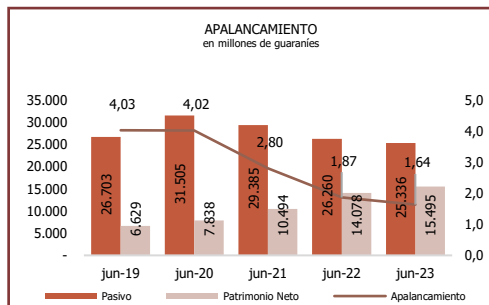


CARMENTA S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1
MONTO MÁXIMO: Gs. 30.000.000.000
PLAZO MÁXIMO: 10 años

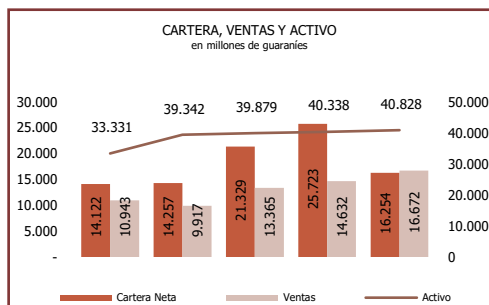
PEG G1	JUN-2023
CATEGORÍA	pyBBB-
TENDENCIA	Estable

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.

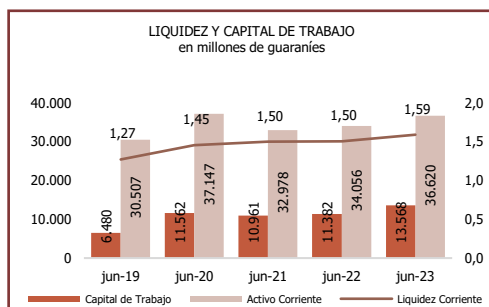


FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

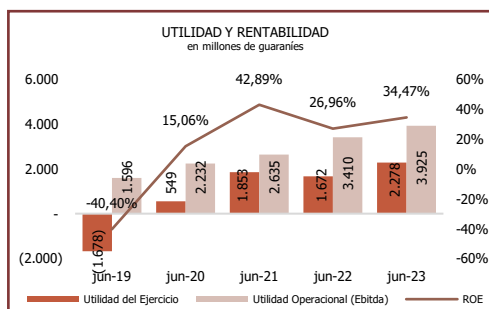
Solventa&Riskmétrica asigna la calificación de **pyBBB-** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión **PEG G1** de la empresa CARMENTA SAE, con fecha de corte al 30 de Junio de 2023, fundamentada en los razonables niveles de endeudamiento y apalancamiento financiero en los últimos años, con adecuados indicadores de liquidez y rentabilidad, en línea con el continuo crecimiento de las ventas. En contrapartida, la calificación incorpora la reciente estabilización de su negocio, con mejor desempeño operativo y financiero, revirtiendo las pérdidas acumuladas hasta el 2021, lo que ha permitido generar y capitalizar utilidades en el 2022, aunque el indicador de solvencia patrimonial permanece en niveles relativamente bajos para el tipo de negocio.



A partir del 2022, la empresa ha mejorado su indicador de apalancamiento bajando desde un nivel alto de 4,02 en Jun20 a 2,80 en Jun21 y 1,87 en Jun22, registrando una nueva disminución a 1,64 en Jun23, aunque volverá a subir con la emisión prevista de bonos de Gs. 30.000 millones, lo que será compensado en parte por la capitalización prevista de USD 600.00. En los últimos años, la deuda total disminuyó 19,58% desde Gs. 31.505 millones en Jun20 a Gs. 25.336 millones en Jun23, mientras que el patrimonio neto aumentó 97,69% desde Gs. 7.838 millones en Jun20 a Gs. 15.495 millones en Jun23, cuya solvencia patrimonial ha ido aumentando desde 26,31% en Jun21 a 34,90% en Jun22 y 37,95% en Jun23.



Las ventas aumentaron en los últimos años, registrando un crecimiento de 9,48% en 2022 y 12,24% en 2023, alcanzando un nivel de Gs. 16.672 millones en Jun23, cuyo indicador de productividad respecto a la cartera se incrementó desde 1,25 en Jun21 a 1,14 en Jun22 y 2,05 en Jun23, lo que también estuvo explicado por la disminución de 36,81% de la cartera de créditos desde Gs. 25.723 millones en Jun22 a Gs. 16.254 millones en Jun23. El mayor volumen de operaciones ha tenido su efecto sobre la liquidez de la empresa, cuyo indicador se ha mantenido en niveles adecuados de 1,50 en Jun22 y 1,59 en Jun23, así como el capital de trabajo de 28,22% en Jun22 y 33,23% en Jun23, aunque el ratio de efectividad respecto a los recursos disponibles, se ha mantenido en niveles bajos de 1,50% en Jun22 y 6,12% en Jun23.



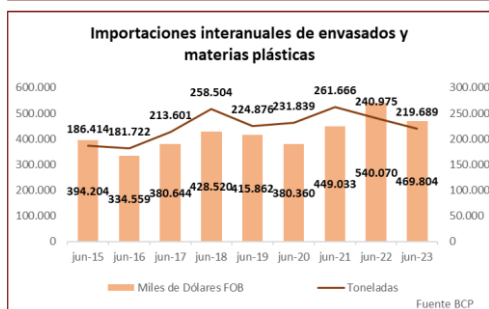
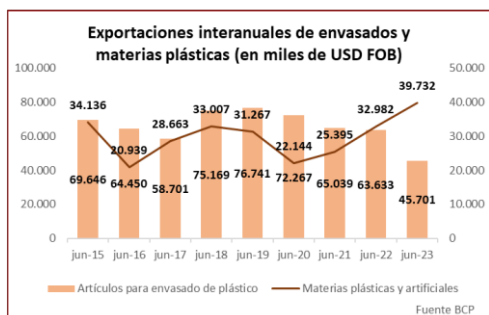
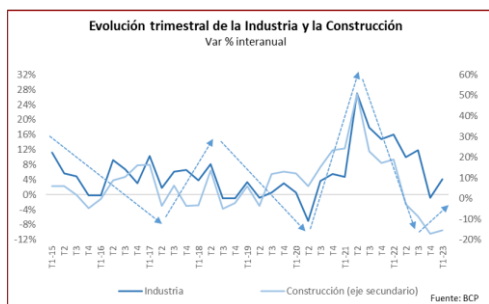
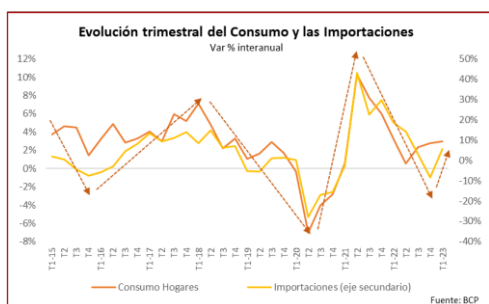
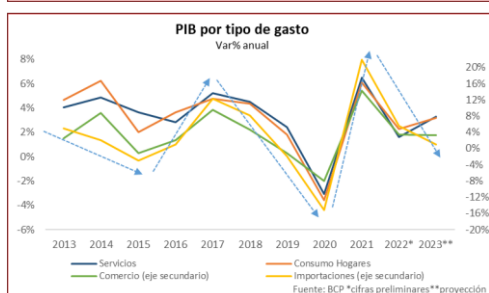
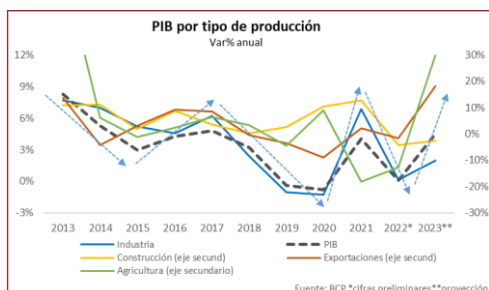
El desempeño financiero de la empresa ha mejorado en los últimos años, registrando un continuo crecimiento del EBITDA, alcanzando Gs. 3.925 millones en Jun23, lo que ha derivado en un aumento de 26,60% de la utilidad neta en el 2023 desde Gs. 1.672 millones en Jun22 a Gs. 2.278 millones en Jun23, cuyo margen neto subió desde 11,43% en Jun22 a 13,66% en Jun23. En consecuencia, la rentabilidad del patrimonio ROE aumentó desde 26,96% en Jun22 a 34,47% en Jun23, siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio. Con respecto a la estructura de costos, la relación entre el costo operacional y la utilidad bruta ha subido desde 39,92% en Jun22 a 42,41% en Jun23, siendo un nivel razonable para el tipo de negocio.

TENDENCIA

La tendencia **Estable** se fundamenta en la adecuada expectativa sobre la situación general de Carmenta SAE, considerando el constante crecimiento de su negocio, con mejor desempeño financiero y operativo en el 2022 y 2023, manteniendo una adecuada estructura de costos operacionales.

FORTALEZAS	RIESGOS
<ul style="list-style-type: none"> Razonables niveles de endeudamiento y apalancamiento financiero. Crecimiento de las ventas y aumento de las utilidades en el 2022 y 2023. Adecuada liquidez corriente y estructural. Apoyo de sus accionistas con aportes de capital. 	<ul style="list-style-type: none"> La emisión de bonos por Gs. 30.000 millones es un monto elevado respecto al volumen de sus ventas y su nivel patrimonial actual, aunque está previsto que el 50% de la emisión sea destinada para reemplazar pasivos existentes (deuda financiera y proveedores). Alta participación de operaciones con empresas del grupo.

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% en el 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, las exportaciones de materias plásticas y envasados de plástico han seguido una variabilidad propia, con una tendencia creciente desde el año 2017 hasta el año 2019, registrando una contracción en los años 2020 y 2021. Las exportaciones de artículos para envasado de plástico aumentaron desde USD 58.701 miles en Jun17 a USD 76.741 miles en Jun19, disminuyendo hasta USD 45.701 miles en Jun23. Por su parte las exportaciones de materias plásticas y artificiales han ido disminuyendo desde USD 33.007 miles en Jun18 a USD 22.144 miles en Jun20, registrando un aumento a USD 25.395 miles en Jun21 y USD 32.982 miles en Jun22, subiéndose finalmente hasta USD 39.732 miles en Jun23.

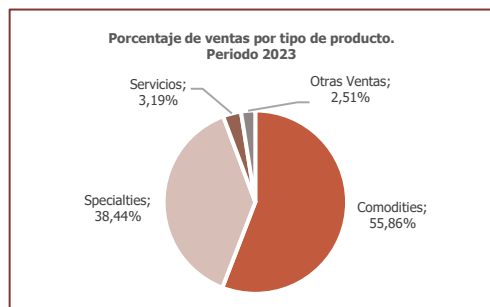
Con respecto a las importaciones de envasados y materiales plásticos, han registrado una tendencia similar que las exportaciones, disminuyendo 13,01% desde su pico histórico de USD 540.070 miles en Jun22 a USD 469.804 miles para Jun23. Asimismo, el volumen de las importaciones ha registrado un aumento desde el año 2020 hasta 261.666 toneladas en Jun21, siendo una cantidad récord de importaciones, bajando en el año 2022 hasta 240.975 toneladas en Jun22. Se registró una caída de 8,83% hasta 219.689 toneladas para Jun23, aunque es de esperar que los números repunten a finales del año, influenciado por el crecimiento esperado de la economía del país.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Primera empresa paraguaya especializada en *masterbatches*, que son aditivos sólidos para la coloración de una amplia variedad de materiales plásticos.

Carmenta S.A.E es una empresa constituida en el año 2011, fruto de una alianza estratégica con Alok Masterbatches Pvt. Limited (India), convirtiéndose en la primera empresa paraguaya especializada en *masterbatches*, que sirven de aditivos sólidos para la coloración de plásticos, cuya manufactura y comercialización se ofrecen en una amplia gama de colorantes, tanto en colores diversos como en blanco y negro. Complementariamente ofrecen aditivos y cargas para las coloraciones de resinas de Polipropileno (PP), Polietileno (PE) y Poliestireno (PS).



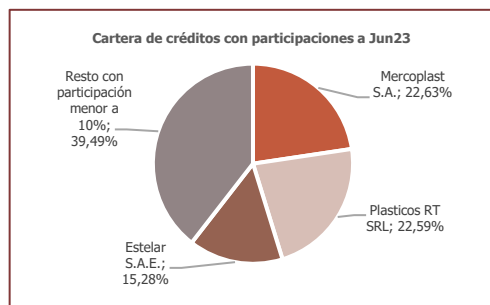
El masterbatch, conocido como master o colorante, es una mezcla concentrada de pigmentos o aditivos dispersados dentro de una resina portadora cuya presentación se da en forma de granza. A diferencia de los pigmentos en polvo, el masterbatch no mancha ni tiene volatilidad, lo que hace que el trabajo se realice en un ambiente sin contaminar.

La compañía cuenta con un portafolio de más de 5.000 colores, y esto le permite ingresar en una amplia variedad de rubros de producción, entre los que destacan juguetes, cables eléctricos, cosméticos, artículos médicos, productos de grado alimenticio o muebles para el hogar.



Con más de 10 años en el mercado local, las soluciones ofrecidas por Carmenta se encuentran focalizadas en industrias plásticas dedicadas a la inyección, extrusión, multi-capas, solapado y rotomoldeo.

Actualmente cuenta con una capacidad productiva máxima de 400 toneladas diarias y se espera con las inversiones a realizarse que lleguen a 500 toneladas diarias, además de diversificar la gama de productos incluyendo la producción de polvo de polietileno, que sirve como materia prima para producción de rotomoldeo (utilizado por ejemplo en fabricación de tanques de agua).



En cuanto a resultados, la firma ha producido desde el 2018 hasta el presente un total de 9.2 millones de kilogramos y desde inicios de año hasta Jun23 ya llegó en la rama de commodities (aditivos, blancos y fillers) hasta el millón de kg, en tanto que en la rama de specialties (colores, negros) consiguió producir 239 mil kg.

Las ventas totales en términos interanuales alcanzaron para el segmento de productos Gs. 9.313 millones de la rama de commodities, que frente a Gs. 9.507 millones del año anterior se tradujeron en una reducción de 2,04%. Por su parte los specialties subieron 25,91% de Gs. 5.090 millones a Gs. 6.409 millones entre Jun22 y Jun23.

En el segmento restante, los servicios ofrecidos por Carmenta manifestaron una importante suba desde Gs. 34 millones en Jun22 a Gs. 532 millones para Jun23,

en tanto que las otras ventas restantes crecieron desde Gs. 1 millón a Gs. 418 millones entre Jun22 y Jun23.

Por tipo de producto, al presente corte la estructura de ventas se encontró concentrada en las mercaderías, con más de la mitad volcada hacia la comercialización de commodities con el 55,86% y los specialties con 38,44%; la menor parte de la estructura la conforman servicios ofrecidos que ocuparon 3,19% y otros tipos de ventas en 2,51% a Jun23.

Por condición comercial, las ventas a crédito ocuparon 85,68%, en tanto que las realizadas al contado han representado el 14,32%, indicando la importancia del relacionamiento con sus principales clientes en el plano local y con los distribuidores a nivel regional.

Con un aproximado de 70% de su producción destinada a la exportación, entre sus principales clientes se encuentran: Materia Prima S.R.L. (Bolivia), Plásticos RT. (Argentina), Geminelli S.A. (Argentina), Liliana S.R.L. (Argentina), Industrias Reunidas Ñemby (Paraguay), Envapar S.A. (Paraguay), Xplast (Paraguay), Inplast S.A. (Paraguay), 4P S.A. (Paraguay).

Al cierre del primer semestre de 2023, una importante proporción de la cartera se concentraba en empresas vinculadas: Mercoplast S.A. y Estelar S.A.E. (aproximadamente el 38%). Al mes de octubre del corriente, se ha cobrado casi la totalidad de dicha cartera, al tiempo que se encuentra en proceso de regularización de las cobranzas de clientes del exterior cuyos pagos se han retrasado por circunstancias ajenas a la firma.

En términos de canales empleados, en el plano local realizan las ventas directamente con el consumidor final, logrando ocupar de esta manera una cuota de mercado de aproximadamente 85%, en tanto que para las ventas internacionales, estas son realizadas a través de distribuidores exclusivos bajo la figura de representantes de la marca Carmenta.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Mayoría accionaria en poder de Mercoplast S.A., con la plana directiva y operativa con ampliaciones y reestructuraciones entre 2022 y 2023.

Plana accionaria de Carmenta S.A.E	
Accionista	Participación (%)
Mercoplast S.A.	47%
Catanzaro S.A.	27%
Alok Masterbatches Ltd. (India)	26%

El capital de Carmenta S.A.E. ha presentado una evolución reciente a consideración de la serie estudiada, partiendo de un total de Gs. 8.950 millones desde Jun19 hasta Jun22, que luego subió hasta Gs. 12.050 en Jun23 indicando una variación de 34,64%.

Dicha expansión se respalda con el capital suscrito de la firma que pasó de Gs. 10.000 millones a Gs. 35.000 millones para tal efecto, mediante acta de asamblea ordinaria N° 14 de fecha 4 de Julio del año 2.022.

Plana directiva de Carmenta S.A.E.	
Cargo	Responsable
Director Presidente	Blas Reguera
Director Vicepresidente	Franco La Valle
Director Titular	Fernando Gadea
Director Suplente	Leticia Martínez
Director Suplente	Diego Ferraris
Síndico Titular	Marcelo González
Síndico Suplente	Selva Castiñeira

La mayoría accionaria del 47% se encuentra en poder de la empresa Mercoplast S.A., propiedad de Blas Reguera y Leticia Martínez y a su vez es parte de un conjunto de empresas llamado Grupo BARR.

Este grupo nuclea a: Mercoplast, Propio, Carmenta, Estelar, Estancia los patrones, las Ganaderas Tembiaporendá y Kaizen, en Paraguay; y Meplast S.A. en Brasil, que atienden la demanda actual en el plano local y regional en los mercados: de plásticos, textil, ganadero e inmobiliario.

Seguidamente, la participación de la empresa Alok Masterbatches de la India, el cual como socio-fundador estratégico de la sociedad, cuenta con el 26% de las acciones.

Esta firma brinda asesoría y capacitaciones al staff de Carmenta, cuenta con más de 20 años de trayectoria en el mercado indio con cinco plantas a lo largo de dicho país y es uno de sus principales productores, con más de 50.000 toneladas al año en todas las gamas de Masterbatches exportando a más de 22 países.

Además, se destaca la reciente incorporación de Catanzaro S.A. con el 27%, que es una empresa administradora de sociedades de cartera, con el 90% de participación por parte del señor Blas Reguera y el 10% restante ocupado por Leticia Martínez.

Referente a vinculaciones, Carmenta no registra participaciones en otras empresas, tampoco vinculaciones de índole contractual ni por deudas, pero sí indica vinculaciones de directores y síndicos en otras compañías.

Al respecto, cada miembro de la plana tiene su mayor participación ejerciendo puestos de dirección y sindicaturas en empresas del grupo BARR.

En plana directiva, la compañía se encuentra presidida por el accionista mayoritario, el señor Blas Reguera, y en comparación con el periodo anterior, han incorporado a dos directores suplentes y alternado posiciones de relevancia dentro de la empresa.

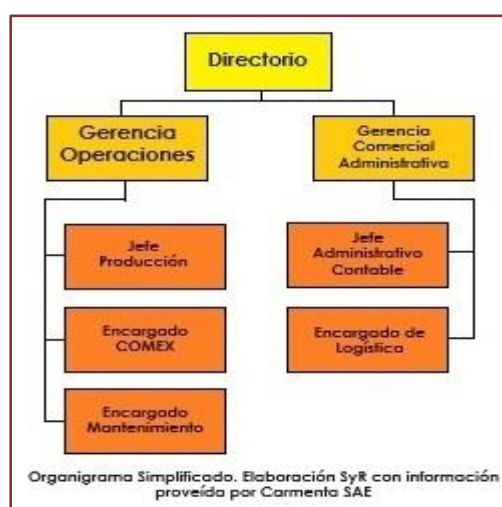
En cuanto a gerencia y jefaturas, se ha mantenido la estructura con un gerente que administra el área técnica y de operaciones, que a su vez supervisa a un Jefe de producción, al encargado de comercio exterior y al encargado de mantenimiento.

Por su parte, el gerente del área comercial-administrativa supervisa a una Jefa administrativa-contable y al encargado de logística. La organización ha cambiado en esta última área entre 2022 y 2023, con un analista para la parte contable y cobranzas, directamente subordinado a la jefatura administrativa-contable, cuando en el año anterior un representante de cobranzas dependía directamente de la gerencia correspondiente.

La empresa no ha presentado cambios de personal para los puestos de la plana gerencial y jefaturas entre Jun22 y Jun23.

Además de este reordenamiento, cuenta con un aproximado de 30 colaboradores y no cuenta con sindicatos al corte de Jun23.

Plana Gerencial y Jefaturas de Carmenta S.A.E.	
Cargo	Responsable
Gerente Técnico y de Operaciones	Ing. Juan José Bernie
Gerente Comercial y Administrativo	Ing. Alberto Portillo
Jefe Administrativa Contable	C.P Fátima González
Jefe de Producción	Federico Mazacote



Carmenta lleva una plana dirigenal característica de empresas que son parte de conjuntos de empresas en crecimiento, con directores que aún forman parte en la supervisión de las distintas firmas del grupo.

Opera con una estructura adecuada según el tamaño del negocio, y es recomendable que a futuro se incline a un mayor grado de descentralización de los roles con la expansión proyectada e incorporación de nuevo personal, mejorando de esta manera la calidad del gobierno corporativo.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

La empresa se encuentra en iniciación e implementación de nuevas y mejores prácticas, aún con desafíos a cumplir en diversas áreas. Parte operativa adecuada y política de créditos prudente según modelo del negocio.

Dentro del plan estratégico de la entidad, se encuentra la emisión de títulos valores públicos a efectos de contar con fondos para realizar inversiones en maquinarias e infraestructura para incrementar su capacidad productiva; así también dotarse de capital operativo para adquisición de materia prima, pago a proveedores, mano de obra entre otros y, finalmente reestructurar pasivos con el sistema financiero en la proporción que permita.

Asimismo, se ha proyectado un reordenamiento y consolidación para preparar a la empresa de cara a los próximos años, con acciones que hacen foco en cuatro líneas principales: 1) Diversificación de fuentes de financiamiento; 2) Incremento de la capacidad y base productiva; 3) Incursión en nuevos mercados (tanto en países como en productos nuevos); y 4) gobierno corporativo y sus buenas prácticas. El plan estratégico sigue siendo de metas trazadas con frecuencia anual, lo que indicaría un estrecho horizonte de proyección ejecutiva. No obstante, se encuentra en proceso el establecimiento de un plan estratégico bianual (2024-2025) para una visión de más largo plazo.

En términos de gestión de crédito, el cliente potencial pasa por un proceso de evaluación en donde se estudian cuestiones puntuales tales como historiales, actividades comerciales anteriores y vigentes, visitas a los establecimientos, y otros documentos de relevancia que las áreas comercial y de finanzas requieran para su análisis. Cuentan con procedimientos diferenciados en el caso de que las transacciones se realicen en el plano local o exportaciones al extranjero, con plazos prudentes establecidos y límites al volumen a comercializar, que no debe exceder del 30% de la producción promedio mensual del año. De igual manera, cabe resaltar que la empresa no hace explícita a una política de provisiones para cartera de dudoso cobro.

La empresa gestiona su riesgo de liquidez de manera adecuada a través de políticas de monitoreo de frecuencia diaria, mensual y anual con objetivos sobre indicadores y herramientas como el ratio de liquidez, flujo de caja y controles de los saldos de cuentas bancarias y sus vencimientos. El riesgo de tipo de cambio es parcialmente mitigado por la comercialización directa en dólares americanos (USD) al ser una empresa de naturaleza importadora/exportadora, pero también es un riesgo inherente a las obligaciones contraídas en esta moneda extranjera.

Respecto a la operatividad de la empresa, en términos generales cuentan con una adecuada secuencia del flujo de trabajo desde la adquisición de la materia prima, pasando por los distintos procesos de producción en planta, hasta los pasos realizados para indicar las condiciones de venta. En términos más específicos, cuentan con criterios de selección de los materiales, políticas de adquisición, almacenamiento de las materias primas, además de su expedición y tratamiento de transformación, este último dividido en procesos de producción de dos tipos. Asimismo, contempla los procesos de operación de hornos, mezclas y extrusoras con los parámetros específicos para cada tipo de maquinaria, y la verificación del producto terminado mediante procesos de inspección y su posterior empaquetado y almacenamiento para la venta.

Para el control de calidad del producto, Carmenta se guía mediante un árbol de decisiones en donde se evalúan las distintas instancias del proceso de producción e inspección final del producto terminado y en el caso de potenciales desviaciones, se toman criterios para reprocesar el producto o indicarlo como merma en los casos inadmisibles.

Referente a las condiciones logísticas de la empresa, la parte corporativa de la empresa opera en el eje corporativo de la ciudad de Asunción, en tanto que la planta industrial se ubica en la ciudad de Capiatá, sobre la Ruta 1, que constituye uno de los corredores más importantes en términos de conectividad tanto nacional como internacional.

El predio de la planta industrial cuenta con 3.015 m² que son distribuidos en: 1.850 m² para el área de producción, 430 m² para el depósito de materias primas, 320 m² para el área de almacenamiento de productos terminados, 280 m² para el depósito de pigmentos, y lo restante se reparte entre el área de calidad, taller, la zona de expedición y las oficinas del área administrativa de la planta. Mitigan riesgos asociados a factores exógenos con pólizas de seguros contratadas contra incendios para la fábrica y seguros vehiculares para su flota.

En cuanto a su ambiente de control, la firma cuenta con auditoría externa contratada, y es una práctica históricamente implementada por la empresa. El área de auditoría interna tuvo una muy reciente implementación en la compañía, ya que fue decidida por el Directorio en el marco de buenas prácticas de gobierno corporativo. Al respecto, el puesto de auditor interno se encuentra vacante a la fecha, debiendo esto ser necesariamente subsanado a más tardar en el último trimestre del 2023 para poder diseñar e implementar un plan de auditoría desde inicios del 2024.

Cabe destacar la existencia de áreas de la compañía que son tercerizadas y nucleadas en la firma Mercoplast, y estas son el área de recursos humanos, el área de finanzas corporativas y el de tecnología e infraestructura. Lleva el ambiente tecnológico adecuado para la gestión de la planta, con protección de redes internas, UPS para equipos y servidores, circuitos cerrados, sistema de *back-up* y software de gestión de marca nacional reconocida por el mercado.

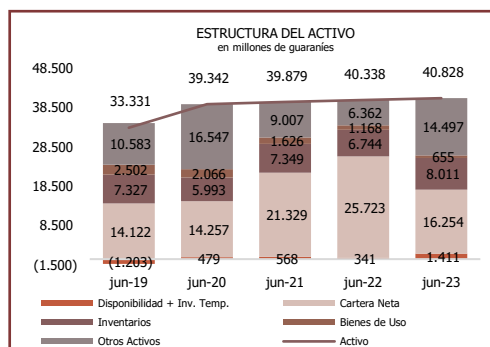
Sobre la línea de gobierno corporativo, la compañía ha establecido prácticas como reuniones de la plana gerencial con el directorio en un comité de gestión para presentar los principales hitos. Adicionalmente existe una reunión mensual para revisar la ejecución de las metas y planificar el mes siguiente. Buscan el establecimiento de la independencia de la plana gerencial y de los directores ejecutivos, así como políticas de dividendos.

Si bien para las políticas de la redistribución de utilidades estas aún no se hacen explícitas, en la práctica son determinados a través de las asambleas ordinarias que son de carácter anual. Para los resultados del periodo 2022 se destinó 5% a reservas legales, 0,76% a otras reservas, 47,12% fue distribuido y el restante fue para capitalizar la firma.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Cantidad total de activos con paulatino crecimiento y calidad de cartera adecuada para el tipo de negocio.



Los activos de Carmenta han tenido un crecimiento paulatino en los últimos cuatro años, con un total que ha variado levemente 1,21% entre Jun22 y Jun23, desde Gs. 40.338 millones a Gs. 40.828 millones.

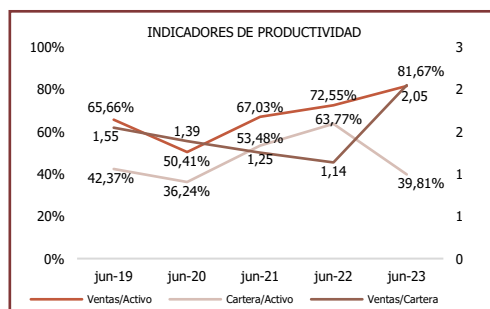
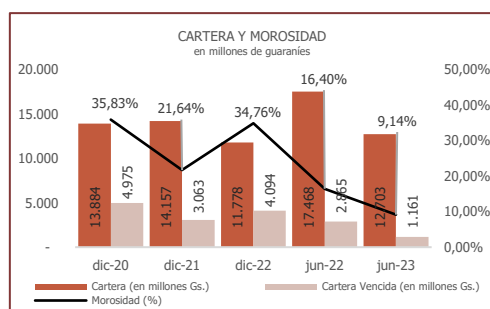
Tal movimiento fue motivado por variaciones estructurales, caracterizados por las subas en Inventarios cuya expansión de 18,79% fue de Gs. 6.744 millones a Gs. 8.011 millones y por el alza de 127,86% en el grupo de otros activos de Gs. 6.362 millones a Gs. 14.497 millones con mayor influencia de créditos por impuestos corrientes. Además, las disponibilidades pasaron de Gs. 341 millones a Gs. 1.411 millones entre Jun22 y Jun23 y variaron 313,78%.

El leve ritmo de crecimiento que tuvo el activo se justificó además por la contracción de su cartera, que pasó de Gs. 25.723 millones a Gs. 16.254 millones revelando una baja de 36,81% y fue explicada por menores deudores por ventas y el hecho de no registrar deudores por préstamo al último corte.

De igual manera la cartera constituye la mayor porción del activo en términos estructurales ocupando 39,81%, seguido de 35,51% de otros activos, 19,62% de inventarios, 3,46% de recursos disponibles y 1,60% de bienes de uso.

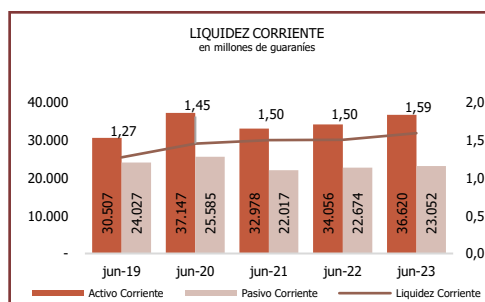
En términos de calidad, la empresa cuenta con una cartera morosa de registro alto en sus cierres históricos, aunque registra mejores condiciones los cortes semestrales, con la parte vencida posterior a 90 días se ajustó de Gs. 2.865 millones a Gs. 1.161 millones en los últimos dos años haciendo que junto con el comportamiento contractivo de la cartera revele una baja en el indicador de morosidad de 16,40% a 9,14% entre Jun22 y Jun23. Cabe remarcar la importancia de establecer una política de previsiones de cartera de dudoso cobro, que no se hace explícita a la fecha.

En términos de productividad de la firma, los ratios relacionados con el activo indicaron un alza en términos de ventas de 72,55% a 81,67% entre Jun22 y Jun23 por mayor volumen de ventas y en cartera se dio una baja desde 63,77% en Jun22. Además, el indicador de ventas respecto a cartera ha subido de 1,14 a 2,05 veces en los últimos periodos, que se explicaron por la contracción de la cartera ya indicada en este apartado.



LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

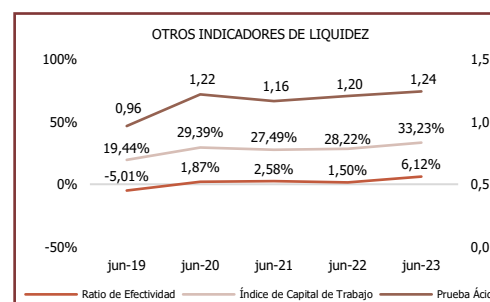
Razones de liquidez adecuadas y ajustadas a su política. Financiamiento concentrado en deudas financieras.

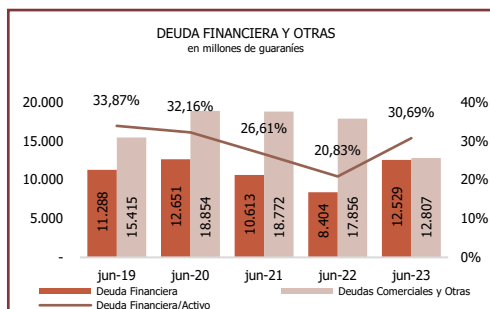


Respecto a la liquidez de la firma, la relación de corriente ha subido desde 1,50 veces en Jun22 hasta 1,59 veces en Jun23 por un crecimiento de 7% desde Gs. 34.056 millones a Gs. 36.620 millones de los activos corrientes, que resultó ser más que proporcional al ritmo de los pasivos corrientes que crecieron 1,64%. Por su parte, la prueba ácida ha aumentado de 1,20 a 1,24 veces entre Jun22 y Jun23, y resulta en una posición en concordancia con sus políticas establecidas, que requieren de indicadores mayores a 1.

El capital de trabajo para la firma subió 19,21% de Gs. 11.382 millones en Jun22 a Gs. 13.568 millones a Jun23, y con ello el índice de capital de trabajo pasó de 28,22% a 33,23% en los últimos dos periodos. Asimismo, el ratio de efectividad de la empresa ha manifestado un alza considerable, pasando de 1,50% a 6,12% entre Jun22 y Jun23 explicado por la expansión considerable de los recursos disponibles.

Concerniente al financiamiento del activo, las deudas financieras de la compañía han manifestado un crecimiento de 49,08%, desde Gs. 8.404 millones a Gs. 12.529 millones y ha motivado al repunte de su indicador de 20,83% a 30,69% entre Jun22 y Jun23. Cabe destacar que este tipo de deudas al último corte son abarcadas casi en su totalidad por deudas contraídas con el sistema bancario-financiero y una porción ínfima con terceros.



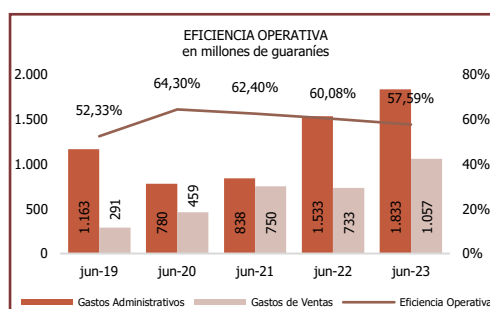


Por otra parte, las obligaciones de tipo comercial han sido históricamente el tipo de deudas que ocupó la mayor parte de la estructura del pasivo, aunque se han contraído 39,67% de Gs. 17.271 millones a Gs. 10.420 millones en los últimos dos años.

El resto de las deudas está conformado en su mayoría por deudas fiscales y obligaciones sociales con los empleados, y el conjunto aumentó 308,03% de Gs. 585 millones a Gs. 2.387 millones. De tal manera, estos últimos dos tipos de deudas nucleadas con las deudas comerciales han llevado un ajuste de 28,28%, de Gs. 17.856 millones a Gs. 12.807 millones entre Jun22 y Jun23 y ocuparon el 50,55% en la estructura de pasivos.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

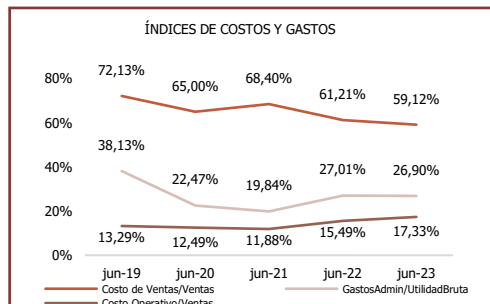
Estructura caracterizada por mayoría de gastos administrativos, cuyo crecimiento incide en la eficiencia operativa. No obstante, una mayor rotación de cartera mejora la calidad del ciclo operativo



La estructura de gastos operativos de la compañía se encuentra históricamente determinada por una mayoría de gastos administrativos en comparación con los gastos de ventas.

Por una parte, los gastos administrativos pasaron de Gs. 1.533 millones en Jun22 a Gs. 1.833 millones en Jun23, que reveló un crecimiento de 19,57% influenciado por mayores gastos en las áreas de finanzas y recursos humanos.

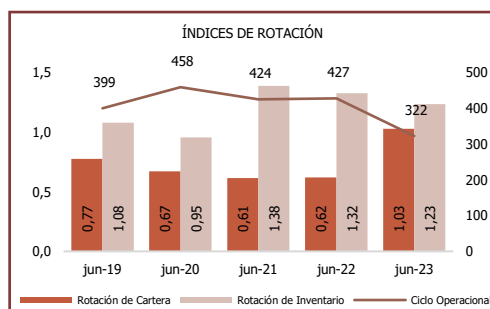
Por otra parte, los gastos de ventas de la firma aumentaron 44,20% de Gs. 733 millones a Gs. 1.057 millones entre Jun22 y Jun23. Con ambos tipos de gasto se ha indicado un aumento de 27,54% de gastos operativos que pasó de Gs. 2.266 millones en Jun22 a Gs. 2.890 millones en Jun23.



En tal sentido, el ratio de eficiencia operativa que relaciona a la utilidad operacional EBITDA con la utilidad bruta bajó de 60,08% a 57,59%, lo que significó una mayor absorción de este tipo de utilidad por parte de dichos gastos operativos.

En cuanto al índice de costo de ventas sobre ventas bajó de 61,21% en Jun22 a 59,12% en Jun23 por tener las ventas un crecimiento más que proporcional frente a sus costos, en tanto que el ritmo de la suba de costos operativos generó el alza de 15,49% a 17,33% para su indicador entre Jun22 y Jun23.

Asimismo, la presión de los gastos administrativos respecto a la utilidad bruta se mantuvo a nivel similar, ya que registró 27,01% en Jun22 y 26,90% en Jun23.

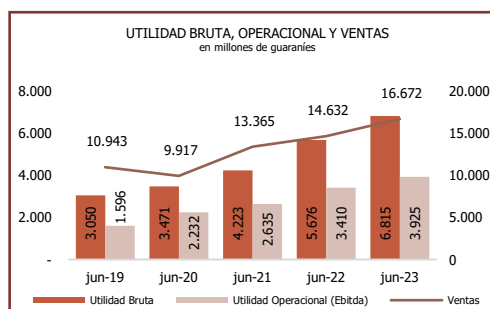


En términos de rotación, la cartera ha tenido una importante variación de su indicador que pasó de 0,62 veces en Jun22 a 1,03 en Jun23 y el inventario manifestó una baja de 1,32 veces a 1,23 veces en los últimos dos semestres.

Consecuentemente, se indicó para el corte una baja en el marcador de ciclo operacional desde 427 días en Jun22 hasta 322 días para Jun23, lo que indica una mayor efectividad en cuanto al ritmo del negocio, derivada de la mejor rotación en la cartera ante un menor impacto generado por la menor rotación del inventario.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

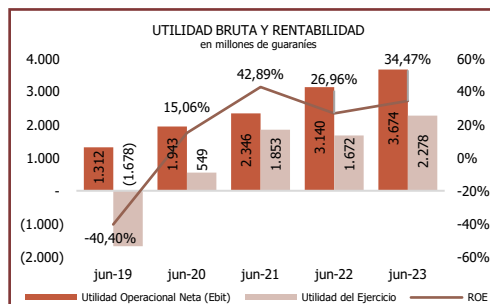
Continuo crecimiento de las ventas netas de la compañía que derivan en adecuados indicadores de rentabilidad para la firma.



Cabe destacar que en la estructura de ventas, la mayor porción de estas corresponde a bienes y productos, que a Jun23 alcanzó Gs. 18.926 millones, en tanto que lo restante se indica por servicios ofrecidos, por valor de Gs. 532 millones, totalizando Gs. 19.458 millones en términos brutos.

Devoluciones y descuentos concedidos totalizaron Gs. 2.786 millones y se dieron en una porción de 14,32% de las ventas brutas.

En este sentido, los ingresos operativos netos de Carmenta S.A.E han mostrado un comportamiento de sostenido crecimiento en términos históricos, y manifestaron una variación de 13,94% para las ventas netas, desde Gs. 14.632 millones en Jun22 a Gs. 16.672 millones en Jun23.



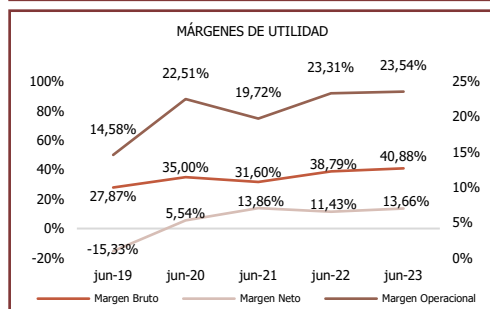
A consideración de la variación de 9,14% en costos de ventas, la utilidad bruta de la empresa subió 20,07% de Gs. 5.676 millones en Jun22 a Gs. 6.815 millones en Jun23 y posterior a los gastos operacionales de la firma, el EBITDA varió 15,10%, de Gs. 3.410 millones a Gs. 3.925 millones entre Jun22 y Jun23.

Las depreciaciones y amortizaciones de la firma recibieron un ajuste de 7,57% en los últimos periodos, y registraron Gs. 270 millones en Jun22 y Gs. 251 millones para Jun23. Con ello la utilidad operacional neta EBIT pasó de Gs. 3.140 millones en Jun22 a Gs. 3.674 millones en Jun23 revelando una variación de 17,01%.

Ante el leve crecimiento de gastos financieros, una menor posición deficitaria de los resultados no operativos y el efecto de los impuestos, la empresa ha obtenido una mejora en términos de rentabilidad, con la utilidad del ejercicio que pasó de Gs. 1.672 millones en Jun22 a Gs. 2.278 millones para Jun23.

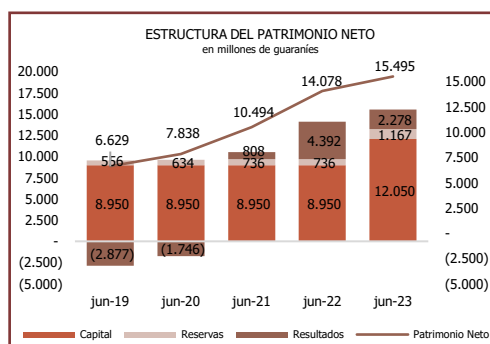
En términos de indicadores, derivó en una mejora de los retornos sobre el patrimonio (ROE) que subió de 26,96% en Jun22 a 34,47% en Jun23. Para el retorno de activos (ROA), este subió de 8,29% en a 11,16% entre Jun22 y Jun23, ambos indicadores adecuados para la naturaleza del negocio.

Respecto a los márgenes de utilidad, todos los indicadores manifestaron alzas, con el margen bruto que subió de 38,79% a 40,88%, el margen neto pasó de 11,43% a 13,66% y el margen operacional varió de 23,31% a 23,54%.



SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Fortalecimiento patrimonial en el último periodo que indica una mejora en el ratio de solvencia, acompañado de una contracción del endeudamiento, volcado a compromisos financieros.

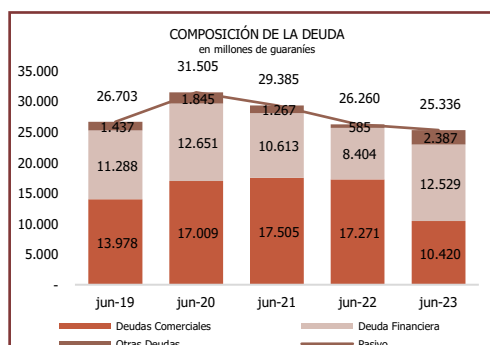


El patrimonio neto total de Carmenta S.A.E. se ha acrecentado a lo largo del horizonte temporal del análisis, y para los últimos dos semestres pasó de Gs. 14.078 millones en Jun22 a Gs. 15.495 millones para Jun23, con una variación de 10,07%.

En su estructura destaca el capital con una participación del 77,77%, al ser la mayor porción y que presentó un crecimiento desde Gs. 8.950 millones en Jun22 a Gs. 12.050 millones a Jun23. Esta variación interanual de 34,64% se explica por la capitalización de una proporción de la utilidad del ejercicio 2021 por valor de Gs. 1.250 millones, y la capitalización de una parte de las utilidades del ejercicio 2022 por valor de Gs. 1.850 millones.

Cabe destacar que en una fecha posterior al corte de la presente calificación, la empresa ha suscripto un acuerdo de capitalización con el accionista Mercoplast por Gs. 4.365 millones, a través de la transferencia de un bien inmueble, con el fin de fortalecer patrimonialmente a la sociedad.

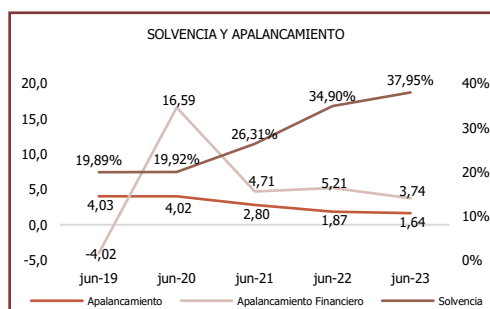
Concerniente a la composición de la deuda, históricamente la empresa se caracterizó por contar con una mayor parte en correspondencia con deuda comercial, pero para el último corte fueron las deudas financieras las que ocuparon mayoría en esta dinámica.



Los pasivos totales de la firma manifestaron una contracción de 4,82% de Gs. 26.620 millones en Jun22 a Gs. 25.336 millones para Jun23, explicado por la baja de 39,67% en la porción comercial desde Gs. 17.271 millones en Jun22 a Gs. 10.420 millones a Jun23.

Las deudas financieras han crecido 49,08% de Gs. 8.404 millones a Gs. 12.529 millones entre Jun22 y Jun23, explicado exclusivamente por las deudas con instituciones financieras, que en valor capital tuvieron un alza de 42,04% de Gs. 7.295 millones a Gs. 10.362 millones.

En conclusión, los indicadores para el apalancamiento de la firma se han atenuado desde 2,80 veces en Jun21, 1,87 veces en Jun22 y 1,64 veces a Jun23 para el apalancamiento por el paulatino descenso de los pasivos. Asimismo, el apalancamiento financiero de la firma bajó de 4,71 veces en Jun21, 5,21 veces en Jun22 y 3,74 veces a Jun23. Además, el indicador de solvencia de la firma ha subido desde 26,31% en Jun21, 34,90% en Jun22 y alcanzó 37,95% para Jun23, comportamiento justificado por la dinámica patrimonial de la firma.



FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO							
En millones de guaraníes							
Ingresos y Egresos	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos Operativos	37.638	41.402	47.612	48.802	50.022	51.273	52.555
Otros Ingresos	2.849	2.450	2.817	2.887	2.960	3.034	3.109
Ingresos Operativos	40.486	43.851	50.429	51.690	52.982	54.306	55.664
Costo de mercaderías	-20.090	-20.248	-23.286	-23.868	-24.465	-25.076	-25.703
Devoluciones y descuentos	-7.646	-6.210	-5.951	-5.368	-5.502	-5.640	-5.781
Gastos Administrativos	-4.769	-5.523	-6.363	-6.744	-7.171	-7.594	-7.975
Otros Egresos	-1.968	-2.490	-1.948	-1.938	-1.943	-1.941	-1.942
Egresos Operativos	-34.474	-34.472	-37.549	-37.919	-39.082	-40.251	-41.401
FLUJO OPERATIVO	6.013	9.379	12.880	13.771	13.900	14.056	14.263
Working Capital	-16.443	-7.961	92	1.821	-405	-416	-3.591
Inversiones en Capital (capex)	-6.365	-1.596	-676	-355	0	0	0
FLUJO DE INVERSIONES	-22.808	-9.557	-584	1.466	-405	-416	-3.591
Aportes de capital	6.215	2.083	2.640	3.884	4.015	4.457	4.813
Reserva Legal	196	219	278	409	423	469	507
Emisiones de Bonos	20.000	10.000	0	0	0	0	0
Prestamos financieros CP	0	0	0	6.000	6.000	6.000	0
Prestamos financieros LP	0	172	0	13	14	15	0
Ingresos financieros	26.411	12.474	2.918	10.307	10.451	10.941	5.320
Amortización Bonos	0	0	0	-10.000	-10.000	-10.000	0
Amortización préstamos CP	-3.799	0	0	0	0	0	0
Amortización préstamos LP	-900	0	-1.621	0	0	0	0
Intereses bonos	0	-3.575	-3.900	-4.225	-2.700	-1.400	0
Intereses a pagar préstamos	-291	0	0	0	0	0	0
Otros gastos financieros	-477	-211	-126	-384	-1.089	-1.795	-2.147
Pago dividendos	-1.865	-2.083	-2.640	-3.884	-4.015	-4.457	-4.813
Desafectación de resultados	-2.061	-2.302	-2.918	-4.293	-4.437	-4.926	-5.320
Egresos financieros	-9.394	-8.171	-11.206	-22.787	-22.241	-22.578	-12.281
FLUJO FINANCIERO	17.017	4.302	-8.288	-12.480	-11.790	-11.637	-6.961
FLUJO DE CAJA	222	4.125	4.008	2.757	1.705	2.003	3.712
Saldo Inicial	47	268	4.393	8.401	11.158	12.863	14.866
FLUJO FINAL ACUMULADO	268	4.393	8.401	11.158	12.863	14.866	18.577

Carmenta S.A.E. ha presentado su flujo de caja proyectado considerando el periodo 2023-2029, en el que se destaca un crecimiento promedio de 12,5% de las ventas en los dos años siguientes al cierre del presente ejercicio, en línea con las inversiones a ser realizadas con el fin de aumentar su capacidad productiva que le permitirá responder a la mayor demanda de sus clientes; posteriormente, las ventas crecerán a una tasa constante de 2,5%. Por su parte, los egresos operativos seguirán la tendencia creciente de los ingresos, aunque de igual forma se prevén flujos operativos superavitarios a lo largo de toda la serie.

El flujo recoge el impacto de la captación de fondos a través de la emisión del presente programa por valor de Gs. 20.000 millones en 2023 y Gs. 10.000 millones en 2024, así como aportes de capital por parte de los accionistas, lo que contribuirá a la generación de flujos financieros positivos en dichos periodos. Posteriormente, la amortización tanto del capital como de los intereses de los bonos, así como la distribución de aproximadamente el 50% de los resultados de cada ejercicio a los accionistas, ocasionarán flujos financieros negativos hasta el final de la serie, lo que resalta la importancia de un favorable desempeño operativo para la compensación del déficit generado.

Cabe destacar que la empresa planifica obtener ingresos financieros a partir de préstamos bancarios de corto plazo en el periodo 2026-2028 por valor de Gs. 6.000 millones en cada año. No obstante, el flujo proyectado no contempla la amortización de dichos préstamos, lo que termina influyendo en el saldo acumulado al final de dichos periodos. Esto coincide con el importante aumento del saldo acumulado de las disponibilidades de la firma, muy por encima de sus valores históricos.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

Carmenta S.A.E. ha aprobado las emisiones de series de bonos bajo la modalidad de Programa de Emisión Global, denominado PEG G1, a través del acta de directorio N.º 276/23 de fecha 15 de setiembre de 2023 por valor máximo de Gs. 30.000 millones, cuyos fondos cumplirán los siguientes propósitos: reestructuración de pasivos (entre un 0% y 40%), capital operativo (entre un 5% y 70%) e inversión en infraestructura (entre un 5 y 15%).

Asimismo, los plazos contemplados son de entre 365 y 3650 días (1 y 10 años), a especificarse dentro del complemento de prospecto de cada serie emitida, garantía a sola firma y rescate anticipado que puede ser parcial o total según proponga el directorio de Carmenta en cada serie, en concordancia con lo establecido en el artículo 58 de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA 1013/11, y se realizarían a valor par.

La firma Mersán Abogados S.R.L. se responsabiliza como representante de obligacionistas con las facultades previstas por el código civil y la ley del mercado de valores, sin perjuicio de cambio por parte de los inversionistas. Cabe destacar que el agente colocador será definido en el prospecto complementario de cada serie, con la posibilidad de ser cualquier casa de bolsa autorizada por la Superintendencia de Valores del Banco Central del Paraguay (SIV – BCP).

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	
Características	Detalle
Emisor	Carmenta S.A.E.
Acta de aprobación del directorio	Acta de directorio N.º 276/23 de fecha 15/set/2023
Denominación del programa	G1
Moneda y Monto	Gs. 30.000.000.000 (Guaraníes Treinta Mil Millones).
Vencimiento	Entre 365 y 3650 días (1 y 10 años)
Pago de intereses y capital	A especificarse dentro del complemento de prospecto de cada serie emitida
Tasa de interés	A especificarse dentro del complemento de prospecto de cada serie emitida
Destino de los fondos	Reestructuración de pasivos (entre un 0% y 40%), capital operativo (entre un 5% y 70%) e inversión en infraestructura (entre un 5 y 15%).
Rescate anticipado	Parcial o total según proponga el directorio de Carmenta en cada serie, en concordancia con lo establecido en el artículo 58 de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA 1013/11, y se realizarían a valor par.
Garantía	A sola firma
Agente Organizador y Colocador	A definirse en el prospecto complementario de cada serie
Representante de Obligacionistas	Mersán Abogados S.R.L.

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	33.800	36.055	36.002	38.695	34.914	-9,77%	39.879	40.338	40.828	1,20%
Activo Corriente	30.792	33.665	28.757	33.012	30.162	-8,63%	32.978	34.056	36.620	7,00%
Disponibilidad	576	699	275	259	47	-81,85%	568	341	1.411	75,83%
Créditos Netos CP	8.427	15.252	17.802	17.864	16.120	-9,76%	16.931	21.169	12.703	-66,65%
Inventario	9.040	7.546	5.864	6.793	9.225	35,80%	7.349	6.744	8.011	15,82%
Otros activos corrientes	12.749	10.168	4.816	8.096	4.770	-41,08%	8.130	5.802	14.495	59,97%
Activo no corriente	3.008	2.390	7.245	5.683	4.752	-16,38%	6.901	6.282	4.208	-49,29%
Bienes de uso	2.786	2.268	1.851	1.407	878	-37,60%	1.626	1.168	655	-78,32%
Créditos Netos LP	-	112	4.485	3.720	3.580	-3,76%	4.398	4.554	3.551	-28,25%
Otros activos no corrientes	222	10	909	556	294	-47,12%	877	560	2	-27900,00%
PASIVO	25.493	28.767	27.361	26.288	19.846	-24,51%	29.385	26.260	25.336	-3,65%
Pasivo corriente	20.416	25.149	19.445	20.583	16.939	-17,70%	22.017	22.674	23.052	1,64%
Deuda comercial	8.164	15.626	12.353	15.096	11.713	-22,41%	14.969	17.271	10.420	-65,75%
Deuda bancaria	11.973	8.761	4.790	4.714	4.361	-7,49%	5.781	4.818	10.229	52,90%
Deuda con terceros	-	-	-	-	-	n/a	-	-	16	100,00%
Otras deudas	279	762	2.302	773	865	11,90%	1.267	585	2.387	75,49%
Pasivo no corriente	5.077	3.618	7.916	5.705	2.907	-49,04%	7.368	3.586	2.284	-57,01%
Deuda comercial LP	2.235	2.424	2.603	1.549	-	-100,00%	2.536	-	-	n/a
Deuda bancaria LP	2.842	1.194	5.313	4.156	2.907	-30,05%	4.832	3.586	2.284	-57,01%
PATRIMONIO NETO	8.307	7.289	8.642	12.405	15.066	21,45%	10.494	14.078	15.495	9,14%
Capital	8.950	8.950	8.950	8.950	10.200	13,97%	8.950	8.950	12.050	25,73%
Reservas	556	634	736	736	940	27,72%	736	736	1.167	36,93%
Resultados Acumulados	100	-1.199	-2.295	-1.045	-	-100,00%	-1.045	2.719	-	n/a
Resultado del Ejercicio	-1.299	-1.096	1.251	3.764	3.926	4,30%	1.853	1.673	2.278	26,56%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	jun-21	jun-22	jun-23	Var%
Ventas	19.616	21.779	20.248	29.784	28.647	-3,82%	13.365	14.632	16.672	12,24%
Costos	-14.308	-15.283	-13.413	-20.931	-18.208	-13,01%	-9.142	-8.956	-9.857	9,14%
Utilidad bruta	5.308	6.496	6.835	8.853	10.439	17,91%	4.223	5.676	6.815	16,71%
Gastos de Ventas	-799	-784	-1.011	-1.458	-1.577	8,16%	-750	-733	-1.057	30,65%
Gastos Administrativos	-2.072	-2.205	-1.704	-2.076	-3.052	47,01%	-838	-1.533	-1.833	16,37%
Utilidad operacional (EBITDA)	2.437	3.507	4.120	5.319	5.810	9,23%	2.635	3.410	3.925	13,12%
Depreciaciones y amortizaciones	-283	-598	-502	-510	-565	10,78%	-289	-270	-251	-7,57%
Utilidad operacional neta (EBIT)	2.154	2.909	3.618	4.809	5.245	9,07%	2.346	3.140	3.674	14,53%
Gastos financieros	-1.125	-1.535	-701	-702	-806	14,81%	-345	-636	-655	2,90%
Utilidad ordinaria	1.029	1.374	2.917	4.107	4.439	8,08%	2.001	2.504	3.019	17,06%
Resultados no operativos	-2.264	-2.402	-1.278	236	165	-30,08%	-108	-777	-428	-81,54%
Utilidad antes de impuestos	-1.235	-1.028	1.639	4.343	4.604	6,01%	1.893	1.727	2.591	33,35%
Impuestos	-63	-68	-388	-579	-678	17,10%	-40	-55	-313	82,43%
Utilidad del ejercicio	-1.298	-1.096	1.251	3.764	3.926	4,30%	1.853	1.672	2.278	26,60%

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	8.427	15.364	22.287	21.584	19.700	-8,73%	21.329	25.723	16.254	-36,81%
Cartera Vencida	535	4.790	4.975	3.063	4.094	33,66%	-	2.865	1.161	-59,48%
Morosidad	6,35%	31,18%	22,32%	14,19%	20,78%	46,44%	-	11,14%	7,14%	-35,87%
Morosidad respecto al patrimonio	6,44%	65,72%	57,57%	24,69%	27,17%	10,05%	-	20,35%	7,49%	-63,18%
Cartera/Activo	24,93%	42,61%	61,90%	55,78%	56,42%	1,16%	53,48%	63,77%	39,81%	-37,57%
Ventas/Cartera	2,33	1,42	0,91	1,38	1,45	5,38%	1,25	1,14	2,05	80,32%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	1,51	1,34	1,48	1,60	1,78	11,02%	1,50	1,50	1,59	5,77%
Prueba Ácida	1,07	1,04	1,18	1,27	1,24	-2,97%	1,16	1,20	1,24	3,03%
Ratio de Efectividad	2,82%	2,78%	1,41%	1,26%	0,28%	-77,95%	2,58%	1,50%	6,12%	307,00%
Índice de capital de trabajo	30,70%	23,62%	25,87%	32,12%	37,87%	17,91%	27,49%	28,22%	33,23%	17,78%
Dependencia de Inventario	126,25%	121,89%	23,33%	36,21%	8,37%	-76,89%	61,48%	17,26%	111,57%	546,43%
Deuda Financiera/Activo	43,83%	27,61%	28,06%	22,92%	20,82%	-9,19%	26,61%	20,83%	30,69%	47,29%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	2,33	1,83	1,08	1,36	1,39	2,21%	1,50	1,24	1,59	65,81%
Rotación de Inventario	1,58	1,84	2,00	3,31	2,27	-31,26%	2,74	2,54	2,67	-7,01%
Periodo Promedio de Cobro	155	197	335	265	259	-2,16%	243	293	230	-39,69%
Periodo Promedio de Pago	205	368	332	260	232	-10,81%	295	347	190	-45,18%
Ciclo operacional	382	392	515	374	418	11,70%	376	437	366	-24,65%
Apalancamiento Operativo	2,46	2,23	1,89	1,84	1,99	8,11%	1,80	1,81	1,85	2,62%
Ventas/Activo	58,04%	60,40%	56,24%	76,97%	82,05%	6,60%	67,03%	72,55%	81,67%	12,57%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	24,58%	20,22%	24,00%	32,06%	43,15%	34,60%	26,31%	34,90%	37,95%	8,74%
Endeudamiento	75,42%	79,79%	76,00%	67,94%	56,84%	-16,33%	73,69%	65,10%	62,06%	-4,68%
Cobertura de las Obligaciones	11,94%	13,94%	21,19%	25,84%	34,30%	32,73%	23,94%	30,08%	34,05%	13,22%
Apalancamiento	3,07	3,95	3,17	2,12	1,32	-37,84%	2,80	1,87	1,64	-12,34%
Apalancamiento financiero	-7,10	-14,00	9,20	3,45	2,64	-23,57%	4,71	5,21	3,74	-28,28%
Cobertura de Gastos Financieros	2,17	2,28	5,88	7,58	7,21	-4,86%	7,64	5,36	5,99	11,76%
Deuda/EBITDA	10,46	8,20	6,64	4,94	3,42	-30,89%	5,58	3,85	3,23	-16,18%
Deuda/Ventas	1,30	1,32	1,35	0,88	0,69	-21,51%	1,10	0,90	0,76	-15,32%
RENTABILIDAD										
ROA	-3,84%	-3,04%	3,47%	9,73%	11,24%	15,60%	9,29%	8,29%	11,16%	34,61%
ROE	-13,51%	-13,07%	16,93%	43,56%	35,24%	-19,09%	42,89%	26,96%	34,47%	27,87%
Margen Bruto	27,06%	29,83%	33,76%	29,72%	36,44%	22,59%	31,60%	38,79%	40,88%	5,38%
Margen Neto	-6,62%	-5,03%	6,18%	12,64%	13,70%	8,44%	13,86%	11,43%	13,66%	19,57%
Margen Operacional	12,42%	16,10%	20,35%	17,86%	20,28%	13,57%	19,72%	23,31%	23,54%	1,02%
Eficiencia Operativa	45,91%	53,99%	60,28%	60,08%	55,66%	-7,36%	62,40%	60,08%	57,59%	-4,13%
Costo de Mercaderías/Ventas	72,94%	70,17%	66,24%	70,28%	63,56%	-9,56%	68,40%	61,21%	59,12%	-3,41%
Costo Operativo/Ventas	14,64%	13,72%	13,41%	11,87%	16,16%	36,18%	11,88%	15,49%	17,33%	11,93%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	54,09%	46,01%	39,72%	39,92%	44,34%	11,08%	37,60%	39,92%	42,41%	6,22%
Gastos Admin./Utilidad Bruta	39,04%	33,94%	24,93%	23,45%	29,24%	24,68%	19,84%	27,01%	26,90%	-0,41%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2018 al 2022 y los semestrales desde junio 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 G1 de CARMENTA S.A.E. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2018 al 2022.
2. Estados financieros y contables para los cortes semestrales de junio del 2019 al 2023.
3. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
4. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
6. Detalles de composición y evolución de inventarios.
7. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
8. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
9. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
10. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
11. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
12. Prospectos del Programa de Emisión Global G1 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 G1.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **PEG G1** de **CARMENTA S.A.E.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y la Resolución CNV CG N.º 35/23.

Fecha de calificación: 17 de Octubre de 2023

Fecha de Publicación: 19 de Diciembre de 2023.

Corte de Calificación: 30 de junio de 2023

Certificado de Registro SIV N.º: 86_18122023 de fecha 18 de Diciembre 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

CARMENTA S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G1	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.º 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

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

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

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

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de CARMENTA S.A.E. por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2022 por la firma CASCO & ASOCIADOS y los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros no auditados al 30 de Junio de 2023 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

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