

VICENTE SCAVONE & CÍA. S.A.E.

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1
 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD1

 MONTO MÁXIMO: G. 42.000.000.000
 MONTO MÁXIMO: USD 6.000.000

CORTE DE CALIFICACIÓN: JUNIO/2020

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1º CALIFICACIÓN	Analista: Marcos Rojas mrojas@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 "La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones"
	NOVIEMBRE/2020	
P.E.G. G1	pyAA	
P.E.G. USD1	pyAA	
TENDENCIA	ESTABLE	

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

BREVE RESUMEN DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
Emisor	Vicente Scavone & Cía. S.A.C.I. (LASCA)
Acta de Aprobación	Acta de Directorio N° 16/20, de fecha 20/10/2020
Denominación del Programa	G1
Moneda y monto del Programa	G. 42.000.000.000 (Guaraníes cuarenta y dos mil)
Denominación del Programa	USD1
Moneda y monto del Programa	USD. 6.000.000 (Dólares seis millones).
Serías	Serán emitidas de acuerdo a los prospectos complementarios.
Plazo máximo de la Emisión	Entre 365 días (1 año) y 3650 días (10 años)
Pago de Capital e Intereses	A ser definidas en cada serie
Destino de Fondos	De los fondos obtenidos, desde 0% hasta el 30% capital operativo y entre el 70% al 100% para el financiamiento de la planta industrial.
Rescate Anticipado	Según lo establece la Res. BVPASA N° 1.013/11.
Garantía	Quirografía (Sola firma)
Representante de Obligacionistas	Puente Casa de Bolsa S.A.
Agente organizador y colocador	Puente Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospectos de los Programas de Emisión Global G1 y USD1 de Vicente Scavone & Cía

FUNDAMENTOS

La calificación otorgada a los Programas de Emisión Global G1 y USD1 de Vicente Scavone & Cía. S.A.E. |Laboratorios LASCA| responde a la continua evolución de sus operaciones y comercialización de medicamentos sólidos, semisólidos y líquidos en el ámbito de la salud, con altos estándares de calidad y especializados, a través de una posición de liderazgo y sólida trayectoria en la industria farmacéutica. A su vez, considera un elevado nivel de ingresos y la elevada capacidad de generación de márgenes operativos y resultados, acompañado de un bajo endeudamiento y creciente capital de trabajo.

Además, contempla la adecuada estructura financiera y solvencia patrimonial de la compañía, a través de la continua reinversión de una gran parte de las utilidades generadas al cierre de cada ejercicio. Sumado a esto, la nota recoge la importante reputación del grupo familiar Scavone y la vasta experiencia de su administración en la conducción estratégica de la empresa, que ha contribuido a las inversiones en innovación y tecnología para expandir y modernizar su planta industrial.

En contrapartida, considera la exposición de sus operaciones ante la presencia de productos importados, con bajos niveles de inspección y control, la competitividad en las licitaciones dentro de la industria farmacéutica y el bajo desempeño del sector público, así como frente a los factores exógenos dentro de los segmentos donde opera, como la variación del tipo de cambio, las decisiones políticas en materia económica y de normativas sanitarias de parte del Gobierno Nacional, lo que podrían influir eventualmente sobre el nivel de ventas y cobranzas.

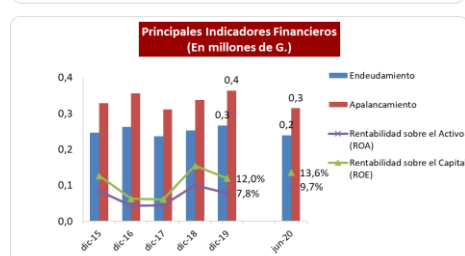
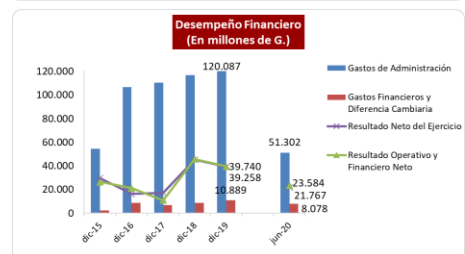
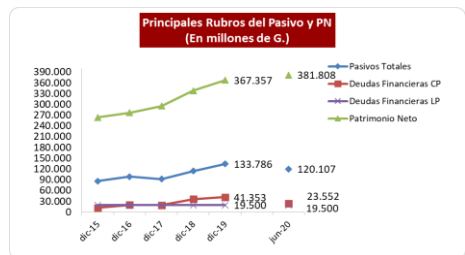
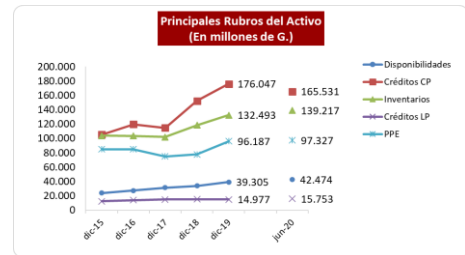
Por su parte, toma en cuenta los atrasos originados, principalmente de parte del sector público, para la realización de sus cobranzas, el constante incremento del inventario y de compromisos societarios para el pago de dividendos, los cuales podrían presionar su caja y necesidades de financiamiento.

Además, toma en cuenta el mantenimiento de una estructura de financiamiento concentrada en proveedores locales y del exterior, así como en cartas de créditos bancarios, de muy corto plazo, con un periodo de pagos inferior a su ciclo de cobranzas.

Cabe señalar que la empresa ha presentado escasas políticas o manuales formalizados aún, donde una mayor formalización traerá consigo la consecución de procesos efectivos y una mayor uniformidad por parte de los funcionarios.

La empresa Vicente Scavone & Cía. S.A.E., con 85 años de trayectoria en el mercado paraguayo, opera dentro del rubro de la industria farmacéutica, como Laboratorios LASCA, a través de la producción local de medicamentos y otros fármacos, así como también de la distribución, importación y exportación de productos del mismo rubro. Cuenta con un equipo profesional, de muy alto nivel, capacitados y especializados, que se apoyan en una organización basada en un esquema bien definido, con una amplia y mejorada capacidad de su planta industrial.

Para el desarrollo de sus actividades tanto comerciales como operativas, al corte de junio de 2020, la empresa contaba con un poco más de 800 funcionarios. La firma posee una casa matriz ubicada en la ciudad de San Lorenzo, donde se centran todas sus operaciones administrativas y se encuentra su planta industrial, donde se realizan la fabricación de medicamentos.



La administración y la propiedad se encuentra a cargo de tres grupos de accionistas, pertenecientes a la familia Scavone, quienes devienen de líneas sucesorias y han demostrado una activa participación dentro del directorio a lo largo de su historia, acompañado de una estable administración, que recientemente ha incorporado a un nuevo gerente general.

En cuanto a la cartera de créditos, al corte de junio de 2020, ha alcanzado un saldo neto de G. 165.530 millones, levemente inferior con relación al cierre del 2019 (G. 176.047 millones), y una participación del 54,7% en clientes provenientes de licitaciones en el sector público (principalmente Ministerio de Salud e IPS), seguido de clientes del sector privado con el 40% y de cuentas asociadas a las exportaciones con el 4,5%, mientras que, en menor medida, en créditos con partes relacionadas. Respecto a la calidad, al cierre del primer semestre de 2020, ha registrado un saldo vigente de G. 105.115 millones, que representa el 65,4% del total de la cartera bruta, así como una cartera vencida bruta mayor a 60 días de atraso por valor de G. 49.626 millones, lo que equivale a una morosidad general del 30,9%. Esto ha sido acompañado por un nivel de previsión de G. 15.808 millones, equivalente al 31,9% de la cartera vencida mayor a 60 días. Cabe señalar que la empresa cuenta con una política de provisiones para créditos vencidos, diferenciada para los sectores privados y públicos.

En cuanto a su desempeño comercial y financiero, ha presentado una evolución creciente de sus ventas, pero con un moderado desempeño en el 2019 con respecto a 2018, al igual que, al corte de junio 2020, cuando ha registrado el 50,02% de lo facturado en el ejercicio 2019. Al cierre del ejercicio 2019, las ventas han alcanzado un total de G. 361.027 millones, inferior en 1,4% respecto al periodo anterior, mientras que al cierre del primer semestre de G. 180.583 millones. Por su parte, los costos operativos han alcanzado un valor de G. 71.120 millones, en línea con los últimos dos años. Con esto, su utilidad bruta ha sido de G. 109.463 millones, equivalente al 60,6% de los ingresos por ventas.

Por su parte, la estructura de gastos operativos ha alcanzado un importe de G. 76.097 millones al corte de junio 2020, con lo cual ha obtenido un Ebitda de G. 32.328 millones. Con esto, ha mantenido una relación de deuda total anualizado/Ebitda en 1,9 veces y una cobertura de gastos financieros (G. 8.078 millones, incluido las diferencias cambiarias) de 4,0 veces.

En esa línea, le ha permitido alcanzar una utilidad neta de G. 21.767 millones al primer semestre del 2020, equivalente a 55,76% de los G. 39.258 millones obtenidos al cierre de 2019, siendo muy superiores a los registrados en años anteriores, con indicadores anualizados de ROA y ROE de 9,7% y 13,6%, respectivamente, manteniéndose aún muy elevados.

TENDENCIA

La tendencia asignada a la calificación es "Estable" considerando el comportamiento y las expectativas de las facturaciones de la compañía y el mantenimiento de sus principales indicadores de gestión, a partir de su importante posicionamiento en la industria, acompañado de bajos niveles de endeudamiento respecto a los elevados recursos patrimoniales reinvertidos. Sin embargo, considera los efectos de una menor actividad económica paraguaya por la pandemia COVID-19 y sus efectos, principalmente en los ingresos del sector público y en los continuos desafíos en las cobranzas en este sector y las crecientes importaciones de productos farmacéuticos con bajos controles de calidad.

Solventa continuará monitoreando el desarrollo de sus negocios, la contención de su estructura de gastos operativos y los efectos de las diferencias cambiarias, así como la calidad de su cartera, que podría verse deteriorada, considerando la situación sanitaria actual en el país. Asimismo, seguirá evaluando aún el complejo escenario económico en el país, bajo un contexto de importantes inversiones previstas en su planta industrial y perspectivas de crecimiento de sus exportaciones.

FORTALEZAS

- Elevado soporte y flexibilidad financiera de su grupo de controladores, pertenecientes a la familia Scavone.
- Relevante posicionamiento y trayectoria de la empresa en la industria farmacéutica, unido a la amplia experiencia de su plana directiva y gerencial.
- Amplia cobertura geográfica en el país y una creciente participación en mercados internacionales.
- Posee tecnología de punta y se rige bajo los estándares de calidad más altos.
- Mantenimiento de una buena capacidad de generación de márgenes y de utilidades.
- Base de ingresos altamente diversificada, conforme a la variedad de productos y canales de comercialización.
- Continuo compromiso de sus accionistas para el fortalecimiento patrimonial y mantenimiento de bajos niveles de endeudamiento con terceros.
- Uso constante de recursos propios para inversiones y avances tecnológicos, con adecuada cobertura de capital.

RIESGOS

- Industria con una fuerte competencia en precios y productos, principalmente en licitaciones del sector público, aunque mitigado por las elevadas barreras de entrada y la ley de preferencia de compra de productos nacionales.
- Exposición a variaciones cambiarias adversas, considerando su posición en activos y pasivos en moneda extranjera y operaciones con el exterior, para lo cual se ha enfocado a la exportación de sus productos.
- Sensibilidad de sus operaciones a las decisiones políticas y sanitarias del Gobierno Nacional, así como a los ingresos y presupuestos públicos aprobados anualmente.
- Recurrentes atrasos por parte del sector público explican su elevada morosidad y podrían presionar su flujo de caja y necesidades de financiamiento, aunque los riesgos de incobrabilidad se encuentran mitigados en este sector.
- Estructura de financiamiento altamente concentrada en el corto plazo.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Orientada a la producción, distribución, importación y exportación de productos farmacéuticos en todo el territorio nacional y diversos países del exterior

La firma Vicente Scavone & Cía. S.A.E., que ha sido fundada en el año 1935, opera en la industria farmacéutica desde hace más de 8 décadas. Ha iniciado sus actividades con Don Vicente Scavone, quien ha sido uno de los fundadores de laboratorios LASCA, y ha fabricado el primer medicamento paraguayo. Con el paso del tiempo, han tomado consecutivamente la presidencia de la empresa sus tres hijos Pascual, Augusto y María Josefina, mientras que en los últimos años ha estado a cargo de las líneas sucesorias del grupo familiar Scavone. La empresa ha continuado posicionándose en el mercado, a través de sus emprendimientos científicos y mediante la dirección estratégica de sus accionistas, con la estrecha colaboración de poco más de 800 empleados.

Hoy en día, Vicente Scavone & Cía. (Laboratorios LASCA), formula, desarrolla y fabrica sus productos farmacéuticos, con canales de distribución en todo el territorio nacional, importando ciertos medicamentos y exportando, en menor medida aún, a otros países. Posee una importante Planta Industrial, considerada como la primera en el ranking de producción y ventas de Paraguay. La misma produce con los más altos estándares de calidad, rigiéndose por la farmacopea americana y europea.

Así también, la empresa actualmente se encuentra trabajando arduamente en un proyecto para obtener el registro sanitario con el visto bueno del Invima (Instituto nacional de vigilancia de medicamentos y alimentos de Colombia), el cual es considerado de alto prestigio y le permitirá a la empresa exportar sus productos a países de primer mundo.

Además, con la construcción de una planta de biotecnología, la empresa ha incursionado en la producción de medicamentos de alta tecnología, para enfermedades catastróficas, oncológicas y hematológicas. Con esto, LASCA ha sido el primer laboratorio en contar con una planta de biotecnológicos a nivel nacional.

Es importante mencionar que, con la presente emisión, la firma tiene proyectada la construcción de una nueva planta industrial, enfocada en la elaboración de sólidos orales, de manera a incrementar su oferta y seguir abasteciendo tanto al mercado local como internacional.

LASCA no solo produce y vende sus productos a todas las farmacias del sector privado, sino que también trabaja de cerca con el Gobierno Nacional, participando en licitaciones públicas y abasteciendo de insumos a entes gubernamentales como el Instituto de Previsión Social (IPS) y el Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social (MSPBS).

En tal sentido, al corte de 2020, se puede observar que el mayor volumen de su cartera de créditos/clientes se concentra en el sector público 54,7%, en tanto que el sector privado, con un amplio portafolio de clientes, presenta una participación del 40% y en menor medida se encuentran las exportaciones con el 4,5%.

Entre los países a los que exporta sus fármacos, en bajo niveles aún, se encuentran Uruguay, Bolivia, Chile, Belice, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Panamá, entre otros. Además, se encuentra incursionando en países del continente africano y tiene proyectado ingresar a países de Europa del Este en un plazo no tan extenso.

Actualmente, la empresa cuenta con diecinueve (19) unidades de negocio, en su mayoría dedicadas a la producción de fármacos de distintos tipos, así como también la venta de productos lácteos, y juguetes que son vendidos en farmacias de todo el país.

Entre las principales unidades de negocio, se encuentran:

- **Lascafarma:** dedicada a la elaboración y venta de productos farmacéuticos en general, elaborados con altos estándares de calidad existentes en el país.
- **Comercio Exterior:** esta unidad de negocios fue implementada para exportar medicamentos de uso humano y veterinario.
- **División Hospitalaria:** producción insumos médicos orientados al uso hospitalario
- **VS Científica:** es la división científica de LASCA, dedicada a la producción de fármacos con alta tecnología y principios activos más modernos que conllevan un mayor costo.
- **Lascavet:** nace en el mes de julio del 2008, como la división veterinaria, para dedicarse a la elaboración de productos de uso animal.
- **División Familia:** importa y distribuye productos orientados al cuidado del bebé, productos de belleza y de primera necesidad en el cuidado de la salud.
- **División Nutrición:** importa y distribuye productos lácteos enfocados principalmente en la nutrición infantil. La línea cuenta con una completa e innovadora gama de productos que aseguran una mejor transición de la lactancia materna, gracias a los altos estándares de calidad a nivel mundial.
- **Farma Importadas:** es representante oficial y exclusivo de importantes compañías farmacéuticas multinacionales.
- **Químicos y Reactivos:** la empresa cuenta con su propia importadora de materias primas para la industria, reactivos de laboratorio y productos químicos.

Cabe señalar que Laboratorios LASCA produce anualmente comprimidos y comprimidos recubiertos, principalmente, seguido de medicamentos en cápsulas, inyectables líquidos (ampollas), cápsulas betalactámicas, comprimidos recubiertos betalactámicos, y de jarabes y suspensiones líquidas.

En tal sentido, al corte de junio 2020, ha registrado ventas por un total de G. 180.583 millones, en donde el 44,3% se encuentra explicado por la división de Lascafarma, seguido por la división de marcas representadas con el 8,1% sobre el total, instituciones (9,5%), división hospitalaria (8,1%) y en menores proporciones por las demás líneas de negocios.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Reconocida trayectoria y posicionamiento de liderazgo en la industria farmacéutica, que la coloca como una de las mayores empresas líderes a nivel nacional, tanto en producción como en ventas

Históricamente, Vicente Scavone & Cía. se ha posicionado en la industria farmacéutica a través de su importante participación en los sectores públicos y privados, mediante la producción de medicamentos y otros fármacos a través de Laboratorios LASCA, así como también la distribución, importación y exportación de productos del mismo rubro.

Cabe señalar que esta firma ha iniciado la industria farmacéutica en nuestro país, fabricando en el año 1935 el primer medicamento paraguayo, con el pasar de los años la demanda fue creciendo y otras empresas vieron como oportunidad de negocio este sector, por lo que fueron sumándose y contribuyeron al crecimiento de la industria farmacéutica paraguaya, si bien mantiene elevadas barreras de entrada en lo que se refiere a la instalación de nuevas industrias.

Hoy en día, si bien la empresa cuenta con una importante competencia que presiona contantemente en cuanto a inversiones, innovaciones y precios, principalmente ante el sector público, continúa posicionándose como una de las empresas líderes en la industria y bajo un constante incremento en sus niveles de facturación y producción.

En cuanto a la producción del laboratorio LASCA, se puede observar que, dentro de las más estrictas normas de calidad, la planta industrial ha producido durante el 2019, aproximadamente 54.000.000 de unidades, distribuidas en formas de sólidos orales, líquidos, parenterales, tópicos y últimamente, biotecnológicos.

Por su parte, entre los principales riesgos identificados dentro del sector económico, se encuentran primeramente los riesgos macroeconómicos, dentro del cual están, por un lado, el riesgo del tipo de cambio, donde un aumento considerable de la cotización del dólar podría resultar perjudicial para la empresa, pues encarecería los costos de la materia prima importada, alterando los costos de producción, así como sobre su posicionamiento en activos y pasivos en moneda extranjera. Por otro lado, se enfrenta a los desafíos del incremento de los medicamentos importados, con bajos niveles de controles y calidad, las constantes exigencias de inversión producto de los avances tecnológicos y cambios científicos, además de los cambios regulatorios y políticos internos. Otro factor importante son los efectos de la extensión de la pandemia COVID-19 y las medidas sanitarias establecidas por el gobierno nacional sobre las diferentes actividades económicas del país.

Cabe señalar que Vicente Scavone & Cía., como una de las principales industrias farmacéuticas a nivel país, es un proveedor estratégico de entes gubernamentales. Debido a ello, parte de las ventas son realizadas a través de licitaciones públicas que cuyos términos o condiciones podrían verse alterados por determinadas cuestiones políticas y sociales, mucho más aun considerando la situación sanitaria actual por la que atravesamos.

Como otro riesgo identificado de la industria farmacéutica, se encuentran los riesgos legales, reglamentados por la ley de patentes, ley de productos para la salud, ley de información no divulgada, ley de marcas, ley de promoción de medicamentos, entre otras. Del mismo modo, existen beneficios fiscales y de protección a la industria nacional, específicamente para las compras del sector público.

Entre otros riesgos encontramos a los riesgos ambientales, donde las compañías deben cumplir con todas las exigencias de la SEAM, realizando procesos de tratamiento de residuos en instalaciones. Otro aspecto de preocupación dentro de la industria es la competencia desleal, mediante la falsificación de medicamentos, junto con el limitado control del Ministerio de Salud Pública a través de la Dirección Nacional de Vigilancia Sanitaria (DINAVISIA).

Por último, identificamos un riesgo económico-financiero propio de la empresa, debido a que cierta parte de las ventas son realizadas al gobierno nacional a través de licitaciones públicas, existe riesgo en los términos y en las cobranzas por lo que un correcto esquema de provisiones es importante como política de administración de la calidad de su créditos.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Conducción estratégica y administración se encuentra bajo la dirección de sus tres principales grupos de accionistas, acompañados de una plana gerencial y de profesionales con amplia experiencia, tanto en el rubro como en los avances científicos y tecnológicos

La dirección y administración de Vicente Scavone & Cía. S.A.E. se encuentra a cargo de un directorio compuesto por nueve directores titulares, representantes de las tres clases accionarias, y tres directores suplentes, habiendo una repartición equitativa de puestos por cada clase accionaria. Así también, cuentan con una presidente, la Sra. María Herminia Caballero Scavone, un vicepresidente primero, el Sr. Vicente José Scavone Cárdenas y un vicepresidente segundo, el Sr. Pascual Manuel Scavone Giagni, quienes también forman parte del directorio, y/o a través de sus representantes.

Cabe destacar que el directorio ha presentado modificaciones luego de la última asamblea ordinaria realizada durante el mes de mayo del corriente año, a raíz de la renuncia de algunos de los miembros anteriores y designación de representantes, así como también, se prevé que la duración en el cargo sea por tiempo indefinido.

En lo que respecta al organigrama de la Institución, se puede observar que el Directorio es el órgano jerárquico más alto, de allí se desprenden varios órganos de staff, entre los que se encuentran; la asesoría jurídica, auditoría, recursos humanos y el centro de procesamiento de datos.

En línea con lo anterior y continuando con la organización interna, se observan cuatro gerencias que dependen directamente del Directorio, la gerencia industrial, gerencia comercial, gerencia médica y la gerencia administrativa y financiera, a su vez, de cada una de éstas se desprenden otros departamentos relacionados con cada una de las áreas.

Para el desarrollo de sus actividades tanto comerciales como operativas, al corte de junio 2020, la empresa contaba con un poco más de 800 funcionarios, distribuidos en cada una de sus plantas, depósitos y agencias dentro de todo el territorio nacional. Es importante señalar, que la empresa cuenta con un índice de rotación de funcionarios muy bajo, lo que posibilita a la empresa un mayor seguimiento de los procesos y la continuidad de sus acciones estratégicas.

Actualmente, la firma cuenta con una casa matriz ubicada en la ciudad de San Lorenzo, donde se centran todas sus operaciones administrativas, además en dicha ubicación cuentan con la planta industrial, y sumado a todo esto, cuenta con otras cinco sucursales, depósitos y agencias ubicadas en los departamentos de Caaguazú, Itapúa, Amambay, Canindeyú y Alto Paraná, logrando así abastecer todos los puntos del país.

Para su adecuación como emisora, la corporación ha realizado modificaciones a sus estatutos sociales a finales del año 2016, pasando de Vicente Scavone & Cía. Com. e Ind. S.A. a Vicente Scavone & Cía. S.A.E., con el propósito de incursionar en el mercado de valores durante el presente año, a través de la emisión de bonos bajo los Programas de Emisión Global G1 y USD1, cuyos montos máximos han sido aprobados en G. 42.000 millones y en USD 6 millones, respectivamente.

Por su parte, con relación a visión estratégica, los objetivos y/o proyectos son tratados en reuniones de directorio, que luego bajan las directrices a seguir a las diferentes gerencias y a través de ellos a todo el personal.

En otro sentido, en cuanto los canales de cobranza y financiamiento a clientes, se dividen principalmente en tres sectores, primeramente, el sector público donde se manejan a través de licitaciones públicas, principalmente las ventas las realizan al Instituto de Previsión Social donde cuentan con un periodo de pago que promedia aproximadamente entre los 100 y 120 días y al Ministerio de Salud Pública, donde el periodo de pago es más extenso y existen mayores atrasos, en dicho sector existe una alta burocracia dentro de los procesos licitatorios, además de ciertos atrasos en los pagos, ya característicos de las Instituciones Públicas, donde la situación política y sanitaria por la que atraviese el país tiene un alto impacto.

Para el efecto, la empresa ha establecido una política de constitución de provisiones por tramos, donde para el sector privado se aplica el 100% (para periodos de más de 180 días de atraso). En el caso del sector público, se constituye el 100% para atrasos de más de 360 días. Así mismo, se constituyen provisiones por obsolescencia de productos y materias primas. Otro aspecto considerado es el mantenimiento de provisiones sobre créditos, contabilizadas dentro del pasivo, producto de los acontecimientos y atrasos en el cobro de créditos al sector público (Instituto de Previsión Social y Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social) por G. 19.500 millones.

Luego, el sector privado se enfoca principalmente en la venta y distribución de medicamentos y otros productos a todas las farmacias y sanatorios del país, tanto mayoristas como minoristas, así como también el sector dedicado a las exportaciones, que se enfoca en hacer llegar el producto a más de diez países de la región y otros continentes. El periodo de pago en dichos sectores promedia entre los 70 y 80 días aproximadamente.

PROPIEDAD

Pertenece al grupo familiar Scavone, quienes cuentan con amplia trayectoria empresarial en el país, específicamente dentro de la industria farmacéutica

Desde sus inicios, la firma Vicente Scavone & Cía. pertenece al grupo familiar Scavone, quienes cuentan con una amplia y comprobada trayectoria empresarial en el país, principalmente dentro de la industria farmacéutica. Dichos accionistas tienen un papel fundamental en la toma de decisiones estratégicas, participando activamente dentro del Directorio de la empresa.

La composición accionaria se divide en tres clases, accionistas clase A, B, y C, según el grupo familiar al cual pertenezcan, y así lograr que todas las generaciones se vean representadas equitativamente dentro del Directorio.

El capital social de la empresa, al corte de junio 2020, ha sido de G. 210.000 millones, representado en su totalidad por 2.100 series de diez acciones nominativas cada una, por valor de G. 10 millones, a su vez, cada serie se divide en tres clases iguales (A, B y C) con 7.000 acciones de cada clase por serie, totalizando 21.000 acciones nominativas y este porcentaje de emisión registrará en todas las futuras emisiones que se realicen por cada serie.

El principal accionista individual es Pascual Manuel Scavone con un total de 7.000 acciones, todas de clase A, lo que equivale a un 33,33% de participación, seguido por las accionistas de clase C (33,33%), quienes se reparten 3.500 acciones cada una, lo que equivale al 16,67% por persona, y por último, los accionistas de clase B se reparten 1.190 acciones cada uno, lo que equivale a una repartición equitativa del 5,67% por persona, a excepción de un miembro de la familia que tiene el 5%.

Es importante señalar que, a finales del 2016, coincidente con su inscripción como sociedad emisora, la empresa ha decidido realizar un aumento del capital social, pasando de G. 90.000 millones a G. 210.000 millones.

Como hecho relevante a la fecha del presente informe, cabe señalar que en Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 14/10/2020, el capital integrado ha pasado de G. 210.000 millones a G. 336.000 millones utilizando todas las reservas para capitalización y parte de las reservas de revalúo.

Por último, es importante destacar que los accionistas de la empresa poseen vinculación accionaria con el mismo porcentaje, dentro de la Compañía Química Vicente Scavone CISA, una empresa dedicada a la comercialización de medicamentos y otros insumos bajo el nombre de Farmacias Vicente Scavone, que a su vez es cliente de la empresa. Además, LASCA mantiene operaciones vinculadas en menor medida con otras empresas, propiedad de sus accionistas, entre los cuales se encuentran: Farmacia Catedral S.A., Scavone Hnos. S.A., Laboratorios Éticos S.A., Cía. Viscount C.I.S.A., Gráfica Mayo S.A., Ganadería María Odilia C.I.S.A. y MANRESA S.A.

SITUACIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Mantenimiento de adecuados niveles de generación de márgenes y eficiencia operativa reflejados en la absorción de sus gastos y pérdidas por diferencia cambiaria, así como en la obtención de resultados y niveles de rentabilidad

Durante los últimos 5 años, Vicente Scavone & Cía. ha registrado un crecimiento gradual de sus negocios, lo que le ha permitido a la Entidad posicionarse como una de las proveedoras líderes en el mercado nacional tanto en unidades como en facturaciones, producto de mayores niveles de producción y ventas dentro de sus diferentes unidades de negocio.

Al respecto, se ha podido observar importantes incrementos en los niveles de ventas de sus principales unidades de negocio, incrementándose desde el periodo 2017 hasta el 2019, en un 13% dentro de la unidad Lascafarma, dedicada a la producción y comercialización de fármacos, 21% dentro de las ventas de marcas representadas, 75% dentro de la división hospitalaria, 7% de crecimiento en las ventas destinadas a Instituciones públicas y un incremento del 47% dentro de las exportaciones, entre otras unidades de negocio.

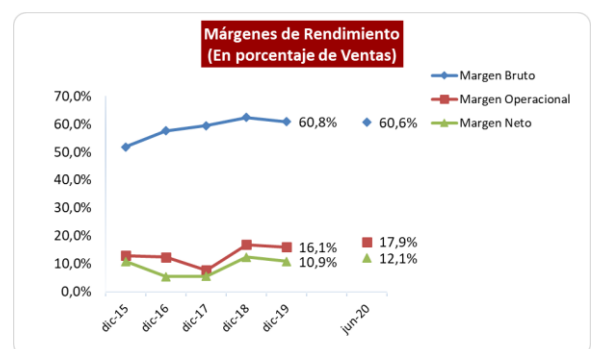
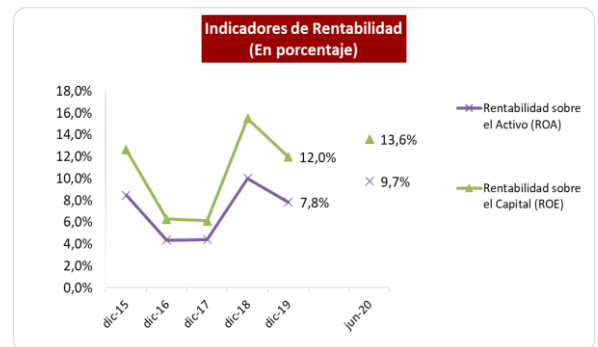
Si bien el crecimiento de sus ventas ha logrado posicionarse en 2018 por encima de la tendencia de los periodos anteriores, producto de las facturaciones y unidades producidas, ha reflejado un leve menor nivel de ingresos como consecuencia del desempeño de la economía local en 2019. Atendiendo la coyuntura generada por la crisis económica a raíz de la pandemia de COVID-19, la compañía ha podido hacer frente a dicha problemática atendiendo la fuerte demanda de insumos en el mercado en el que opera.

Es así como, al corte del primer semestre del 2020, los niveles de ventas operativas han ascendido a G. 180.583 millones, superior en 12,5% en el mismo período un año antes. Por su parte, al cierre del 2019, los mismos han alcanzado un total de G. 361.028 millones, inferior en 1,4% a lo que se había registrado durante 2018 (G. 366.062 millones), pero en línea con sus niveles históricos y superior en 17% a lo registrado durante el 2017 (G. 308.069 millones).

Si bien los costos de ventas, a junio 2020, han tenido un incremento en el orden del 11,4% hasta alcanzar G. 71.120 millones comparándolo a junio 2019 (G. 63.841 millones). En tanto que, durante los últimos 3 ejercicios cerrados, ha presentado una estructura 3% mayor a la registrada durante el ejercicio anterior, hasta alcanzar G. 141.402 millones a diciembre de 2019 (vs. G. 137.526 millones a diciembre de 2018).

Con esto, y en concordancia con los niveles de facturaciones, frente al incremento de sus costos de ventas, la empresa ha alcanzado una utilidad bruta de G. 109.463 millones a junio 2020, superior en 13,2% a la registrada durante junio 2019 (G. 96.717 millones).

Por su parte, al corte de junio de 2020, la estructura de gastos operativos ha alcanzado un importe de G. 77.971 millones. En línea con lo antes mencionado, al cierre del 2019 la suma de dichas erogaciones ha sido de G. 161.652 millones, mientras que en su comportamiento histórico se puede observar que dicha estructura ha mantenido una tendencia creciente, mucho más marcada desde el año 2016, donde la composición de estos gastos se concentra principalmente en los gastos administrativos y en menor medida en gastos de ventas.



Lo anterior, ha contribuido a la obtención de un Ebitda de G. 32.328 millones al corte de junio 2020, mientras que al cierre del 2019 ha sido de G. 57.972 millones, siendo inferior en 6% al registrado en 2018, pero manteniéndose por arriba de su promedio histórico, e incluso también por encima a lo registrado durante el 2017 (G. 23.927 millones).

Ahora bien, al analizar los egresos financieros podemos observar que el saldo al corte de junio 2020 ha sido de G. 8.078 millones (vs G. 10.889 millones a diciembre 2019). No obstante, cabe señalar que la empresa no se caracteriza por contraer deudas bancarias, por ende, los gastos bancarios (comisiones e intereses) ocupan una menor importancia dentro de los gastos financieros (13,8%), por lo que la diferencia con respecto al período anterior se produce a partir de una mayor pérdida por diferencia cambiaria, un riesgo al que se encuentra muy expuesta la Entidad y que absorbe anualmente una parte importante de los resultados.

Con todo, la empresa ha logrado alcanzar una utilidad neta a junio 2020 de G. 21.767 millones, versus los G. 11.603 millones en el mismo período al 2019, con lo cual sus indicadores anualizados de rentabilidad ROA y ROE se han ajustado hasta llegar a 9,7% y 13,6% respectivamente, con relación a los 7,8% y 12,0% alcanzados durante el cierre de diciembre de 2019, manteniéndose en adecuados niveles respecto al tamaño de sus activos y recursos propios.

SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

Sólida estructura patrimonial, luego de la última capitalización realizada en 2017, sumado a la continua constitución de reservas para capitalización, que reflejan una reinversión de sus recursos generados

Cabe señalar que, en febrero de 2017, luego de la asamblea general extraordinaria realizada en 2016, se han realizado importantes modificaciones societarias de Vicente Scavone, mediante la cual se ha aumentado el capital social suscrito de su patrimonio neto, en mayor medida a través de la capitalización de sus reservas para capitalización y en menor medida a través de la utilidad del ejercicio. Así también, en dicha asamblea se procedió también a la modificación del tipo de acciones al portador a nominativas, así como la transformación de una Sociedad Anónima (S.A.) a una Sociedad Anónima Emisora (S.A.E.).

Es así como, el capital social ha pasado de G. 90.000 millones hasta alcanzar los G. 210.000 millones y nuevamente se realizó un nuevo aumento y emisión de acciones, al 14/10/2020, hasta alcanzar el capital actual de Gs. 336.000 millones, utilizando para el efecto, sus reservas de capitalización constituidas.

En ese sentido, el patrimonio neto de la compañía ha venido presentando una tendencia creciente, alcanzando un nivel de G. 381.808 millones al corte de junio 2020, superior en 3,9% a lo acumulado hasta el año 2019. La base de su crecimiento se sustenta en la retención de parte de las utilidades y la constitución de reservas, las cuales han crecido 27% entre 2019 y al corte del primer semestre del 2020, alcanzando G. 150.041 millones, en mayor medida producto de la importante utilidad alcanzada durante el último cierre al 2019, donde una porción ha pasado a formar parte de la reserva para futuras capitalizaciones.

Todo esto, ha posibilitado que la compañía mantenga su indicador de recursos propios de manera equilibrada y sin modificaciones importantes a lo largo de su histórico, alcanzando 0,8 veces al corte de junio 2020, en línea con su promedio histórico, lo cual refleja la importante independencia de recursos de terceros.

Por último, se señala que la composición patrimonial ha registrado una concentración principalmente en el capital con el 55% del total del patrimonio, mientras que las reservas ocupan un 39,3% de dicha estructura, y en menor medida se encuentran los resultados, con el 5,7% del total del patrimonio neto.

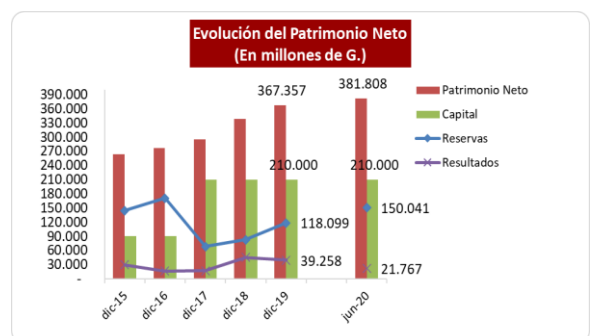
ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Históricamente han venido mostrando una importante concentración de sus obligaciones en el corto plazo, acompañado de mayores gastos financieros durante el presente año

Cabe destacar que, a lo largo de los últimos años, la empresa ha evidenciado un continuo fortalecimiento de sus operaciones con recursos propios, demostrando así los altos niveles de independencia financiera y por ende una contención de sus niveles de deuda con terceros.

En cuanto al fondeo de la empresa, Vicente Scavone se financia mayormente con recursos propios, mientras que por otro lado recurre al financiamiento vía proveedores locales y del exterior, así como adicionalmente a través de cartas de créditos con las entidades bancarias, por lo que generalmente no tienen la necesidad de recurrir a otros tipos de operaciones bancarias.

Al corte de junio 2020, los pasivos de la compañía han presentado una disminución con respecto a diciembre 2019 del 10,2%, siendo su saldo de G. 120.107 millones vs. G. 133.786 millones al cierre del 2019. Cabe señalar que el mayor porcentaje de dicho pasivo se encuentra concentrado en el corto plazo, con una concentración del 73,1% sobre el total, mientras que



el porcentaje restante corresponde a una previsión contabilizada en el largo plazo, producto de una deuda de antigua data, proveniente del sector público la cual se encuentra totalmente provisionada y por dividendos a pagar.

Al respecto, su pasivo se encuentra compuesto principalmente por deudas comerciales (proveedores locales y del exterior) que representa el 35,5% de su pasivo y ha registrado un valor de G. 42.614 millones al último corte analizado, seguido de las deudas financieras que han alcanzado los G. 23.552 millones y el 19,6% del total de los pasivos. Mientras tanto los dividendos a pagar (a corto y largo plazo) y las provisiones de largo plazo representan el 39,9% del total, cada una, a junio 2020, las obligaciones societarias con sus accionistas por el compromiso de distribución de dividendos se han incrementado en 45,7% durante el primer semestre del año 2020. Por último, los porcentajes restantes se encuentran explicados en menor medida por las deudas fiscales, anticipos a clientes y otros pasivos.

Lo anterior, ha sido acompañado de un incremento moderado de sus activos y patrimonio neto del 0,2% y 3,9% respectivamente, lo que también ha posibilitado contener de cierta manera el crecimiento de sus compromisos e indicadores, tal es así que el índice de apalancamiento ha pasado de 0,4 veces a 0,3 veces entre junio 2020 y diciembre 2019, mientras que el nivel de endeudamiento ha permanecido en 0,2 veces, sin variaciones importantes con respecto a periodos anteriores.

Con todo, con los niveles de Ebitda alcanzados, incluso al corte de junio 2020 (G. 32.328 millones), la empresa ha mantenido una holgada cobertura de gastos financieros, incluido los egresos financieros por pérdidas por diferencia de cambio, al igual que con relación a las deudas totales. Exceptuando los efectos de pérdidas por diferencia cambiaria de los egresos financieros, la cobertura de gastos financieros ha sido de 4,0 veces a junio 2020. Por su parte, la deuda total sobre el Ebitda ha reflejado un indicador, que ha pasado desde 2,3 veces hasta 1,9 veces al corte de junio 2020.

CALIDAD DE ACTIVOS

Estructura de activos adecuada a su modelo de negocios y caracterizada por una gestión de cartera de créditos, altamente vinculadas a las cobranzas del sector público y de documentos de antigua data, aunque acompañada por esquema voluntario de provisiones

Vicente Scavone S.A.E., mantiene una importante concentración de recursos en cartera de créditos, inventario de mercaderías y en sus bienes de uso (planta industrial), de acuerdo con su modelo de negocios y operaciones, así como en recursos disponibles e invertidos en el exterior. Al respecto, la empresa ha registrado continuas inversiones en activos fijos, así como en compra de mercaderías y materia prima, para la elaboración y posterior comercialización de sus fármacos, así como los de las marcas que representa.

Es así como, durante los últimos periodos, la empresa ha contemplado un comportamiento creciente dentro de su cartera de créditos, a través mayores adjudicaciones de licitaciones en el sector público y mayores financiaciones al sector privado, lo que ha permitido elevar el saldo de su cartera de clientes hasta G. 1 65.531 millones, con un nivel de participación del 33% sobre el total de sus activos al corte de junio 2020.

En tal sentido, se puede observar que la cartera de créditos de la compañía se encuentra compuesta en un 54,7% por clientes provenientes de licitaciones con el sector público, seguido de los clientes del sector privado que representan un 40% de dicha cartera, luego las exportaciones con el 4,5%, mientras que, el porcentaje restante se encuentra explicado en menor medida por los créditos que la empresa mantiene con funcionarios y accionistas.

Cabe mencionar, que la compañía contempla dentro de sus funciones operativas la refacturación, por temas presupuestarios, de compromisos muy atrasados a fin de agilizar la gestión de cobranza del cliente.

En cuanto al promedio de rotación de cartera, podemos observar que ha pasado de 190 días a 181 días entre junio 2020 y diciembre 2019, lo que supone una moderada mejora en el plazo para la realización de sus créditos.

Es importante señalar que, si bien dichos créditos han estado totalmente contabilizados en el corto plazo y ampliamente atomizadas, un importante porcentaje de los créditos se encuentran con atrasos y clasificados por tramos, principalmente aquellos relacionados al sector público, y además registran una cuenta de antigua data de un cliente relacionado. Al respecto de lo último mencionado, como hecho relevante a la fecha de presentación de nuestro informe, Vicente Scavone SAE ha llegado a un acuerdo con dicho cliente, por lo que el deudor estaría entregando en dación de pago un inmueble situado sobre la Avda España esq. Cassianoff a fin de saldar completamente tal compromiso. Así también la compañía estará alquilando dicho local al mencionado deudor relacionado.

La empresa ha registrado un saldo vigente de G. 105.115 millones, que representa el 65,4% del total de la cartera y un saldo de mora temprana equivalente al 3,7%, mientras que la cartera de créditos vencidos mayores a 60 días ha alcanzado un indicador de morosidad de 30,9%, según el reporte de la cartera a junio de 2020.

Un aspecto considerado es la dificultad en las cobranzas al sector público, especialmente con el Ministerio de Salud Pública, tal como se viene dando en ejercicios anteriores. Sin embargo, durante el 2018, se pudo realizar por primera vez una operación de cesión bancaria, que, aunque alivió un tanto la necesidad de recupero del capital operativo, aumentó aún más el costo financiero relacionado a la comercialización con el sector público.

Por su parte, la empresa ha establecido voluntariamente un esquema de provisiones para los créditos con mayores tramos de atraso. Al respecto, para los créditos otorgados al sector privado, ha fijado un 100% de provisiones para el tramo de más de 180 días de atraso. Ahora bien, en el caso del sector público, se aplica el 100% para periodos mayores a 360 días. Adicionalmente, teniendo en cuenta los acontecimientos y atrasos del sector público, mantiene provisiones por G. 19.500

millones dentro de sus pasivos, relacionadas a deudas del Instituto de Previsión Social y el Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social.

Por otro lado, además de los créditos, la mayor parte de los recursos que cuenta la compañía se encuentra compuesto por bienes de cambio, que han alcanzado un total de G. 139.217 millones, luego de un incremento con respecto a diciembre 2019 de G. 6.723 millones, con una participación de 27,7% sobre el total del activo.

En tal sentido, el inventario de bienes de cambio ha estado diversificado en: productos de reventa (35,3%), materia prima (18,3%), productos terminados (9,7%), insumos (10,6%), importaciones en curso (7,7%) y en menor medida, otros bienes como, los productos semielaborados y las muestras médicas, con el 5,5% y el 1%, respectivamente.

Además, la Sociedad registra previsiones genéricas por obsolescencia de inventarios, basadas en estimaciones realizadas por la gerencia, sobre deterioro y valores de mercado de los productos correspondientes. A junio 2020, ha registrado un saldo por valor de G. 2.939 millones, sin variación con respecto al cierre de diciembre 2019.

Por su parte, los bienes de uso representan el 19,4% del activo total de la compañía y al último corte analizado han alcanzado un valor de G. 97.327 millones producto del incremento de obras en curso principalmente. Por último, las disponibilidades, que constituyen el activo más líquido de la empresa, se han incrementado en 8,1% a junio 2020 con respecto al cierre del 2019, pasando de G. 39.305 millones a G. 42.474 millones, mientras que las inversiones financieras del largo plazo corresponden a colocaciones en bonos de renta variable en el exterior, a través del Banco Itaú, por un importe equivalente a G. 15.753 millones.

LIQUIDEZ Y FONDEO

Adecuada posición de liquidez y flexibilidad financiera, a partir de los significativos activos líquidos que cuenta la empresa, todo esto bajo un escenario de alta concentración de sus obligaciones en el corto plazo

La empresa se caracteriza por tener un negocio cuyo flujo de ingresos en operaciones con el sector privado es adecuado, cuyo plazo de cobranza oscila entre los 70 y 80 días aproximadamente, financiándose con recursos propios y a través de cartas de créditos con distintos bancos de plaza. Mientras que, por el lado del sector público, dicho flujo de ingresos es mucho más cíclico y volátil, marcados fuertemente por la gestión de los presupuestos públicos, las decisiones que tome el gobierno en cuanto a inversiones y las políticas sanitarias. El plazo de cobranzas es mayor al del sector privado y se caracteriza por tener atrasos en los pagos, principalmente con el Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social.

En los últimos periodos, si bien la empresa ha mantenido niveles equilibrados en sus indicadores de liquidez, en línea con su promedio histórico, así como un aumento de su capital de trabajo, se considera que la mayor parte de sus obligaciones (73,1%) se encuentra en el corto plazo, lo que presiona constantemente sobre el flujo de caja de la empresa.

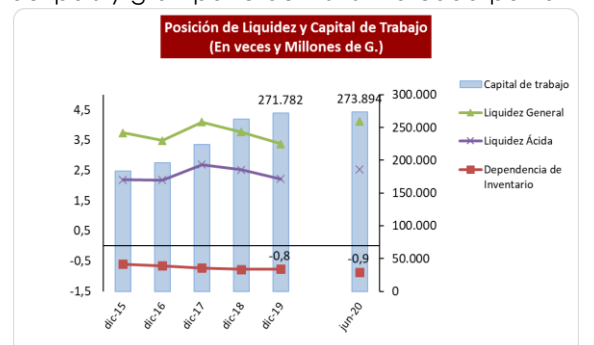
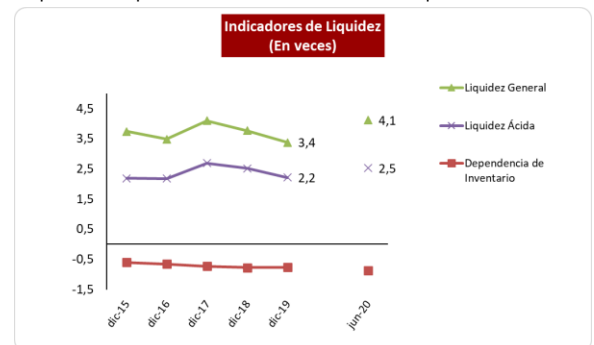
Al respecto, el pasivo corriente de la compañía ha disminuido, pasando de G. 114.286 millones a G. 87.848 millones entre diciembre 2019 y junio 2020, a raíz de la amortización de poco más de G. 17.800 millones en la línea de compromisos financieros. Por otra parte, la deuda comercial ha tenido la misma tendencia lo cual se traduce en la reducción del 14,1% al corte de junio 2020 con respecto al último cierre del 2019.

Sin embargo, se destaca el alto grado de independencia financiera de la empresa, que, a pesar de haber atravesado un año 2019 con menor desempeño económico y comercial en la economía del país y gran parte del 2020 marcada por la crisis de la pandemia, ha podido mantener un flujo de caja acorde al negocio.

Al cierre analizado, se ha observado que la empresa cuenta con activos corrientes por valor de G. 361.742 millones, con una reducción del 6,3% con respecto a diciembre de 2019, compuesto en mayor medida por la cartera de clientes y el stock de mercaderías, señalando que la empresa contabiliza la totalidad de sus créditos en el corto plazo, siendo que una porción de éstos, principalmente los que corresponden al sector público, podrían cobrarse en un plazo mayor.

Por su parte, los pasivos corrientes han alcanzado G. 87.848 millones en el primer semestre del 2020, inferior en 23,1% a lo registrado en diciembre 2019 y señalando que el 73,1% de las obligaciones de la empresa se encuentran concentradas en el corto plazo, mientras que el 26,9% restante corresponde a dividendos a pagar y previsiones por una deuda de antigua data, registrada en el pasivo no corriente.

Cabe mencionar que, en términos particulares, la relación entre los recursos más líquidos (disponibilidades + créditos de corto plazo) y los compromisos de corto plazo (deudas comerciales y financieras) ha aumentado al último corte analizado



(diciembre 2019 vs junio 2020), pasando de 2,2 veces a 2,5 veces, dicha relación (prueba ácida) hace referencia a la adecuada capacidad de pago que tiene la compañía manteniéndose equilibrada con el promedio histórico.

Todo lo mencionado anteriormente, se ha visto reflejado en el mantenimiento de los indicadores de liquidez de la compañía, que se han traducido en una liquidez general de 4,1 veces a junio 2020, por encima de lo registrado a las 3,4 veces obtenida en diciembre 2019 y en línea con el promedio de los últimos 5 años.

Por el lado del capital de trabajo, se ha observado un incremento pasando de G. 271.782 millones hasta G. 273.894 millones entre diciembre de 2019 y junio 2020, explicados principalmente por el aumento en el nivel de inventario de mercaderías y la mayor cartera de créditos.

GESTIÓN Y ACTIVIDAD

Importantes niveles de actividad comercial y gestión operativa, en línea con su histórico, pero con una leve caída de sus indicadores durante el ejercicio evaluado

Históricamente, la compañía se ha caracterizado por mantener importantes incrementos en sus niveles de actividad comercial y gestión operativa, viéndose reflejado en sus niveles de facturaciones y traducidos en sus resultados netos, es así, que durante el ejercicio 2018 la empresa ha logrado la utilidad más alta de los últimos años, a raíz de un buen año económico y comercial para la industria y el país en general.

A diferencia de esto, el 2019 ha sido un año de constantes desafíos en cuanto a la actividad comercial de las empresas y la economía en general, producto de la situación económica adversa por la que ha atravesado nuestro país, en la que un mix de factores políticos y sanitarios con efecto en el sector público y ciertos factores exógenos generaron para la economía paraguaya un escenario de menor crecimiento del PIB, incluso con señales de recesión, comenzando en los últimos trimestres del 2018, extendiéndose durante el ejercicio 2019, incluso hasta la actualidad a partir de los efectos de la pandemia.

De esta manera, las ventas operativas de LASCA han demostrado un aumento del 12,5%, siendo el importe total de las facturaciones de G. 180.583 millones al corte de junio 2020, mientras que al finalizar a junio de 2019 habían alcanzado un total de G. 160.558 millones.

A su vez, se ha registrado un incremento interanual de los costos operativos del 11,4%, con lo cual el importe total de costos ha alcanzado G. 71.120 millones.

Por su parte, los créditos por ventas de mercaderías que han venido manteniendo una tendencia creciente en los últimos dos ejercicios cerrados, al último corte analizado, han registrado un saldo de G. 165.531 millones, inferior a los G. 176.047 millones registrados al diciembre 2019, mientras que su indicador de rotación de cartera ha sido de 1,0 veces. Por otra parte, el período de rotación de cartera ha sido de 181 días (vs 190 días a diciembre 2019), dichos indicadores al corte de junio 2020.

En cuanto al inventario de mercaderías, se ha observado un aumento del 5,1% entre diciembre 2019 y junio 2020, registrando un stock de bienes de cambio por valor de G. 139.217 millones.

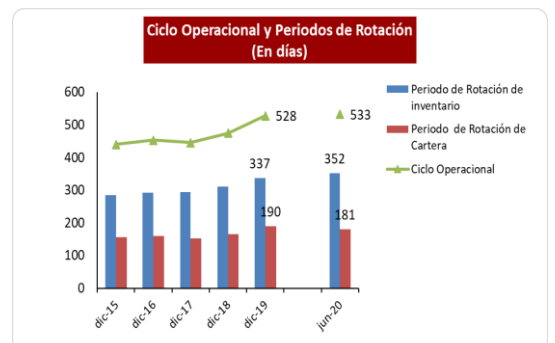
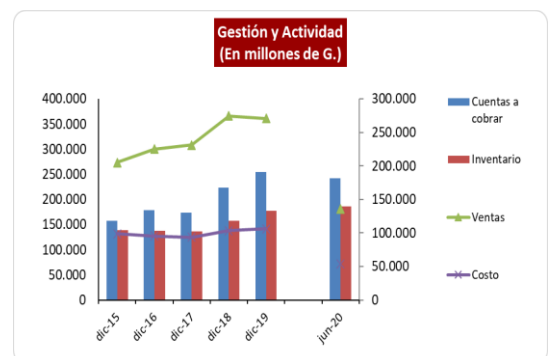
Lo anterior, ha influenciado a que los indicadores de gestión hayan desmejorado levemente para el presente corte, el indicador de rotación de inventarios ha sido de 0,5 veces a junio 2020, por otro lado, el periodo de realización de mercaderías al último corte analizado ha sido de 181 días.

Cabe señalar también, que la rotación de cuentas a pagar de la empresa al corte de junio 2020 ha sido de 1,7 veces, lo que ha permitido que el periodo se haya ampliado hasta 108 días.

Con todo, su ciclo operacional, ha aumentado ligeramente hasta 533 días al junio 2020 versus los 528 días del cierre de 2019, lo que refleja un proceso más lento para la realización de la producción y comercialización del producto.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO – PERIODO 2021/2030

La empresa Vicente Scavone & Cía. S.A.E. ha presentado un cash flow en dólares para los periodos comprendidos entre 2021 y 2030, asociado al financiamiento del proyecto de su planta industrial, bajo el contexto de la emisión de bonos de los programas G1 y USD1 por un monto máximo consolidado de USD. 12 millones. Así también, contempla dentro de sus estimaciones un saldo inicial de caja para el 2021 de USD 2,5 millones y constantes saldos finales de caja positivos al cierre de cada período para la proyección de 10 años. Por su parte, ha previsto la utilización hasta el 100% de los ingresos bursátiles en el proyecto de su planta industrial en 2021 y la amortización de los intereses para el periodo 2021/2030, mientras que de capital en el periodo 2023/2030, con un importe anual consolidado de USD. 2.415.000.



Ahora bien, respecto a la evaluación del flujo de caja, ha previsto 3 escenarios positivos (base, optimista y pesimista) contemplando cada uno el ingreso financiero por los USD 12 millones de la emisión de bonos. El primero toma como supuesto los ingresos de caja por sus actividades operativas, que reflejan un comportamiento creciente en los próximos años por las perspectivas de crecimiento de sus exportaciones, así como por las facturaciones y cobranzas del sector privado. En el caso de los ingresos del sector público, contempla un nivel estable de USD. 15 millones mientras que para los restantes sectores (exportación y privado) prevé una evolución en ventas en el orden del 25% y 5%, respectivamente, para el segundo quinquenio. En cuanto a los egresos operativos y los gastos financieros, para el primer quinquenio estarán mostrando una variación entre el 3% al 4% mientras que para los últimos 5 años observamos un crecimiento paulatino entre el 5% hasta el 7%.

Para el escenario optimista, como supuestos diferentes para los sectores de exportación y privado, contempla una proyección para el segundo quinquenio de las ventas del 25% y 7% respectivamente. Con lo que respecta a los egresos operativos y los gastos financieros, para el primer quinquenio estarán mostrando una variación entre el 4% al 6% mientras que para los últimos 5 años observamos un crecimiento conservador entre el 7% hasta el 8%.

Por último, en el escenario pesimista, estima un decrecimiento constante en el orden del -3% para los ingresos del sector público, sin embargo, el sector de exportación muestra un crecimiento constante en el orden del 15% hasta el 2030, así también para el sector privado desde el 2021 hasta el 2025 proyecta un nivel constante de USD 32,5 millones mientras que para el segundo quinquenio se observa un crecimiento en el orden del 2%. Por la parte de los egresos operativos y los gastos financieros, para el primer quinquenio estarán mostrando una variación entre el 0,5% al 1% mientras que para los últimos 5 años observamos un crecimiento conservador entre el 2% hasta el 3%.

Bajo un contexto de una tasa de depreciación anual de 5%, así como una inflación máxima de 3 y 4%, en línea con las metas de inflación existentes en política monetaria y de acuerdo los índices registrados en los últimos años. Por otro lado, ha previsto un tipo de cambio muy elevado en el año 2021 de G. 7.350, mientras que para los siguientes años presenta un mayor nivel y continuo crecimiento, incluso alcanzado G. 8.934 hasta el cierre del primer quinquenio de la proyección, mientras que al cierre del 2030 un tipo de cambio de G. 11.402 para los escenarios base y optimista, supuestos considerados muy positivos respecto al comportamiento histórico del tipo de cambio en el país.

Cabe mencionar que para el último escenario (pesimista), prevé una depreciación anual del 8%, así como una inflación máxima de 3 y 4%, en línea con las metas de inflación existentes en política monetaria y de acuerdo a los índices registrados en los últimos años. Así también, ha previsto un tipo de cambio muy elevado en el año 2021 de G. 7.560, mientras que para los siguientes años presenta un mayor nivel y continuo crecimiento, incluso alcanzado G. 10.285 hasta el cierre del primer quinquenio de la proyección, mientras que al cierre del 2030 un tipo de cambio de G. 15.112.

Bajo esta perspectiva favorable, la empresa prevé un holgado calce operativo para cubrir sus gastos, reflejando una favorable cobertura de sus obligaciones financieras, incluido los compromisos por USD. 12 millones, sin recurrir al uso de líneas y préstamos bancarios.

En tal sentido, en un escenario de estrés, como la existente en el presente ejercicio por las menores condiciones económicas, asociadas actualmente con la pandemia COVID-19, así como de facturaciones y cobranzas, principalmente por la deuda y atrasos del sector público, si bien la empresa no prevé el uso de líneas bancarias, podría recurrir eventualmente a deudas bancarias para cubrir necesidades de capital o eventuales descalce, sobre todo considerando su bajo nivel endeudamiento y la continua disponibilidad de líneas con bancos. Cabe señalar que también sus facturaciones previstas se concentran en el sector privado.

Con todo, ha presentado un moderado diferencial positivo y anual, producto principalmente por la amortización de deudas bursátiles de USD. 12 millones, sobre todo comparando el nivel de disponibilidades mantenidas históricamente.



FLUJO DE CAJA PROYECTADO (Optimista)										
Expresado en miles de dólares										
RUBROS	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Saldo inicial	2.500,0	3.465,0	4.568,9	4.321,6	4.334,9	4.640,8	5.263,4	6.250,5	7.642,4	9.486,8
Ingresos Sec. Público	15.000,0	15.000,0	15.000,0	15.000,0	15.000,0	15.000,0	15.000,0	15.000,0	15.000,0	15.000,0
Ingresos Sec. Exportación	2.875,0	3.306,3	3.802,2	4.372,5	5.247,0	6.296,4	7.870,5	9.838,2	12.297,7	15.372,1
Ingresos Sec. Privado	34.125,0	35.831,3	37.622,8	40.256,4	43.074,4	46.089,6	49.315,8	52.767,9	56.461,7	60.414,0
Ingresos operativos	52.000,0	54.137,5	56.425,0	59.628,9	63.321,4	67.386,0	72.186,4	77.606,1	83.759,4	90.786,1
Prov. (Mp+Insp+PT)	20.280,0	21.113,6	22.005,8	23.255,3	24.695,3	26.280,5	28.152,7	30.266,4	32.666,2	35.406,6
Proyecto	12.000,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Personal	12.740,0	13.263,7	13.824,1	14.609,1	15.513,7	16.509,6	17.685,7	19.013,5	20.521,1	22.242,6
Gtos. Comerciales	5.720,0	5.955,1	6.206,8	6.559,2	6.965,4	7.412,5	7.940,5	8.536,7	9.213,5	9.986,5
Gtos. Gen. Adm.	5.200,0	5.413,8	5.642,5	5.962,9	6.332,1	6.738,6	7.218,6	7.760,6	8.375,9	9.078,6
Imp. Tasas y Pat.	2.080,0	2.165,5	2.257,0	2.385,2	2.532,9	2.695,4	2.887,5	3.104,2	3.350,4	3.631,4
Egresos Operativos	58.020,0	47.911,7	49.936,1	52.771,6	56.039,4	59.636,6	63.884,9	68.681,4	74.127,1	80.345,7
Calce Operativo	(6.020,0)	6.225,8	6.488,9	6.857,3	7.282,0	7.749,4	8.301,4	8.924,7	9.632,3	10.440,4
Deudas Bancarias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	12.000,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos financieros	-	-	-	52,5	105,0	157,5	210,0	262,5	315,0	367,5
Ingresos Financieros	12.000,0	-	-	52,5	105,0	157,5	210,0	262,5	315,0	367,5
Gastos Financ. y Banc.	2.600,0	2.706,9	2.821,3	2.981,4	3.166,1	3.369,3	3.609,3	3.880,3	4.188,0	4.539,3
Amortización de Capital/G.	-	-	750,0	750,0	750,0	750,0	750,0	750,0	750,0	750,0
Amortización de Capital/USD.	-	-	750,0	750,0	750,0	750,0	750,0	750,0	750,0	750,0
Servicios de deuda/G.	540,0	540,0	540,0	540,0	540,0	540,0	540,0	540,0	540,0	540,0
Servicios de deuda/USD.	375,0	375,0	375,0	375,0	375,0	375,0	375,0	375,0	375,0	375,0
Pago de Dividendos	1.500,0	1.500,0	1.500,0	1.500,0	1.500,0	1.500,0	1.500,0	1.500,0	1.500,0	1.500,0
Egresos financieros	5.015,0	5.121,9	6.736,3	6.896,4	7.081,1	7.284,3	7.524,3	7.795,3	8.103,0	8.454,3
Calce Financiero	6.985,0	(5.121,9)	(6.736,3)	(6.843,9)	(6.976,1)	(7.126,8)	(7.314,3)	(7.532,8)	(7.788,0)	(8.086,8)
Diferencia anual	965,0	1.103,9	(247,4)	13,4	305,9	622,6	987,1	1.391,9	1.844,4	2.353,6
Saldo Final de Caja	3.465,0	4.568,9	4.321,6	4.334,9	4.640,8	5.263,4	6.250,5	7.642,4	9.486,8	11.840,4

Fuente: Cash Flow correspondiente al proyecto Vicente Scavone & Cía. SAE



VICENTE SCAVONE & CÍA. S.A.E.						
RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO						
<i>(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)</i>						
BALANCE GENERAL	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Disponibilidades	23.910	27.261	31.334	33.782	39.305	42.474
Créditos CP	105.470	119.612	114.861	152.370	176.047	165.531
Inventarios	103.989	103.456	101.853	118.495	132.493	139.217
Anticipos	2.608	2.680	3.893	2.386	2.771	6.625
Activo Corriente	250.558	275.493	296.583	357.238	386.068	361.742
Créditos LP	12.349	14.102	14.906	15.184	14.977	15.753
PPE	84.747	84.753	74.815	77.634	96.187	97.327
Activo No Corriente	99.607	99.767	90.633	95.002	115.075	140.174
Activos Totales	350.165	375.259	387.216	452.240	501.143	501.916
Deudas Comerciales	37.151	40.392	37.059	36.057	49.593	42.614
Deudas Financieras CP	11.586	19.691	19.253	35.908	41.353	23.552
Deudas Sociales	839	938	918	980	1.001	3.076
Dividendos a Pagar	16.241	16.750	14.219	12.759	19.495	15.636
Deudas Fiscales	481	546	324	6.270	478	2.970
Pasivo Corriente	67.014	79.022	72.365	94.757	114.286	87.848
Deudas Financieras LP	19.500	19.500	19.500	19.500	19.500	19.500
Pasivo No Corriente	19.500	19.500	19.500	19.500	19.500	32.259
Pasivos Totales	86.514	98.522	91.865	114.257	133.786	120.107
Capital	90.000	90.000	210.000	210.000	210.000	210.000
Patrimonio Neto	263.651	276.738	295.351	337.983	367.357	381.808
Patrimonio Neto más Pasivos	350.165	375.259	387.216	452.240	501.143	501.916
ESTADO DE RESULTADOS						
Ventas	273.068	299.989	308.070	366.062	361.028	180.583
Costo de Mercaderías Vendidas	131.526	127.181	124.926	137.527	141.403	71.120
Margen Bruto	141.542	172.808	183.143	228.535	219.625	109.463
Gastos de Administración	54.533	106.905	110.357	116.711	120.087	51.302
Gastos de Ventas	47.024	28.481	48.858	50.112	41.565	24.795
Resultado Operativo (EBITDA)	35.526	37.423	23.928	61.713	57.973	32.328
Gastos Financieros y Diferencia Cambiaria	2.328	8.864	6.762	8.821	10.889	8.078
Resultado Operativo y Financiero Neto	26.584	21.210	10.881	45.853	39.740	23.584
Resultado Neto del Ejercicio	29.679	16.371	17.054	45.337	39.258	21.767
ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDEO						
Efectivo Neto por Actividades Operativas	30.746	-2.337	12.847	14.259	26.845	25.582
Efectivo Neto por Actividades Inversión	-15.995	-5.262	-6.491	-20.104	-21.384	-3.311
Efectivo Neto por Actividades Financieras	-18.689	2.600	-4.464	9.388	181	-18.656
Aumento (disminución) Neto de Efectivo	-1.810	-4.999	1.892	3.543	5.643	3.614
Efectivo al inicio del periodo	25.720	23.910	18.911	20.803	24.346	37.979
Efectivo al final del periodo	23.910	18.911	20.803	24.346	29.989	42.474
PRINCIPALES INDICADORES						
SOLVENCIA Y LEVERAGE						
Endeudamiento	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2
Recursos Propios	0,8	0,7	0,8	0,7	0,7	0,8
Apalancamiento	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3
Cobertura de Gastos Financieros	15,3	4,2	3,5	7,0	5,3	4,0
Capacidad de Pago de Obligaciones	2,4	2,6	3,8	1,9	2,3	1,9
GESTIÓN Y ACTIVIDAD						
Rotación de Inventario	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1	0,5
Rotación de Cartera	2,3	2,2	2,4	2,2	1,9	1,0
Ciclo Operacional (en días)	440	453	445	475	528	533
RENTABILIDAD						
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	8,5%	4,4%	4,4%	10,0%	7,8%	9,7%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	12,7%	6,3%	6,1%	15,5%	12,0%	13,6%
Margen Bruto	51,8%	57,6%	59,4%	62,4%	60,8%	60,6%
LIQUIDEZ						
Liquidez General	3,7	3,5	4,1	3,8	3,4	4,1
Prueba Ácida	2,2	2,2	2,7	2,5	2,2	2,5
Nivel de Dependencia de Inventario	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9
Capital de Trabajo	183.544	196.471	224.218	262.481	271.782	273.894

Fuente: EE.CC. de Vicente Scavone & Cía. S.A.E. de diciembre 2015 al 2019 y al corte de junio 2020.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1

Conforme a lo establecido en la sesión de Directorio según Acta N° 16/20 de fecha 20/10/2020, la Vicente Scavone & Cía. S.A.C.I. ha aprobado la emisión y colocación de bonos en el mercado de valores, bajo el esquema del Programa de Emisión Global G1 por un monto máximo de G. 42.000 millones y un plazo máximo de vencimiento entre 1 año (365) y 10 años (3.650 días). Los fondos obtenidos, serán destinados entre 0% hasta el 30% a capital operativo y entre el 70% al 100% para el financiamiento de la planta industrial. Si bien el presente programa contempla las condiciones generales de la emisión en moneda local, las características y especificaciones particulares de cada serie serán establecidas en cada prospecto complementario.

Entre las características generales, se destaca que es una emisión con garantía quirografaria (a sola firma) de la sociedad emisora, sin el resguardo de garantías especiales, mientras que por otro lado contempla la posibilidad de un rescate anticipado de acuerdo con lo establecido en la normativa.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	
Características	Detalle
Emisor	Vicente Scavone & Cía. S.A.C.I. (Laboratorios Lasca)
Acta de Aprobación del Directorio	Acta de Directorio N° 16/20, de fecha 20/10/2020
Denominación del Programa	G1
Moneda y monto del Programa	G. 42.000.000.000 (Guaraníes treinta mil millones).
Series	Serán emitidas de acuerdo a los prospectos complementarios.
Destino de Fondos	De los fondos obtenidos, desde 0% hasta el 30% capital operativo y entre el 70% al 100% para el financiamiento de la planta.
Plazo máximo de la Emisión	Entre 365 días(1 año) y 3650 días (10 años)
Pago de Capital e Intereses	A ser definidas en cada serie
Rescate Anticipado	Se establecerá a través de un Acta de Directorio el procedimiento y condiciones de Rescate Anticipado teniendo en cuenta lo establecido en la Res. BVPASA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011.
Garantía	Quirografaria (Sola firma)
Agente Organizador y Colocador	Puente Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Puente Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospectos de los Programas de Emisión Global G1 de Vicente Scavone & Cía

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD1

Al mismo tiempo, ha aprobado la emisión de bonos bajo un programa en dólares (USD1) por un monto máximo de USD. 6 millones, con las mismas condiciones generales que el PEG G1 y con el mismo objetivo, mientras que las condiciones particulares de cada serie serán establecidas en los prospectos complementarios. Esta emisión de bonos no cuenta con resguardo ni garantías especiales, salvo la quirografaria (a sola firma).

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD1	
Características	Detalle
Emisor	Vicente Scavone & Cía. S.A.C.I. (Laboratorios Lasca)
Acta de Aprobación del Directorio	Acta de Directorio N° 16/20, de fecha 20/10/2020
Denominación del Programa	USD1
Moneda y monto del Programa	USD. 6.000.000 (Dólares seis millones).
Series	Serán emitidas de acuerdo a los prospectos complementarios.
Destino de Fondos	De los fondos obtenidos, desde 0% hasta el 30% capital operativo y entre el 70% al 100% para el financiamiento de la planta.
Plazo máximo de la Emisión	Entre 365 días(1 año) y 3650 días (10 años)
Pago de Capital e Intereses	A ser definidas en cada serie
Rescate Anticipado	Se establecerá a través de un Acta de Directorio el procedimiento y condiciones de Rescate Anticipado teniendo en cuenta lo establecido en la Res. BVPASA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011.
Garantía	Quirografaria (Sola firma)
Agente Organizador y Colocador	Puente Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Puente Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospectos de los Programas de Emisión Global USD 1 de Vicente Scavone & Cía

Teniendo en cuenta los montos máximos de ambos programas y su consolidación en guaraníes a un tipo de cambio del corte analizado (6.820), la empresa estaría alcanzando una deuda bursátil de G. 82.923 millones, equivalente al 21,7% del patrimonio neto de la empresa (G. 381.808 millones al corte de junio de 2020), mientras que con relación al capital integrado, al corte de junio 2020, de G. 210.000 millones, la relación sería de 39,5% pero al considerar el aumento del capital social, (Gs 336.000 millones) según Acta de Asamblea Extraordinaria al 14/10/20. La relación sería 24,7%.

ANEXO I

NOTA: El informe fue preparado en base a los estados contables anuales auditados de los periodos comprendidos entre 2015 y 2019, y tomando el último corte trimestral de junio de 2020, así como del flujo de caja proyectado elaborado por la empresa, coincidente con el plazo de vencimiento de los programas. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumados a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas de la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

Las calificaciones de los Programas de Emisión Global G1 y USD1 de Vicente Scavone & Cía. 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 N.º 06/19 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación de Solventa.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables de los periodos 2015/2019, y del corte trimestral de junio de 2020.
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.
5. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
6. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
7. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
8. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
9. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos. Periodo 2021-2030.
10. Acta de Directorio que aprueba las emisiones.
11. Prospectos de los Programas de Emisión Global G1 y USD1.

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 sus desempeños, 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 estructura de los PEG G1 y USD1.

Publicación de la calificación de riesgos de los Programas de Emisión Global G1 y USD1 de **Vicente Scavone & Cía. S.A.E.** conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y Resolución CNV N.º 06/19

Fecha de 1ª calificación: 12 de noviembre 2020.

Fecha de publicación: 21 de diciembre de 2020.

Corte de calificación: 30 de junio de 2020.

Certificado de Registro N°: 111_15122020 y 110_15122020, respectivamente.

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

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

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

VICENTE SCAVONE & CÍA. S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	<i>pyAA</i>	ESTABLE
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD1	<i>pyAA</i>	ESTABLE
<p>Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.</p> <p>Solventa incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.</p>		

NOTA: *“La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.*

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

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

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución N.º 06/19 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:

Marcos Rojas

Analista de Riesgos