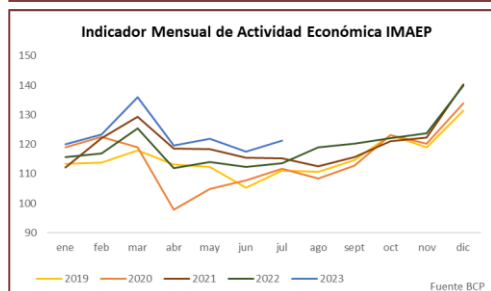
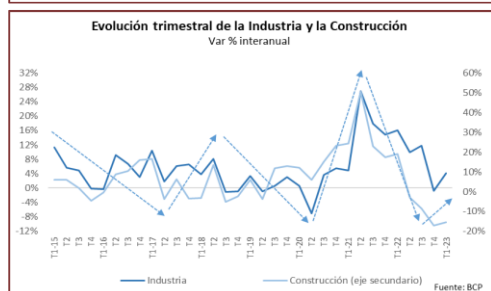
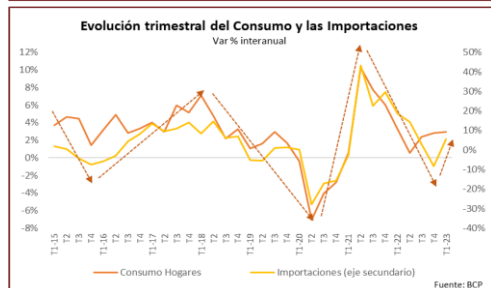
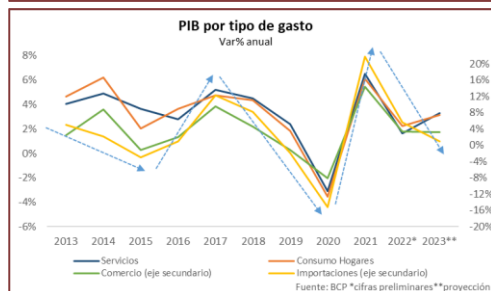
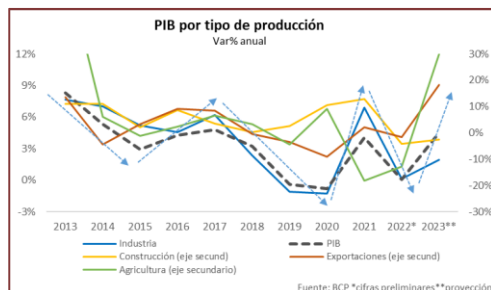


El indicador de liquidez corriente ha exhibido una mejora desde 1,93 en Jun22 a 2,17 en Jun23, favorecido tanto por el aumento de los activos corrientes como por la disminución de la deuda bancaria de corto plazo, por lo tanto, el índice de capital de trabajo ha pasado de 30,96% a 34,99%. De la misma forma, el ratio de efectividad, el cual mide la cobertura de las obligaciones con plazo de vencimiento de hasta un año con los recursos más líquidos de la empresa, ha crecido de 18,93% a 21,65% en el mismo periodo.

En cuanto a su desempeño financiero y operativo, la mejor performance de las ventas ha producido un aumento de 4,32% de la utilidad bruta hasta Gs. 43.370 en Jun23. No obstante, el incremento de los gastos administrativos ha contrarrestado los mayores ingresos generados por las ventas, lo que ha ocasionado la disminución de la utilidad operacional en 21,8% desde Gs. 16.287 millones en Jun22 a Gs. 12.736 millones en Jun23, mientras que la utilidad neta ha descendido 29,67% de Gs. 11.417 millones a Gs. 8.030 millones en el mismo periodo, lo que a su vez ha tenido un efecto desfavorable sobre los márgenes de utilidad y rentabilidad.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Estable refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de la empresa, teniendo en cuenta el continuo crecimiento del negocio, además de su adecuada posición de solvencia y liquidez, y la gestión para la contención de la morosidad.	- Adecuados indicadores de solvencia patrimonial y endeudamiento. - Elevada posición de liquidez y cobertura de obligaciones de corto plazo. - Aumento interanual de las ventas. - Representación de importantes marcas internacionales.	- Exposición de la calidad de cartera dada la flexibilización de exigencias. - Disminución de los márgenes de utilidad y rentabilidad debido a la mayor presión de los gastos operativos. - Elevada competencia del mercado con productos sustitutos e importados.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



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

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

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

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

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

En este contexto económico, las importaciones de prendas y complementos de vestir de punto han presentado descensos durante el periodo 2018-2020, desde US\$ 68 millones en el 2018 a US\$ 42 millones en el 2020, en línea con la situación económica. Las importaciones de prendas y complementos de vestir (excepto las de punto) han presentado una tendencia similar y han llegado a US\$ 39 millones en el 2020. Por su parte, los otros artículos textiles y confecciones han presentado descensos durante el periodo 2019-2021, desde US\$ 113 millones en el 2019 a US\$ 90 millones en el 2021.

Durante el 2021-2022, las importaciones de prendas y complementos de punto han logrado cierta recuperación para volver a niveles del 2019, mientras que las importaciones de prendas y complementos de vestir (excepto las de punto) han seguido la misma tendencia. Dicha recuperación se ha reflejado en el mayor dinamismo presentado en el indicador mensual de actividad económica del Paraguay (IMAEP) el cual ha registrado un incremento en el 2022, respecto a años anteriores, debido al repunte de la actividad desde Jul22, lo que ha reflejado una importante recuperación de la percepción económica, luego de los efectos negativos de la pandemia del COVID-19.

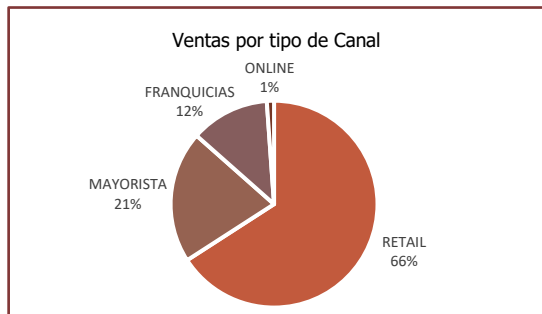
Con respecto al 2023, dicho indicador ha registrado un promedio de 123 en el periodo Ene-Jun, superior al promedio de 116 en el mismo periodo del 2022.

Hasta el primer semestre del 2023 la economía se ha mantenido dinámica con el repunte de la actividad y la estabilización de la inflación, con una inflación acumulada del 2,1% de Ene-Jun, distinto del 5,8% registrado en Ene-Jun del 2022.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Amplia trayectoria en el mercado a través de la representación de importantes marcas internacionales y ubicada en relevantes centros comerciales de Asunción y Gran Asunción.



Sallustro y Cía S.A. es una empresa cuya actividad consiste en la importación, exportación, representación y comercialización de productos elaborados y semielaborados como prendas de vestir, calzados y accesorios; cuenta con 49 años de trayectoria en el mercado y su casa matriz está ubicada en Madame Lynch 902 casi Aviadores del Chaco en la ciudad de Asunción.

La entidad fue constituida en 1974, bajo la denominación Alberto Sallustro y Associates, y su actividad consistía en la venta de manufacturas de importación. En el año 1997, fue renombrada como Sallustro y Cía. S.R.L. y se incorporó entre las actividades la importación y exportación directa.

A partir del año 2013, la firma cambió su figura societaria y pasó a denominarse Sallustro y Cía S.A. Luego de la independización del canal retail. En el 2018, la empresa contempló la fusión por absorción de la entidad relacionada INNOVARE S.A.E.C.A. con la intención de consolidar sus unidades de negocio, mejorar los procesos operativos, y lograr la racionalización de su estructura organizativa.

La empresa comercializa sus productos a través de distintos canales. Al corte de la actualización, el canal minorista (retail) ha generado el 66% de sus ventas; el canal de ventas mayoristas ha producido el 21%; las franquicias de las marcas representadas han generado el 12%; y a través de su página web, han llegado al 1% del total de ventas.

La compañía ofrece productos de reconocidas marcas internacionales como Converse, Under Armour, Hush Puppies, Gap, Aldo, Hering, Topper, Dalponte, Swissbrand, entre otros. Debido a la cantidad de marcas que representa y comercializa, la empresa cuenta con considerable inventario para damas, caballeros, bebés y niños. Los productos son importados tanto de países de la región, como Argentina y Brasil, como de Estados Unidos y Canadá.

En la actualidad, la empresa cuenta con 400 distribuidores mayoristas en el país y fronteras, con 27 tiendas propias y con franquicias. Cuenta con el modelo comercial que ha unificado a cinco marcas: Converse, Hush Puppies, Call it Spring, Toms y Gaston Luga, bajo el emblema de tienda MOSS by Sallustro; actualmente posee 3 sucursales MOSS, en Shopping Mariscal López, Paseo La Galería y en Shopping Pinedo. Además, la marca SALLUSTRO cuenta con 8 tiendas multimarca ubicadas estratégicamente en el departamento central, y representa una de las tiendas con mayor variedad de ropas, calzados y accesorios en el mercado.

Además de los canales tradicionales de venta, cuenta con una plataforma en línea a través de su página web la cual brinda la posibilidad de retiros del local de Madame Lynch o envíos por delivery, tanto en la ciudad de Asunción, como en diversas ciudades del interior. Por otro lado, opera con diversas formas de pago, tarjetas de crédito, débito, transferencias bancarias, depósitos, pagos contra entrega e incluso la posibilidad de pagar a través de la billetera electrónica zimple.

El foco de la estrategia implementada consiste en conocer con precisión y anticipación cuáles son los productos que precisan sus posibles consumidores. Esto con la finalidad de identificar, segmentar y captar a los posibles clientes a través de todos los medios multiplataformas en donde promocionan sus productos, y así, generar el mayor nivel de ventas posible.

En esta línea, cuenta con un plan estratégico que integra todas las áreas de la empresa y genera la interconexión de las dimensiones económico-financiera, de mercados y clientes, de procesos internos y tecnología, y de patrimonio humano. Al corte Jun23 se ha logrado el cumplimiento del plan en un 51,46%.

La dimensión económico-financiera cuenta con los objetivos de aumentar los ingresos, optimizar costos, y de esta manera, incrementar la utilidad neta de la empresa. Dichos objetivos son respaldados a través del control de indicadores establecidos como el control de las ventas totales versus las ventas presupuestadas, el control de los gastos, el margen generado por las ventas, entre otros.

El aumento de ingresos depende de la gestión de la dimensión de mercados y clientes, la cual pretende impulsar la generación de ingresos mediante la fidelización de los clientes a través de la propuesta de valor de la compañía, la cual es garantizar la satisfacción de los clientes con productos de calidad.

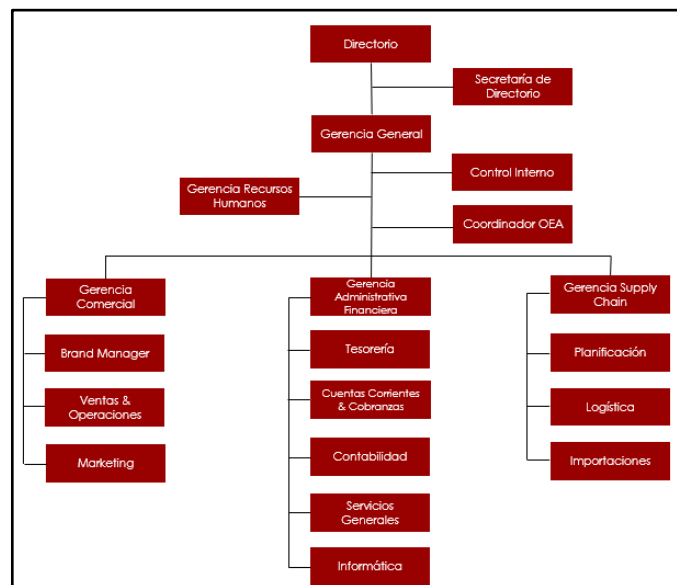
A la vez, la optimización en los procesos de compras y stock depende de la eficiente gestión de la dimensión de procesos internos y tecnología, que mediante su desempeño busca optimizar los procesos comerciales, fortalecer continuamente la imagen de la marca, optimizar los procesos de inventario y logística, y administrar adecuadamente los procesos de cobro con el fin de reducir la morosidad, garantizar la gestión de tesorería, y optimizar la gestión del ciclo financiero.

Por su parte, la dimensión del patrimonio humano busca desarrollar competencias para la empresa, y mejorar el clima organizacional en que desempeñan sus actividades a través de capacitaciones y la constante medición de la satisfacción del clima organizacional.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad y dirección del grupo familiar Sallustro Callizo, con activa participación en las decisiones estratégicas de la empresa y amplia estructura organizacional.

Plana Accionaria de Sallustro y Cía. S.A.				
Nombres	Cantidad de acciones	Monlo	Participación	Poder de Decisión
Alberto Sallustro	336.521	33.652.100.000	49,49%	61,77%
Ivonne Callizo	197.694	19.769.400.000	29,07%	30,88%
Alejandro Sallustro	29.157	2.915.700.000	4,29%	1,47%
Juan Pablo Sallustro	29.157	2.915.700.000	4,29%	1,47%
Laura Sallustro	29.157	2.915.700.000	4,29%	1,47%
Octavio Sallustro	29.157	2.915.700.000	4,29%	1,47%
Valentina Sallustro	29.157	2.915.700.000	4,29%	1,47%
TOTAL	680.000	68.000.000.000	100,00%	100,00%



Sallustro y Cía. S.A. es una empresa familiar que cuenta con 680.000 acciones con valor nominal de Gs. 100.000, y cuyas acciones se encuentran distribuidas entre acciones preferidas y ordinarias, de voto simple y voto múltiple.

Cuenta con una plana accionaria conformada mayoritariamente por el Sr. Alberto Sallustro con una participación del 49,49%, con aportes por Gs. 33.652 millones, y con el 61,77% de poder de decisión. A su vez, ocupa el cargo de presidente de la firma.

Seguidamente, la Sra. Ivonne Callizo, cuenta con el 29,07% de las acciones de la empresa, con Gs. 19.769 millones de capital integrado, y con el 30,88% de poder de decisión.

El resto de las acciones se encuentran distribuidas entre los accionistas Octavio Sallustro, el cual es vicepresidente de la firma; Alejandro Sallustro, que a su vez es director titular; Juan Pablo Sallustro, que ocupa el cargo de director titular; Laura Sallustro, también directora titular, y Valentina Sallustro, con el cargo de directora suplente. Todos cuentan con una participación accionaria equivalente al 4,29%, con Gs. 2.916 millones de capital integrado, y con el 1,47% de poder de decisión cada uno.

El capital de la firma ha presentado sucesivos incrementos durante el periodo 2018-2022, con una tasa de crecimiento de 113% en ese lapso, pasando de Gs. 31.998 millones en Dic18 a Gs. 68.000 millones en Dic22. Al corte, se ha mantenido invariable con respecto al comparativo interanual, en Gs. 68.000 millones.

La firma no posee participación accionaria en otras empresas; no obstante, cuenta con vinculación a través de sus accionistas en las empresas Grupo 3S S.A., Malecon S.A., Global Tracking S.A., Busa S.R.L., Seven S.A., Los 7S S.A., Punto a Punto S.R.L., Rumbos S.A., y Floc S.A. Además, la empresa cuenta con operaciones crediticias entre las vinculadas Malecon S.A., Grupo 3S S.A. y con el principal accionista Alberto Sallustro.

La estructura organizacional se haya encabeza por el directorio, el cual cuenta con activa participación de los socios. Además, la compañía cuenta con una gerencia general, de la cual se desprenden la gerencia de recursos humanos, a cargo de la Sra. Ana Paula Duarte Garbett, la sección de control interno, a cargo de la Sr. Nidia Cristina Aguilera Villalba, y la sección de Coordinación OEA.

A la vez, la gerencia general cuenta con el apoyo de la gerencia comercial, encabezada por la Sra. Patricia Elena Frachi Alvariza, la gerencia administrativa-financiera, al mando del Sr. Hugo Celestino Belotto Benítez, y la gerencia de supply chain, a cargo de la Sra. Diana Carolina Castro Adorno.

Al corte analizado, la empresa ha aumentado la cantidad de colaboradores en 43 personas, llegando a un total de 293 colaboradores, superior a la cantidad de 250 en Jun22, explicado por aumento en la cantidad de personas encargadas de las gestiones comerciales de la firma, de 202 personas en Jun22 a 234 personas en Jun23.

La gerencia comercial presenta la mayor cantidad de colaboradores; dispone de 234 personas, las cuales rinden cuentas directamente al gerente comercial. Esta se divide en las áreas de brand manager, ventas y operaciones retail, ventas mayorista y marketing. Toda la gerencia comercial cuenta con 13 subáreas.

Por su parte, la gerencia administrativa financiera posee 43 colaboradores y cuenta con 5 departamentos, tesorería, cuentas corrientes y cobranzas, contabilidad, servicios generales e informática y cuenta con 16 subáreas.

La gerencia de supply chain es la encargada del abastecimiento para las ventas y cuenta con 3 secciones; una especializada en las importaciones, otra designada para la logística, y una de planificación. La gerencia de supply chain cuenta con 5 subáreas y con 15 funcionarios.

Por otra parte, el área de control interno, compuesto por un jefe de control, dos analistas y dos asistentes, enfoca sus controles principalmente a la gestión de las tiendas y de inventarios a través de la realización de controles rotativos y aleatorios de las mercaderías, seguimiento de las importaciones, control de índices de tolerancia de las tiendas y controles de cumplimiento. De forma mensual se elevan los informes de estos controles al directorio y a los gerentes.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Sucesivos aumentos de las reservas de la compañía, con mecanismos de contingencias para pagos y amplio equipo tecnológico.

El plan estratégico de la empresa cuenta con objetivos definidos en cada dimensión; a su vez, cuentan con indicadores los cuales se toman de referencia para conocer el nivel de cumplimiento de las metas establecidas por la empresa. Además, cada indicador utilizado cuenta la nómina de funcionarios responsables de la elaboración, ejecución y supervisión del avance de cada punto, con el fin de llegar al cumplimiento global.

Con la intención de mitigar el riesgo de liquidez, se realizan controles diarios, semanales y mensuales de los recursos líquidos, y cuenta con distintas fuentes de financiación a través de líneas de crédito en los principales bancos y entidades financieras locales.

Por otra parte, con el fin de mitigar el riesgo de crédito, la empresa cuenta con un esquema de provisionamiento de los créditos en gestión de cobro (créditos vencidos superiores a los 91 días), y de los créditos vencidos en gestión de cobro judicial (créditos vencidos superiores a los 180 días).

Además, con el propósito de cubrir los riesgos de variaciones inherentes al mercado, específicamente al riesgo de tipo de interés, la empresa ha establecido en el Programa de Emisión Global G3 la posibilidad de rescate anticipado de los títulos de deuda, conforme a lo establecido en el art. 58 de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11

Si bien la firma no cuenta con una política de distribución de utilidades, según acta de directorio N° 16 de fecha 12/04/23, por unanimidad, los socios han decidido que las utilidades del ejercicio 2022 serán mantenidas en la cuenta otras reservas. Además, se ha decidido que el saldo de dicha cuenta será destinado a la cobertura de posibles contingencias para el ejercicio 2023.

En relación con el pago por financiamiento de los instrumentos de deuda, la empresa cuenta con el mecanismo de contingencias establecido en conjunto con Bancard S.A. y Banco Itaú S.A. Este procedimiento pretende lograr la cobertura mensual de hasta tres meses del monto a pagar a los tenedores de bonos del PEG G3 a través de la transferencia directa de los fondos de tarjetas de débito y crédito de POS, de tiendas seleccionadas y en determinados días, a una cuenta de reservas en Itaú. En dicha cuenta, Itaú se encarga de transferir los fondos a la Bolsa de Valores de Asunción (BVA) para el pago de las obligaciones; mientras que, en el caso de disponer de excedentes posteriores al pago, dichos fondos son transferidos a Sallustro y Cía. S.A. a una cuenta de libre disponibilidad.

La firma cuenta con diversas coberturas con aseguradoras locales con el fin resguardar su operativa y los bienes que dispone. Los bienes asegurados van desde rodados, oficinas administrativas, salones comerciales, hasta la cobertura del depósito principal por un valor de US\$ 2,5 millones. Los riesgos asegurados son robo y asalto, cobertura de cristales, equipos electrónicos, incendio, responsabilidad civil, valores en tránsito, entre otros. Además, el monto de respuesta máxima asciende a Gs. 60.889 millones.

En cuanto al ambiente tecnológico, la empresa cuenta con su propio data center con cableado estructurado, pisos falsos, certificación categoría 6, aires acondicionados redundantes y generador eléctrico que cubre las necesidades del data center y de todo el edificio. Los servidores disponen de fuentes de energías redundantes, arreglos de discos que permiten fallos en los mismos, así como discos que están en espera ante alguna posible avería, con lo cual los equipos disponen de tolerancia ante posibles daños en el hardware.

La firma cuenta con servicios de la empresa Tigo la cual provee de un sitio de contingencia en su data center que posee Certificación TIER III, lo que acredita mayores estándares de seguridad. En dicho data center, se almacenan las copias de seguridad fuera del recinto físico de la empresa, y puede convertirse en el servidor de contingencia frente a siniestros graves en la casa matriz.

Con respecto a firewall, antispam y filtrado web, se trabaja con el equipo de Fortigate con el cual se ha renovado servicios en Octubre 2022. La empresa ya ha utilizado el equipo Forti, que en conjunto con las herramientas de Antivirus han posibilitado detectar posibles casos de phishing y fraudes, así como brindar de un perímetro seguro contra ataques externos.

Todas las sucursales, depósitos y casa matriz funcionan con fibra óptica y VPN privado y se dispone de redundancia con dos proveedores de Internet. En la administración y tiendas se cuenta con wifi privado con acceso controlado y una zona desmilitarizada DMZ para el público general y visitas. Se tiene implementado el antivirus corporativo Kaspersky, instalado en servidores y estaciones de trabajo en toda la empresa, el cual permite el control de aplicaciones y medios extraíbles. Además, como herramientas de back office se dispone de Microsoft Office 365.

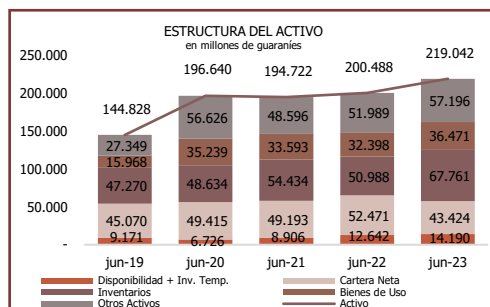
Con respecto al reabastecimiento y logística, la firma trabaja con el software de Israel llamado OneBeat. El mismo aporta recomendaciones de reabastecimiento de tiendas y almacenes. Así mismo, la compañía dispone de integración de transferencias de datos con las empresas internacionales como Aldo Group, GAP Inc. y Under Armour Inc.

Con respecto a las certificaciones, Sallustro y Cía. S.A. cuenta con la certificación otorgada por la empresa Great Place To Work para el periodo 2023-2024, la cual reconoce la buena gestión y trato con los empleados y colaboradores de la empresa.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Ascenso en el nivel de activos debido al aumento en el inventario y descenso de la morosidad de la cartera de créditos.



El activo total ha presentado una tendencia creciente durante el periodo 2019-2023. Al corte analizado, se ha incrementado 9,25% con respecto al comparativo interanual, de Gs. 200.488 millones en Jun22 a Gs. 219.042 millones en Jun23, nivel más alto de los últimos cinco años. Dicho ascenso es explicado por el aumento de inventarios en 32,90%, de Gs. 50.988 millones en Jun22 a Gs. 67.761 millones en Jun23.

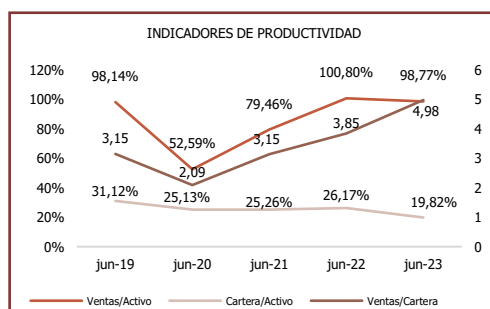
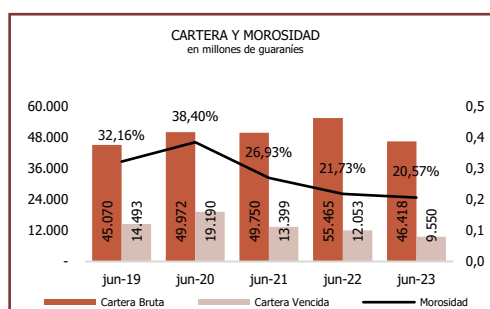
El activo total se encuentra conformado en su mayoría por inventarios, con una participación del 30,94%; además, la cartera créditos cuenta con una participación de 19,82%, mientras que los otros activos, con el 19,04%. Por su parte, los bienes del activo fijo representan el 16,65%, las inversiones de largo plazo poseen el 7,07% y las disponibilidades e inversiones temporales el 6,48%.

El stock de inventario se encuentra conformado por productos de diversas marcas. Los productos principales se centran en la marca Under Armour, cuyo stock ha aumentado en 66,97%, de Gs. 10.957 millones en Jun22 a Gs. 18.294 millones en Jun23. Cabe mencionar que las 5 principales marcas concentran el 65,85% del inventario con Gs. 44.192 millones a Jun23.

La cartera de créditos ha descendido en 16,31%, de Gs. 55.465 millones en Jun22 a Gs. 46.418 millones en Jun23, debido al descenso de los deudores por ventas de corto plazo en 29,21%, de Gs. 27.913 millones en Jun22 a Gs. 19.760 millones en Jun23.

Los deudores por ventas locales se encuentran conformados por deudores en moneda local, con Gs. 1.725 millones y una participación del 8,73% y por deudores en moneda extranjera, con Gs. 18.035 millones y una participación del 91,27%. Por último, el saldo de los tres principales deudores por ventas en moneda extranjera ha ascendido a Gs.11.501 millones en Jun23 y representan el 63,77%.

Además, la cartera de créditos está centrada en el corto plazo, con una participación del 64,65% y Gs. 30.007 millones a Jun23, mientras que la cartera de largo plazo asciende a Gs. 16.441 millones, y corresponde a los créditos cedidos a su principal accionista.



Por su parte, la cartera vencida ha presentado una tendencia decreciente durante el último quinquenio, y al corte ha descendido en 20,77%, de Gs. 12.053 millones en Jun22 a Gs. 9.550 millones en Jun23. Los sucesivos descensos de la cartera vencida han provocado que el índice de morosidad haya presentado una tendencia similar. Este indicador ha descendido de 21,73% en Jun22 a 20,57% en Jun23, llegando al nivel más bajo de los últimos periodos.

Los anticipos a proveedores se han incrementado en 24,04%, de Gs. 14.382 millones en Jun22 a Gs. 17.839 millones en Jun23, esto explicado por el aumento de los pagos adelantados realizados a aquellos que se encuentran en el exterior, cuyo saldo asciende Gs. 15.909 millones y se concentran en un 77% en los 5 principales. Mientras que las importaciones en curso han aumentado en 11,29% en el comparativo interanual, de Gs. 8.978 millones en Jun22 a Gs. 9.992 millones en Jun23.

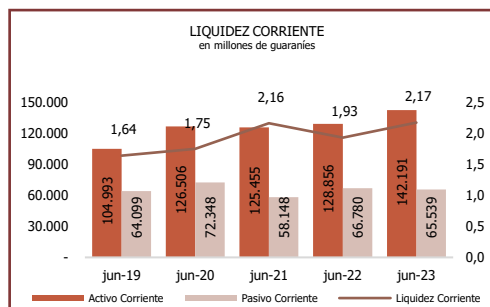
Por otra parte, la firma cuenta con créditos otorgados a socios y entidades vinculadas, los cuales han aumentado en 19,96%, de Gs. 4.788 millones en Jun22 a Gs. 5.744 millones en Jun23, dichos créditos fueron otorgados a los accionistas Alberto Sallustro y Laura Sallustro Callizo, y a las entidades vinculadas Grupo 3S S.A. y Malecon S.A.

Además, la empresa cuenta con inversiones de corto y largo plazo realizadas en el mercado nacional; las inversiones de corto plazo han aumentado en 104,14%, de Gs. 3.755 millones en Jun22 a Gs. 7.666 millones en Jun23 y se concentran en los fondos mutuos y en operaciones financieras de Certificado de depósitos de ahorro, mientras que las inversiones de largo plazo son colocaciones en títulos del sistema financiero local y han descendido en 5,78% en el comparativo interanual, de Gs. 16.431 millones en Jun22 a Gs. 15.481 millones en Jun23.

La productividad del activo, representada por la razón entre las ventas y el activo, ha descendido levemente, de 100,80% en Jun22 a 98,77% en Jun23 debido al aumento más que proporcional de este último con respecto a las ventas; a su vez, el indicador que relaciona las ventas con respecto a la cartera ha presentado un incremento, de 3,85 veces en Jun22 a 4,98 veces en Jun23.

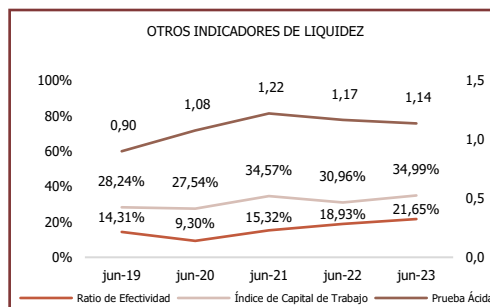
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Acordes niveles de liquidez corriente, menores niveles de deuda de corto plazo y menor proporción de deuda con respecto al activo en contraste a mayor dependencia de inventario.



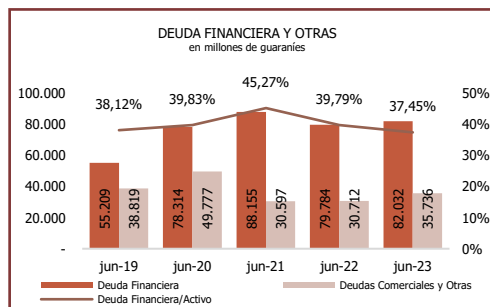
El activo corriente se ha incrementado en 10,35%, de Gs. 128.856 millones en Jun22 a Gs. 142.191 millones en Jun23, lo cual es explicado por el aumento de los inventarios, y el aumento de los anticipos a proveedores del exterior. Mientras que las disponibilidades e inversiones temporales han aumentado en 12,24%, de Gs. 12.642 millones en Jun22 a Gs. 14.190 millones en Jun23, contrarrestando la disminución de la cartera de corto plazo.

Simultáneamente, el pasivo corriente ha descendido levemente en 1,86%, de Gs. 66.780 millones en Jun22 a Gs. 65.539 millones en Jun23, debido a las reducciones de las deudas bancarias y con terceros. Los principales componentes del pasivo corriente son la deuda comercial con el 52,23% de participación, la deuda bancaria con el 25,44% y la deuda bursátil con el 18,37%.



Ante las variaciones del activo y del pasivo corrientes, el indicador de liquidez ha aumentado de 1,93 veces en Jun22 a 2,17 veces en Jun23, llegando al nivel más elevado de la serie analizada. Además, el capital de trabajo ha aumentado en 23,48%, de Gs. 62.076 millones en Jun22 a Gs. 76.652 millones en Jun23.

Por su parte, el ratio de efectividad, que mide la cobertura de deudas de corto plazo con las disponibilidades y las inversiones temporales, ha presentado sucesivos aumentos en los últimos periodos, pasando de 18,93% en Jun22 a 21,65% en Jun23.



El índice de capital de trabajo, que representa la proporción restante del activo corriente luego de saldar las cuentas del pasivo de corto plazo con respecto al activo total, ha aumentado de 30,96% en Jun22 a 34,99% en Jun23.

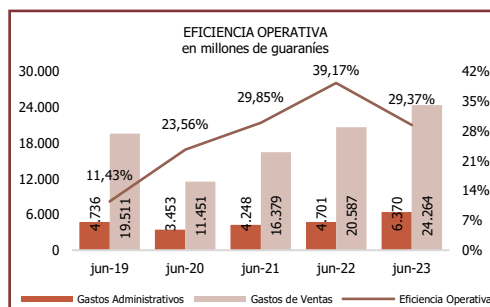
La prueba ácida, que considera la liquidación de los pasivos corrientes con los activos corrientes y excluye el inventario, ha descendido de 1,17 veces en Jun22 a 1,14 veces en Jun23. Mientras que el nivel de dependencia de inventarios, indicador que muestra el porcentaje mínimo del valor de los inventarios que deberán ser convertidos a efectivo luego de liquidar las disponibilidades, créditos e inversiones temporales, ha aumentado levemente de 35,26% en Jun22 a 35,91% en Jun23.

La firma cuenta con cuatro fuentes de financiación. Las deudas bancarias con Gs. 61.189 millones y que cuentan con el 52,63% de participación en el total de fuentes de financiamiento; las deudas comerciales de corto plazo con Gs. 34.234 millones, y cuentan con el 29,44% de participación; las deudas bursátiles con Gs. 18.895 millones, y con el 16,25%, y en menor medida, las deudas con terceros con Gs. 1.948 millones, y cuentan con el 1,68% de participación.

Por su parte, la deuda financiera ha aumentado en 2,82%, de Gs. 79.784 millones en Jun22 a Gs. 82.032 millones en Jun23; mientras que el indicador que lo relaciona con el activo ha disminuido de 39,79% en Jun22 a 37,45% en Jun23. Por último, las deudas comerciales y otras deudas se han incrementado en 16,36%, de Gs. 30.712 millones en Jun22 a Gs. 35.736 millones en Jun23.

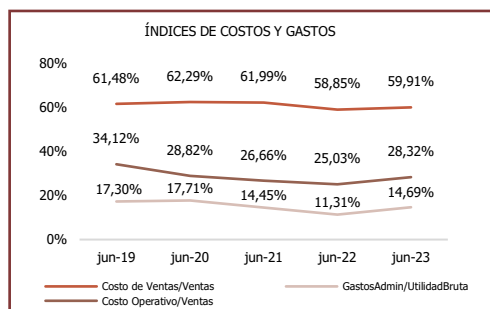
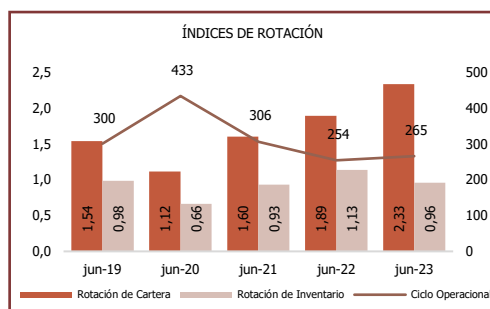
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Mejora en los periodos medios de cobro y pago en contraste al aumento de gastos operacionales y descenso de la eficiencia operativa.



Los gastos operacionales de Sallustro y Cía. S.A. han variado de acuerdo con el mayor volumen de negociaciones; estos han aumentado en 21,14%, de Gs. 25.288 millones en Jun22 a Gs. 30.634 millones en Jun23. Los gastos de ventas constituyen el 79,21% del total de gastos operacionales, mientras que los de carácter administrativo representan el 20,79%.

Los gastos de ventas se han incrementado en 17,86%, de Gs. 20.587 millones en Jun22 a Gs. 24.264 millones en Jun23, esto debido al aumento de los sueldos y otras remuneraciones al personal comercial que se han incrementado en 25,85%, de Gs. 5.188 millones en Jun22 a Gs. 6.529 millones en Jun23, y al aumento de otros egresos, como los gastos generales de ventas que han ascendido a Gs.

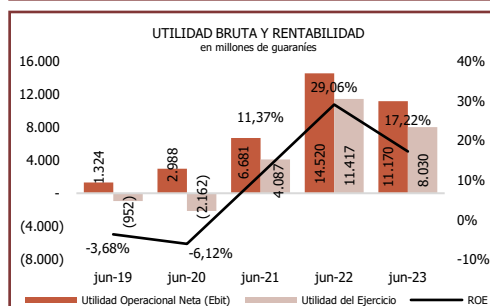
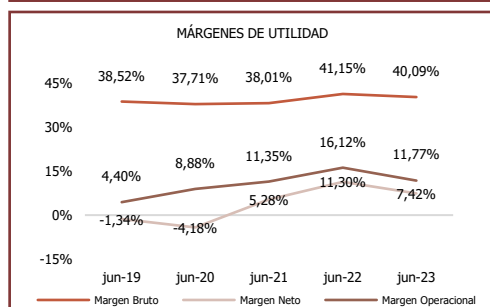
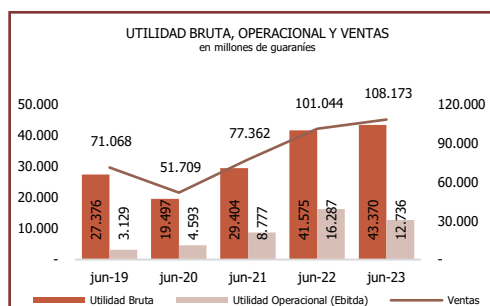


promedio de pago ha ascendido de 87 días en promedio en Jun22 a 95 días en promedio en Jun23.

Por su parte, el indicador que relaciona los costos de mercaderías con respecto a las ventas ha aumentado de 58,85% en Jun22 a 59,91% en Jun23, aunque ha permanecido en valores inferiores con respecto a años anteriores. Paralelamente, los costos operativos con respecto al nivel de ventas han aumentado de 25,03% en Jun22 a 28,32% en Jun23 lo cual es explicado por el ascenso más que proporcional del nivel de gastos operativos. A su vez, los gastos administrativos con respecto a la utilidad bruta han ascendido de 11,31% en Jun22 a 14,69% en Jun23.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Ascenso en el nivel de ventas locales en todos los canales, con estabilidad en el margen bruto; en contraste a menores márgenes, operacionales y netos, y descenso en las utilidades y rentabilidad



1.189 millones a Jun23, el aumento de los alquileres con un monto de Gs. 6.155 millones a Jun23, y las erogaciones en publicidad y propaganda que ascienden a Gs. 1.700 millones a Jun23.

Por su parte, los gastos de la administración han aumentado en 35,50%, de Gs. 4.701 millones en Jun22 a Gs. 6.370 millones en Jun23 a causa del aumento de los sueldos y otras remuneraciones al personal en 45,33%, de Gs. 975 millones en Jun22 a Gs. 1.417 millones en Jun23, y el aumento de los gastos generales en 156,91% de Gs. 484 millones en Jun22 a Gs. 1.245 millones.

Debido al ascenso de los gastos operacionales de la empresa, el indicador de eficiencia operativa, el cual relaciona la utilidad operacional con respecto a la utilidad bruta, ha descendido de 39,17% en Jun22 a 29,37% en Jun23.

Por otra parte, la rotación de cartera ha aumentado de 1,89 veces en Jun22 a 2,33 veces en Jun23, mientras que la rotación de inventario ha descendido de 1,13 veces en Jun22 a 0,96 veces en Jun23. Ante estas variaciones, el indicador del ciclo operacional ha aumentado de 254 días en promedio a 265 días en promedio.

La entidad ha presentado mejoras con respecto a los periodos promedios de cobro y pago. El periodo promedio de cobro ha descendido de 95 días en promedio en Jun22 a 77 días en promedio en Jun23; por su parte, el periodo

Las ventas han aumentado en 7,06% en el comparativo interanual desde Gs. 101.044 millones en Jun22 a Gs. 108.173 millones en Jun23, esto explicado por la mayor comercialización a nivel local en 8,72% de Gs. 87.353 millones en Jun22 a Gs. 94.973 millones en Jun23. Mientras que los ingresos por exportaciones han descendido levemente en 0,13%, de Gs. 12.560 millones en Jun22 a Gs. 12.544 millones en Jun23.

Alrededor del 60% de las ventas son realizadas al contado, entretanto que la totalidad de las ventas al exterior es realizada a crédito. Considerando el tipo de canal, las ventas retail se han incrementado en 10% de Gs. 57.175 millones en Jun22 a Gs. 62.890 millones en Jun23. Los demás segmentos también han generado crecimiento; el segmento de mayoristas ha ascendido en 7,72%, de Gs. 18.304 millones en Jun22 a Gs. 19.716 millones en Jun23; el segmento franquicias en 3,77% de Gs. 11.357 millones a Gs. 11.785 millones; y finalmente el segmento de ventas online en 16,21%, de Gs. 922 millones en Jun22 a Gs. 1.072 millones en Jun23.

Debido al continuo aumento de las ventas, la utilidad bruta ha presentado una tendencia creciente durante el periodo 2020-2022. Al corte la misma se ha situado en el nivel máximo de la serie, y ha ascendido en 4,32%, de Gs. 41.575 millones en Jun22 a Gs. 43.370 millones en Jun23.

En contraste, la utilidad operacional (EBITDA) ha descendido en 21,80%, de Gs. 16.287 millones en Jun22 a Gs. 12.736 millones en Jun23, debido al aumento de los gastos operativos de la empresa, lo que ha contrarrestado el mejor desempeño de las facturaciones.

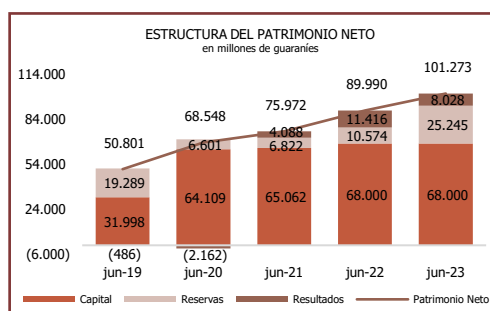
Referente a los márgenes de utilidad, el margen bruto se ha mantenido estable durante el periodo 2019-2023; al corte ha descendido levemente de 41,15% en Jun22 a 40,09%; además, el margen operacional ha descendido de 16,12% en Jun22 a 11,77% en Jun23, debido al incremento de 3,3 puntos porcentuales de la relación entre los gastos operacionales y las ventas. A su vez, el margen neto ha descendido, de 11,30% en Jun22 a 7,42% en Jun23.

La utilidad operacional neta (EBIT) ha descendido en 23,07%, de Gs. 14.520 millones en Jun22 a Gs. 11.170 millones en Jun23; en comparación, la utilidad del ejercicio ha fluctuado durante el periodo Jun19-Jun23; ha registrado pérdidas en Jun19 y Jun20, y para los ejercicios posteriores ha logrado generar utilidades.

Al corte, la utilidad del ejercicio ha descendido en 29,67%, de Gs. 11.417 millones en Jun22 a Gs. 8.030 millones en Jun23. Las menores utilidades han generado que la rentabilidad sobre el patrimonio haya descendido de 29,06% en Jun22 a 17,22% en Jun23; a su vez la rentabilidad sobre el activo ha descendido de 11,39% en Jun22 a 7,33% en Jun23.

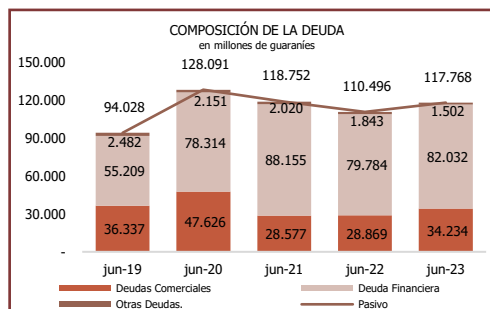
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Continuo ascenso de patrimonio neto mediante constitución de reservas y mejora en los niveles de solvencia patrimonial, con descenso del nivel de endeudamiento.



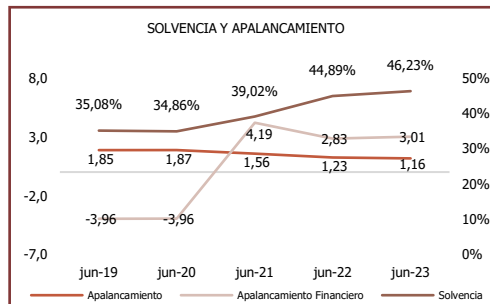
El patrimonio neto ha presentado continuos ascensos durante el periodo 2019-2023, de Gs. 50.801 millones en Jun19 a Gs. 75.972 millones en Jun21. Al corte, el patrimonio neto ha aumentado en 12,54%, de Gs. 89.990 millones en Jun22 a Gs. 101.273 millones en Jun23. El principal componente es el capital integrado, el cual asciende a Gs. 68.000 millones, y cuenta con una participación de 67,15%.

Las reservas cuentan con el 24,93% de participación del patrimonio neto, y se han incrementado en 138,75%, de Gs. 10.574 millones en Jun22 a Gs. 25.245 millones en Jun23, debido a la decisión de los accionistas de destinar los resultados generados en el ejercicio 2022, que han ascendido a Gs. 13.938 millones, a la cuenta de reservas facultativas, cuyo saldo ha ascendido a Gs. 18.868 millones en Jun23.



Por otra parte, los resultados cuentan con el 7,93% de participación del patrimonio neto, y han descendido en el comparativo interanual en 29,68%, de Gs. 11.416 millones en Jun22 a Gs. 8.028 millones en Jun23.

Por su parte, el pasivo total ha aumentado en 6,58%, de Gs. 110.496 millones en Jun22 a Gs. 117.768 millones en Jun23. El mismo se encuentra conformado por el pasivo corriente, con Gs. 65.539 millones, y una participación del 55,65% del pasivo total, y el pasivo no corriente con Gs. 52.229 millones, y con una participación del 44,35% del pasivo total.



El aumento del pasivo total es explicado por las mayores obligaciones financieras, las cuales han ascendido a Gs. 82.032 millones en Jun23, y cuentan con una participación del 69,66% del pasivo total; además, las deudas comerciales crecieron 18,58% hasta Gs. 34.234 millones, y cuentan con el 29,07% de participación; y en menor proporción, las otras deudas con Gs. 1.502 millones, y con el 1,28% de participación.

Por su parte, las deudas financieras se encuentran concentradas en el largo plazo; estas han aumentado 78,71%, de Gs. 24.908 millones en Jun22 a Gs. 44.513 millones en Jun23 debido a los mayores compromisos asumidos ante entidades financieras.

Paralelamente, las deudas bursátiles han presentado una transición del largo al corto plazo; la deuda bursátil de corto plazo se ha incrementado en 6,11% de Gs. 11.347 millones en Jun22 a Gs. 12.040 millones en Jun23, en función al calendario de pagos del presente programa; mientras que la deuda bursátil de largo plazo ha descendido en 61,84%, de Gs. 17.965 millones en Jun22 a Gs. 6.855 millones en Jun23.

Con respecto a la deuda comercial, la misma se centra en el corto plazo, y ha ascendido en 18,58%, de Gs. 28.869 millones en Jun22 a Gs. 34.234 millones a Jun23. Esta cuenta con dos principales categorías: la deuda comercial por mercaderías, que asciende a Gs. 25.761 millones, y la deuda comercial por servicios, la cual asciende a Gs. 5.567 millones.

Al considerar la deuda comercial por mercaderías, los cuatro principales proveedores de la empresa cuentan con el 81,05% del total de deuda comercial por mercaderías, con Gs. 20.880 millones. Mientras que, al considerar la deuda comercial por servicios, la principal deuda es con la empresa relacionada Agencia Sallustro Despachantes de Aduanas, con Gs. 1.404 millones y que asciende al 25,22% de las deudas comerciales por servicios.

La solvencia se ha incrementado, de 44,89% en Jun22 a 46,23% en Jun23, debido al ascenso del patrimonio neto. Por su parte, el indicador de endeudamiento ha descendido, de 55,11% en Jun22 a 53,77% en Jun23, debido a menor proporción del pasivo total con respecto al patrimonio neto. Además, el apalancamiento ha descendido levemente, de 1,23 veces en Jun22 a 1,16 veces en Jun23. Por último, el indicador de apalancamiento financiero ha ascendido, de 2,83 en Jun22 a 3,01 en Jun23, explicado por el mayor nivel de deuda financiera de la empresa.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En millones de guaraníes			
Ingresos y Egresos	2023	2024	2025
Ventas	233.082	227.550	234.376
Costo de ventas (pago proveedores)	-147.867	-113.763	-116.913
Utilidad bruta	85.215	113.787	117.463
Gastos administrativos y comerciales	-63.317	-69.937	-71.335
Utilidad operacional (Ebitda)	21.899	43.850	46.128
FLUJO OPERATIVO	21.899	43.850	46.128
Ingresos por Inversiones	-	-	-
Egresos por Inversiones	-4.780	-3.795	-4.174
FLUJO DE INVERSIONES	-4.780	-3.795	-4.174
Préstamos bancarios	27.291	-	-
Emisión de bonos	-	-	-
Aporte de capital	-	-	-
Otros ingresos financieros	5.749	1.151	1.160
Ingresos financieros	33.040	1.151	1.160
Amortización de préstamos (capital + intereses)	-33.522	-27.209	-7.960
Amortización de bonos (capital + intereses)	-16.320	-5.658	-3.888
Pago de dividendos	-	-	-
Otros gastos	-	-	-
Egresos financieros	-49.842	-32.867	-11.848
FLUJO FINANCIERO	-16.802	-31.716	-10.688
FLUJO DE CAJA	317	8.339	31.266
Saldo Inicial	11.658	11.975	20.314
FLUJO FINAL ACUMULADO	11.975	20.314	51.580

Sallustro y Cía. S.A. ha presentado su flujo de caja proyectado para el cierre del ejercicio 2023 y los años 2024-2025. Con respecto al 2023, estima ingresos operativos por Gs. 233.082 millones, derivado de la mayor venta de mercaderías para finales del año debido al aumento estacional de la demanda de prendas de vestir, calzados y accesorios; mientras que, para el ejercicio 2024, estima que los ingresos operativos descenderán en 2,37% con respecto al 2023, con Gs. 227.550 millones; y para el 2025, prevé que los ingresos operativos se incrementarán en 3%, para alcanzar Gs. 234.376 millones.

A su vez, pronostica que los pagos a proveedores ascenderán a Gs. 147.867 millones en 2023, mientras que para el 2024 descenderán en 23,06%, a Gs. 113.763 millones, y que para el cierre del 2025 ascenderán a Gs. 116.913 millones. Además, prevé que los gastos operativos, conformados por gastos administrativos y de ventas, representarán en promedio el 29% del valor de las ventas, acorde a lo presentado en periodos anteriores y presentarán continuos ascensos, a Gs. 63.317 millones en el 2023, a Gs. 69.937 millones en el 2024, y a Gs. 71.335 millones en el 2025.

Por último, estima que se producirán egresos por inversión para los tres periodos, con Gs. 4.780 millones para el 2023, Gs. 3.795 millones para el 2024 y Gs. 4.174 millones para el 2025, con lo cual genera un flujo de inversiones negativo.

Al considerar el flujo financiero, la empresa proyecta cerrar el año 2023 con ingresos financieros por Gs. 33.040 millones, derivados de préstamos por Gs. 27.291 millones, y por otros ingresos con Gs. 5.749 millones. Mientras que, para los años posteriores, prevé ingresos financieros en concepto de otros ingresos, con Gs. 1.151 millones en 2024, y Gs. 1.160 millones en 2025.

Por su parte, proyecta el mayor egreso financiero para el 2023, por Gs. 49.842 millones, en concepto de pagos por amortización de préstamo y pago por amortización de bonos; para los periodos posteriores, estima salidas por los mismos conceptos por Gs. 32.867 millones para el 2024, y Gs. 11.848 millones para el 2025.

El flujo operativo proyecta cifras positivas para todos los periodos; a su vez, la firma pronostica flujos de inversión y financieros negativos para toda la serie, con lo cual el saldo operativo debe cubrir dichos déficits. No obstante, la empresa proyecta montos de flujo de caja optimistas en comparación al comportamiento promedio histórico en donde ha presentado tanto flujos positivos como flujos negativos en determinados periodos.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalle
Emisor	SALLUSTRO Y CÍA. S.A.
Denominación del Programa	PEG G3
Aprobación	Actas del Directorio N° 373 de fecha 15/10/21 y N° 377, de fecha 17/11/21
Autorización de la CNV	Resolución CNV N°: 125_17122021 de fecha 17/11/21 y su modificación s/ CNV N° 103_29092022 de fecha 29/09/22.
Moneda y monto	Gs. 20.000.000.000 (guaraníes veinte mil millones).
Plazo de Vencimiento	Entre 370 y 3.650 días, y según prospecto de las series
Garantía	Común a sola firma
Pago de Intereses y Capital	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.
Destino de Fondos	Íntegramente a la readecuación de la estructura de financiamiento de la sociedad, con la sustitución de deudas de corto a largo plazo.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el art. 58 de la Ley 1510/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11.
Representante de Obligacionista	Mersán Abogados S.R.L.
Mecanismo de Contingencia	Contrato de retención de flujos de cobros de tarjetas de débito y crédito firmado entre Sallustro y Cía. S.A. y Banco Itaú Paraguay S.A.
Agente Organizador y Colocador	Itaú Invest Casa de Bolsa S.A.

Sallustro y Cía. S.A. ha aprobado la emisión de títulos de deuda bajo el programa de Emisión Global G3 de acuerdo con lo establecido en el Acta de Directorio N° 373, de fecha 15 de octubre de 2021, y su modificación según Acta de Directorio N° 377, de fecha 17/11/2021, y ha sido autorizado según resolución CNV N° 125_17122021 del 17/11/21 y su modificación según resolución CNV N° 103_29092022 de fecha 29/09/22.

El monto máximo establecido de dicho programa es de G 20.000 millones, con el plazo de vencimiento desde 370 a 3.650 días y según lo especifique el complemento de prospecto de cada serie. El programa será emitido en series, con términos y condiciones individuales que estarán definidos en los prospectos complementarios, como las tasas de interés, pagos de capital más intereses, entre otros.

Los fondos obtenidos serán destinados íntegramente a la readecuación de sus pasivos, mediante la sustitución de deudas de corto plazo a largo plazo. El programa y sus series contemplan la posibilidad de rescate anticipado, conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/17 y en la resolución BVPASA N° 1013/11. El programa cuenta con el agente colocador Itaú Invest Casa de Bolsa S.A., y el representante del obligacionista es la firma Mersán Abogados S.R.L.

Además, el Programa de Emisión Global G3, cuenta con la particularidad de poseer un mecanismo de contingencia, el cual pretende ser un sistema de cobertura que aporte seguridad al inversor. En el mecanismo de contingencia, Sallustro y Cía. S.A. se ha obligado, frente a los a los tenedores de títulos de deuda correspondientes al PEG G3, a que todos los fondos de POS sean transferidos a una cuenta con la titularidad de Sallustro y Cía. S.A. en Banco Itaú, sobre la cual Banco Itaú tiene las instrucciones de bloquear la cuenta durante el tiempo que dure la obligación con los inversores según ciertas condiciones establecidas en el prospecto de emisión del PEG G3.

Programa de Emisión Global PEG G3: Monto autorizado Gs.20.000.000.000.-								
Registro CNV N°125_17122021 de fecha 17/11/2021 Modificada por Registro CNV N° 103_29092022 de fecha 29/09/2022								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
23-dic-21	1	10.000.000.000	10.000.000.000	3.298.474.000	10,0%	16-dic-25	4,0	6.701.526.000
11-oct-22	2	3.000.000.000	3.000.000.000	915.435.390	12,0%	18-oct-24	2,0	2.084.564.610
		13.000.000.000	13.000.000.000	4.213.909.390				8.786.090.610

Al corte, el Programa de Emisión Global G3 ha contado con dos series, la primera se ha emitido en fecha 23/12/21 con un monto de Gs. 10.000 millones, el cual se han colocado en su totalidad. Dicho instrumento, ha contado con una tasa de interés del 10% anual, con plazo de vencimiento de 4 años, pago de intereses y amortización del capital de manera mensual, cuenta con garantía común, y cuenta con mecanismo de contingencia. Al corte, la empresa ya ha amortizado la suma de Gs. 3.298 millones de la serie 1.

Por otra parte, la serie 2 se ha emitido en fecha 11/10/22, ha presentado el monto de Gs. 3.000 millones los cuales se han emitido y colocado en su totalidad, ha contado con una tasa de interés del 12% anual, con plazo de vencimiento de 2 años, pago de intereses y amortización de manera mensual, de garantía común y cuenta con mecanismo de contingencia. Al corte, la empresa ha amortizado la suma de Gs. 915 millones correspondiente a la serie 2. Adicionalmente, la firma cuenta

con la posibilidad de emitir y colocar el monto de Gs. 7.000 millones en series futuras con miras a llegar al monto máximo del Programa de Emisión Global G3.

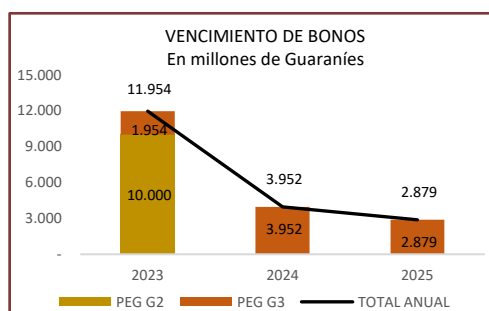
ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

Programa	Año de Emisión	Serie	Monto Emitido y Colocado	Pagado	Saldo Vigente
PEG G1	2011	1	86.000.000	86.000.000	-
PEG G1	2011	2	2.500.000.000	2.500.000.000	-
PEG G1	2011	3	1.000.000.000	1.000.000.000	-
PEG G1	2011	4	1.000.000.000	1.000.000.000	-
PEG G1	2011	5	414.000.000	414.000.000	-
PEG G1	2012	6	1.000.000.000	1.000.000.000	-
PEG G1	2012	7	1.000.000.000	1.000.000.000	-
PEG G1	2012	8	1.500.000.000	1.500.000.000	-
PEG G1	2012	9	1.500.000.000	1.500.000.000	-
PEG G2	2019	1	10.000.000.000	10.000.000.000	-
PEG G2	2019	2	10.000.000.000	-	10.000.000.000
PEG G3	2021	1	10.000.000.000	3.298.474.000	6.701.526.000
PEG G3	2022	2	3.000.000.000	915.435.390	2.084.564.610
Total			43.000.000.000	24.213.909.390	18.786.090.610

Sallustro y Cía. S.A. se ha registrado en el mercado de valores según Res. CNV. N° 1.228/09 de fecha 26 de octubre de 2009 y Res. BVPASA N° 878/09 de fecha 3 de noviembre de 2009.

Desde entonces ha tenido participaciones en el mercado de capitales. El año 2011, con la emisión del Programa de Emisión Global G1 con un monto máximo de Gs. 10.000 millones, el cual fue dividido en 9 series.

Dicho programa tuvo la finalidad de fomentar el desarrollo y propiciar la consolidación y expansión comercial de la empresa. Las series emitidas del PEG G1 han sido amortizadas en su totalidad.



Además, en el año 2019 ha emitido y colocado el Programa de Emisión Global G2, el cual contó con dos series de Gs. 10.000 millones cada una. Al corte, la serie 1 del PEG G2 ya ha sido amortizada en su totalidad, mientras que, la amortización del capital de la serie 2 del PEG G2, debe realizarse en diciembre del 2023 con lo cual la firma culminaría sus obligaciones por dicho programa.

Adicionalmente, la firma ha asumido las obligaciones correspondientes al PEG G1 de la sociedad INNOVARE S.A.E.C.A., donde era codeudor solidario luego del proceso de fusión por absorción. El monto máximo y colocado de dicho programa ascendió a Gs. 20.000 millones, que a la fecha se encuentra totalmente amortizado.

Los instrumentos de deuda emitidos por la empresa correspondientes al Programa de Emisión Global G3 cuentan con vencimiento para el presente periodo y los posteriores. Al corte, la empresa pretende amortizar la suma de Gs. 1.954 millones, de los cuales Gs. 1.211 millones corresponden a la serie 1 y Gs. 743 millones corresponden a la serie 2, para el ejercicio 2024 la empresa ha planificado amortizar la suma de Gs. 3.952 millones, de los cuales Gs. 2.611 millones corresponden a la serie 1, y Gs. 1.341 millones corresponden a la serie 2 con lo cual culminaría la deuda de la serie 2. Por último, la empresa pretende saldar la deuda de la serie 1 con la amortización de Gs. 2.879 millones en diciembre del 2025.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS
En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	jun-21	jun-22	jun-23	Var%
ACTIVO	140.846	179.637	204.407	189.988	200.659	5,62%	194.722	200.488	219.042	9,25%
Activo Corriente	95.322	109.877	134.882	118.257	127.257	7,61%	125.455	128.856	142.191	10,35%
Disponibilidad + Inv. Temp.	9.849	15.427	16.347	15.194	15.388	1,28%	8.906	12.642	14.190	12,24%
Créditos Netos CP	27.871	25.410	28.844	30.477	33.015	8,33%	32.905	36.160	27.013	-25,30%
Inventario	41.592	48.661	48.631	53.931	56.152	4,12%	54.434	50.988	67.761	32,90%
Otros activos corrientes	16.009	20.379	41.060	18.655	22.702	21,69%	29.210	29.066	33.227	14,32%
Activo no corriente	45.524	69.760	69.525	71.731	73.402	2,33%	69.267	71.632	76.851	7,29%
Bienes de uso	15.881	35.531	34.077	32.756	34.770	6,15%	33.593	32.398	36.471	12,57%
Créditos Netos LP	19.374	16.796	17.628	16.390	16.254	-0,83%	16.288	16.311	16.411	0,61%
Inversiones LP	6.972	13.001	13.000	16.411	15.481	-5,67%	13.011	16.431	15.481	-5,78%
Otros activos no corrientes	3.297	4.432	4.820	6.174	6.897	11,71%	6.375	6.492	8.488	30,75%
PASIVO	88.558	108.928	132.525	111.413	107.413	-3,59%	118.752	110.496	117.768	6,58%
Pasivo corriente	70.766	71.470	84.631	73.661	71.695	-2,67%	58.148	66.780	65.539	-1,86%
Deuda comercial	30.209	28.825	40.181	19.556	29.167	49,15%	28.577	28.869	34.234	18,58%
Deuda bancaria	28.998	27.231	41.233	36.895	25.280	-31,48%	26.038	23.262	16.676	-28,31%
Deuda bursátil	7.053	12.818	-7	12.402	13.905	12,12%	-14	11.347	12.040	6,11%
Deuda con terceros	1.350	650	650	2.134	1.531	-28,26%	1.527	1.459	1.087	-25,50%
Otras deudas	3.156	1.946	2.574	2.674	1.812	-32,24%	2.020	1.843	1.502	-18,50%
Pasivo no corriente	17.792	37.458	47.894	37.752	35.718	-5,39%	60.604	43.716	52.229	19,47%
Deuda bancaria LP	3.932	16.350	26.646	18.943	27.996	47,79%	38.543	24.908	44.513	78,71%
Deuda bursátil LP	13.085	20.267	20.346	17.965	6.855	-61,84%	20.346	17.965	6.855	-61,84%
Deuda con terceros LP	775	841	902	844	867	2,73%	1.715	843	861	2,14%
PATRIMONIO NETO	52.288	70.710	71.884	78.574	93.245	18,67%	75.972	89.990	101.273	12,54%
Capital	31.998	64.109	64.109	65.062	68.000	4,52%	65.062	68.000	68.000	0,00%
Reservas	14.027	5.089	6.822	7.156	11.308	58,02%	6.822	10.574	25.245	138,75%
Resultado del Ejercicio	6.262	1.512	953	6.356	13.937	119,27%	4.088	11.416	8.028	-29,68%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	jun-21	jun-22	jun-23	Var%
Ventas	194.913	159.627	126.950	170.490	220.407	29,28%	77.362	101.044	108.173	7,06%
Costos	-123.490	-101.357	-77.725	-101.222	-132.503	30,90%	-47.958	-59.469	-64.803	8,97%
Utilidad bruta	71.423	58.270	49.224	69.268	87.904	26,90%	29.404	41.575	43.370	4,32%
Gastos de Ventas	-38.944	-36.896	-27.538	-40.712	-49.252	20,98%	-16.379	-20.587	-24.264	17,86%
Gastos Administrativos	-9.269	-9.588	-7.196	-8.836	-11.545	30,66%	-4.248	-4.701	-6.370	35,50%
Utilidad operacional (EBITDA)	23.211	11.786	14.490	19.720	27.107	37,46%	8.777	16.287	12.736	-21,80%
Depreciaciones y amortizaciones	-4.114	-4.320	-3.906	-3.823	-3.296	-13,78%	-2.096	-1.767	-1.566	-11,38%
Utilidad operacional neta (EBIT)	19.097	7.466	10.584	15.897	23.811	49,78%	6.681	14.520	11.170	-23,07%
Gastos financieros	-7.133	-6.942	-10.043	-11.025	-8.574	-22,23%	-4.491	-4.478	-4.007	-10,52%
Utilidad ordinaria	11.964	524	542	4.872	15.237	212,75%	2.190	10.042	7.163	-28,67%
Resultados no operativos	-4.536	1.561	910	3.021	815	-73,02%	1.897	1.375	867	-36,95%
Utilidad antes de impuestos	7.428	2.085	1.452	7.893	16.052	103,37%	4.087	11.417	8.030	-29,67%
Impuesto a la renta	-1.167	-572	-499	-1.537	-2.114	37,54%	-	-	-	n/a
Utilidad del ejercicio	6.261	1.513	953	6.356	13.938	119,29%	4.087	11.417	8.030	-29,67%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA
En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	jun-21	jun-22	jun-23	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD										
Cartera Bruta	47.255	42.763	47.029	51.397	52.263	1,68%	49.750	55.465	46.418	-16,31%
Cartera Vencida	16.592	18.121	31.785	16.420	13.075	-20,37%	13.399	12.053	9.550	-20,77%
Previsión de Cartera	10	557	557	4.530	2.994	-33,91%	557	2.994	2.994	0,00%
Cobertura de provisiones	0,06%	3,07%	1,75%	27,59%	22,90%	-17,00%	4,16%	24,84%	31,35%	26,21%
Morosidad	35,11%	42,38%	67,59%	31,95%	25,02%	-21,69%	26,93%	21,73%	20,57%	-5,32%
Morosidad respecto al patrimonio	31,73%	25,63%	44,22%	20,90%	14,02%	-32,90%	17,64%	13,39%	9,43%	-29,59%
Cartera/Activo	33,54%	23,50%	22,74%	24,67%	24,55%	-0,47%	25,26%	26,17%	19,82%	-24,25%
Ventas/Cartera	4,13	3,78	2,73	3,64	4,47	22,98%	3,15	3,85	4,98	29,36%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	1,35	1,54	1,59	1,61	1,77	10,56%	2,16	1,93	2,17	12,44%
Prueba Ácida	0,76	0,86	1,02	0,87	0,99	13,57%	1,22	1,17	1,14	-2,61%
Ratio de Efectividad	13,92%	21,58%	19,32%	20,63%	21,46%	4,05%	15,32%	18,93%	21,65%	14,37%
Índice de capital de trabajo	17,43%	21,38%	24,58%	23,47%	27,69%	17,96%	34,57%	30,96%	34,99%	13,02%
Dependencia de Inventario	79,45%	62,95%	81,10%	51,90%	41,48%	-20,08%	30,01%	35,26%	35,91%	1,86%
Deuda Financiera/Activo	39,19%	43,51%	43,92%	46,94%	38,09%	-18,85%	45,27%	39,79%	37,45%	-5,89%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	4,25	3,55	2,83	3,46	4,25	22,75%	1,60	1,89	2,33	23,23%
Rotación de Inventario	4,60	2,25	1,60	1,97	2,41	21,96%	0,93	1,13	0,96	-15,64%
Periodo Promedio de Cobro	85	102	127	104	85	-18,53%	113	95	77	-18,85%
Periodo Promedio de Pago	88	102	186	70	79	13,94%	107,26	87,38	95,09	8,82%
Ciclo operacional	163	262	353	286	234	-18,20%	306	254	265	4,52%
Apalancamiento Operativo	3,74	7,80	4,65	4,36	3,69	-15,27%	4,40	2,86	3,88	35,60%
Ventas/Activo	138,39%	88,86%	62,11%	89,74%	109,84%	22,40%	79,46%	100,80%	98,77%	-2,01%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	37,12%	39,36%	35,17%	41,36%	46,47%	12,36%	39,02%	44,89%	46,23%	3,01%
Endeudamiento	62,88%	60,64%	64,83%	58,64%	53,53%	-8,72%	60,99%	55,11%	53,77%	-2,45%
Cobertura de las Obligaciones	32,80%	16,49%	17,12%	26,77%	37,81%	41,23%	30,19%	48,78%	38,87%	-20,32%
Apalancamiento	1,69	1,54	1,84	1,42	1,15	-18,76%	1,56	1,23	1,16	-5,29%
Apalancamiento financiero	6,93	9,10	20,73	4,87	3,19	-34,45%	4,19	2,83	3,01	6,18%
Cobertura de Gastos Financieros	3,25	1,70	1,44	1,79	3,16	76,75%	1,95	3,64	3,18	-12,61%
Deuda/EBITDA	3,82	9,24	9,15	5,65	3,96	-29,86%	6,76	3,39	4,62	36,30%
Deuda/Ventas	0,45	0,68	1,04	0,65	0,49	-25,42%	0,77	0,55	0,54	-0,44%
RENTABILIDAD										
ROA	4,45%	0,84%	0,47%	3,35%	6,95%	107,63%	4,20%	11,39%	7,33%	-35,62%
ROE	13,60%	2,19%	1,34%	8,80%	17,57%	99,68%	11,37%	29,06%	17,22%	-40,73%
Margen Bruto	36,64%	36,50%	38,77%	40,63%	39,88%	-1,84%	38,01%	41,15%	40,09%	-2,56%
Margen Neto	3,21%	0,95%	0,75%	3,73%	6,32%	69,63%	5,28%	11,30%	7,42%	-34,30%
Margen Operacional	11,91%	7,38%	11,41%	11,57%	12,30%	6,33%	11,35%	16,12%	11,77%	-26,96%
Eficiencia Operativa	32,50%	20,23%	29,44%	28,47%	30,84%	8,32%	29,85%	39,17%	29,37%	-25,04%
Costo de Mercaderías/Ventas	63,36%	63,50%	61,23%	59,37%	60,12%	1,26%	61,99%	58,85%	59,91%	1,79%
Costo Operativo/Ventas	24,74%	29,12%	27,36%	29,06%	27,58%	-5,09%	26,66%	25,03%	28,32%	13,16%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	67,50%	79,77%	70,56%	71,53%	69,16%	-3,31%	70,15%	60,83%	70,63%	16,13%
GastosAdmin/UtilidadBruta	12,98%	16,46%	14,62%	12,76%	13,13%	2,96%	14,45%	11,31%	14,69%	29,89%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2019 al 2023, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación de la solvencia y del Programa de Emisión Global G3 de SALLUSTRO Y CÍA S.A. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2019 al 2023.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos del Programa de Emisión Global G3 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G3

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **PEG G3** de **SALLUSTRO Y CÍA. S.A.**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 09 de Noviembre de 2023

Fecha de Publicación: 10 de Noviembre de 2023

Corte de Calificación: 30 de Junio de 2023

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

Sallustro y Cía. S.A.SALLUSTRO Y CÍA S.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3	pyBBB	Estable
BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor”.

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

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

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

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

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de Sallustro y Cía. S.A. por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros al 31 de Diciembre de 2022 auditados por la firma Gestión Empresarial Estudio de Auditoría y Consultoría.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Luís Espínola Analista de Riesgos lespinola@syr.com.py
---	---