

	Ago. 2023	Abril. 2024
Solvencia	A+py	A+py
Tendencia	Estable	Estable

(*) Detalle de calificaciones en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES			
	2021	2022	2023
Ingresos Ordinarios	30.308	40.142	45.137
Margen operacional	77,5%	82,7%	80,7%
Margen Ebitda	89,7%	92,3%	91,6%
Endeudamiento total	1,6	1,4	1,2
Endeudamiento financiero	1,4	1,2	1,1
Ebitda / Gastos financieros	3,6	4,1	5,1
Deuda financiera / Ebitda	4,9	3,5	3,5
Deuda financiera neta / Ebitda	4,8	3,4	3,2
FCNO / Deuda Financiera	21%	26%	28%
Liquidez corriente	4,1	4,0	7,0

(*) Detalle en Anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Escala de operación					
Vacancia					
Diversificación de activos					
Diversificación de locatarios					
Calidad crediticia de principales locatarios					
Morosidad					
Contratos estructurados en el mediano y largo plazo					
Industria incipiente, relativamente expuesta a ciclos económicos e intensiva en inversiones					
Exposición al riesgo de construcción					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					
Financiamiento asociado al plan de inversiones					

FUNDAMENTOS

La calificación "A+py" asignada a la solvencia y al primer programa de bonos de Almasol S.A.E. (Almasol) refleja un perfil de negocios clasificado como "Satisfactorio" y una posición financiera categorizada como "Satisfactoria".

La calificación responde a su conservadora política de crecimiento, con una estable y creciente capacidad para generar flujos, con operaciones sustentadas por contratos estructurados en el mediano y largo plazo, con un componente íntegramente fijo y buena calidad crediticia de parte relevante de sus contrapartes comerciales. En contrapartida, considera el relativamente alto nivel de endeudamiento, la concentración de sus ingresos, tanto en términos de clientes como de negocio, la relativa sensibilidad a los niveles de actividad económica del sector de renta industrial e inmobiliaria, y su exposición al riesgo de construcción.

Almasol es una empresa inmobiliaria dedicada al desarrollo y posterior arriendo de naves de uso industrial. Lo anterior considera el diseño de espacios a la medida según los requerimientos específicos de sus clientes (*built to suit*).

En los últimos ocho años, la compañía ha evidenciado un crecimiento relativamente sostenido, lo que le ha permitido incrementar su nivel de actividad de forma relevante, pasando desde los 16.921 m² de superficie alquilable en el año 2015 a los 96.679 m² de superficie alquilable al cierre del año 2023, con un crecimiento anual compuesto del 21,4%.

A diciembre de 2023, los ingresos consolidados de la compañía alcanzaron los Gs. 45.137 millones, lo que representa un crecimiento del 12,4% respecto de diciembre del año anterior (Gs. 40.142 millones). Esto, debido principalmente a la incorporación de 10.329 m² de superficie arrendable durante el año 2022, los que se encuentran con plena ocupación.

A igual periodo, la generación de Ebitda presentó un aumento anual del 11,6%, con un margen Ebitda del 91,6%, cifra que se encuentra ligeramente por sobre el promedio registrado en los cinco años anteriores (90,9% promedio). Esto, en línea con la maduración de los proyectos recientemente colocados, la mantención de una alta ocupación promedio y la indexación de las tarifas del periodo.

El plan de expansión llevado a cabo por Almasol ha sido sustentado con una composición de créditos bancarios y flujos de la operación, además de préstamos desde accionistas. Ello ha resultado en un stock de deuda financiera que pasó desde los Gs. 96.783 millones en 2018 hasta los Gs. 143.845 millones en 2023. Respecto de lo anterior, durante el año 2023 la compañía realizó la colocación de la Serie 1 del Programa de Emisión Global USD1. El monto de la colocación alcanzó los US\$ 3 millones, cuyos fondos han sido utilizados para la reestructuración de pasivos financieros y capital operativo.

Por otro lado, el capital patrimonial ha presentado un constante incremento, tanto por el lado del capital emitido como por resultados acumulados y reservas (de revalúo, legal y facultativa). Ello, ha resultado en un *leverage* financiero que ha registrado una disminución sostenida, desde las 1,8 veces alcanzadas en el año 2019 hasta las 1,1 veces al cuarto trimestre del año 2023.

En términos de indicadores de cobertura, el mayor nivel deuda financiera ha sido compensado por el crecimiento en la generación de Ebitda, resultando en un índice de deuda financiera neta sobre Ebitda que ha registrado una tendencia a la baja. En particular, a diciembre de 2023, alcanzaba las 3,2 veces (4,7 veces promedio entre 2018 y 2022). Asimismo, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros pasó desde las 2,7 veces a diciembre de 2019 hasta las 5,1 veces al cierre de 2023.

Analista: Esteban Sánchez
esteban.sanchez@feller-rate.com

A diciembre de 2023, la compañía contaba con una liquidez calificada en "Robusta" por Feller Rate. Ello, considerando un nivel de caja de Gs. 10.813 millones y una generación de flujos de la operación que alcanzaba los Gs. 39.906 millones. En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs. 14.919 millones. Adicionalmente, la calificación incorpora una conservadora política de reparto de dividendos y los requerimientos adicionales de financiamiento ante el plan estratégico en curso, el que sería solventado, mayoritariamente, con deuda financiera.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Considera la expectativa de Feller Rate del mantenimiento de su perfil de negocios de alta estabilidad y el desarrollo de su plan de inversiones asociado a renta inmobiliaria, el que incorporará una adecuada política de financiamiento y de gestión, precolocando una parte importante de la nueva superficie alquilable, de tal forma de mantener, de forma estructural, indicadores crediticios en línea con la calificación de riesgo asignada.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse como consecuencia de políticas financieras más agresivas o un deterioro en las condiciones de mercado por sobre lo presupuestado en el escenario base, resultando en un deterioro estructural de los principales indicadores de solvencia.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Conservadora estrategia de crecimiento ha permitido incrementar el nivel de actividad manteniendo plena ocupación al cierre de cada año.
- Alta concentración de activos, con buena ubicación.
- Concentración de ingresos en términos de clientes.
- Riesgo de crédito acotado, con contrapartes que han evidenciado una buena calidad crediticia. Esto, reflejado en nulos niveles de morosidad.
- Contratos con clientes estructurados principalmente en el mediano y largo plazo, indexados al dólar de los Estados Unidos y con configuración íntegramente fija.
- Industria incipiente, relativamente expuesta a los ciclos económicos e intensiva en capital.
- Exposición a riesgo de construcción.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

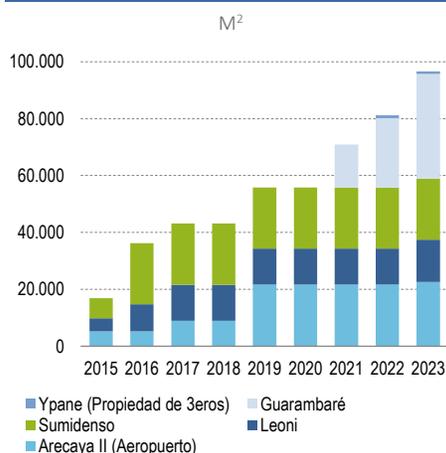
- Relevante crecimiento de los ingresos operacionales en los últimos años, manteniendo una alta estabilidad en márgenes operacionales.
- Creciente capacidad de generación de flujos de la operación.
- Endeudamiento financiero ha presentado una tendencia a la baja, aunque se mantiene alto para el rango de calificación actual.
- Indicadores de cobertura han presentado una gradual mejora, en línea con la mayor capacidad de generación de la operación.
- Robusta posición de liquidez.
- Financiamiento del plan de inversiones incorpora un alto componente de endeudamiento financiero.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Almasol S.A.E. pertenece a un grupo familiar que cuenta con una amplia trayectoria comercial.

Respecto de lo anterior, los principales propietarios corresponden a Francisco Gimenez Calvo (44,65%) y Marta García (25%). El porcentaje restante se reparte en parte iguales por los integrantes de la familia Gimenez García.

EVOLUCIÓN DE LA SUPERFICIE ALQUILABLE



(*) Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Almasol S.A.E., fundada en el año 1995 y domiciliada en Asunción, está dedicada desde el año 2014 íntegramente al desarrollo y posterior arrendamiento de complejos industriales, logísticos y comerciales. Ello, considera el diseño de espacios a la medida según los requerimientos específicos de sus clientes.

Respecto de esto último, para la realización de sus proyectos la entidad cuenta con un estudio de arquitectos (Arquetipo S.R.L.) que le permite desarrollar y administrar la ejecución de las obras de construcción.

Actualmente la entidad mantiene cinco activos, los que cuentan con contratos que cubren los riesgos de incendio y sus adicionales, daños, y destrucción total o parcial que afecten a los depósitos industriales y/o a sus colindantes.

CONSERVADORA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN LE HA PERMITIDO INCREMENTAR SU TAMAÑO MANTENIENDO BAJOS NIVELES DE VACANCIA

En los últimos ocho años la compañía ha evidenciado un crecimiento relativamente sostenido, lo que le ha permitido incrementar su nivel de actividad de forma relevante, pasando desde los 16.921 m² de superficie alquilable en el año 2015 a los 96.679 m² de superficie alquilable al cuarto trimestre del año 2023. Lo anterior, representando un crecimiento anual compuesto del 21,4%.

La política de inversiones de Almasol ha contemplado, históricamente, una conservadora estrategia de expansión, con una parte importante de participación de proyectos desarrollados bajo el modelo a pedido o *built to suit*, lo que ha beneficiado los niveles de ocupación consolidados, dado que la nueva superficie se encuentra precolocada.

Adicionalmente, en los periodos que no han desarrollado bajo dicho modelo, la entidad ha incorporado un promedio cercano a los 10.000 m² de nueva superficie alquilable, lo que le ha permitido poder surtir la demanda de grandes y medianos clientes sin afectar de forma significativa sus principales indicadores operacionales.

Respecto de esto último, la entidad ha logrado cerrar cada año con altos niveles de ocupación (nula vacancia hasta el año 2022).

Actualmente, la vacancia consolidada de la compañía alcanza los 13.250 m², estando un 93,6% asociado a la Planta Guarambaré y un 6,4% a la Planta Aeropuerto. Esto, considera la entrada en operación de un nuevo depósito en la planta ubicada en Guarambaré por 12.500 m² y la desocupación de 850 m² de superficie arrendable en la planta ubicada en la ciudad de Mariano Roque Alonso.

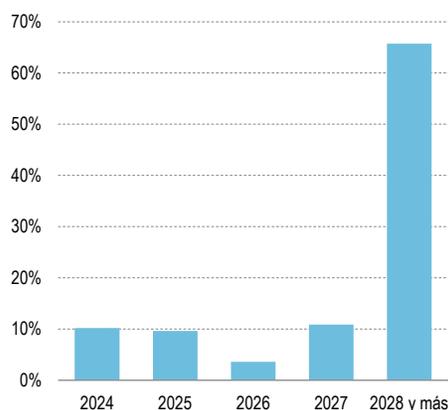
Con lo anterior, la vacancia de la Planta Guarambaré y de la Planta Aeropuerto alcanzó un 33,9% y 3,8%, respectivamente, resultando en una vacancia consolidada de un 13,8%; cifra que se espera disminuya en los próximos meses.

ALTA CONCENTRACIÓN DE LA CARTERA EN TÉRMINOS DE ACTIVOS Y DE CLIENTES

El portafolio inmobiliario que mantiene la compañía se encuentra concentrado en términos de tipo de activos y de clientes, no obstante, mantiene una adecuada diversificación geográfica.

PERFIL DE VENCIMIENTO DE CONTRATOS DE ALQUILER

En términos de facturación por año



(*) Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

Al respecto, actualmente la entidad mantiene cinco activos industriales en operación, los que totalizaban 96.679 m² de superficie arrendable. De ellos, un 1,0% estaba emplazado en un terreno arrendado, mientras que el porcentaje restante está asociado a terrenos propios.

En términos de clientes, la entidad cuenta con una alta concentración en términos de facturación. En consideración a lo anterior, los mayores cinco clientes representaban, a diciembre de 2023, un 84,4% de los ingresos operacionales totales por año.

Cabe destacar que, pese a la concentración en términos de facturación, los clientes de Almasol han mantenido un buen historial de pago, lo que se ha traducido en nulos niveles de morosidad para todo el periodo evaluado.

Por otro lado, desde el punto de vista geográfico, la entidad mantiene una adecuada diversificación. En particular, los activos de Almasol se ubican en diferentes distritos del Departamento Central, en línea con la densidad de la población del país, considerando que dicho departamento concentra, según cifras del Instituto Nacional de Estadística, sobre un 30% de la población total estimada a 2023 y cuenta con buena accesibilidad hacia Asunción (6,9% de la población estimada).

En términos distritos, los activos se ubican en Guarambaré (38,1% de la superficie alquilable total actual), Mariano R. Alonso (23,3%), Capiatá (22,2%), San Lorenzo (15,4%) e Ypané (1,0%).

MODELO DE NEGOCIOS PERMITE MITIGAR, EN PARTE, LA EXPOSICIÓN AL CICLO ECONÓMICO

Las operaciones de rentas inmobiliarias, entre ellas la de alquiler de naves industriales, están influenciadas por el desempeño de la economía nacional. En particular, en periodos adversos del ciclo la industria puede verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación y alzas en la morosidad por parte de los clientes.

Para mitigar lo anterior, las entidades suelen estructurar los contratos de alquiler en el mediano y largo plazo, lo que genera una mayor capacidad de predicción para los flujos de la operación.

En el caso particular de Almasol, los contratos de arriendo cuentan con diversas duraciones, situándose entre los 2 años y los 15 años, con una estrategia focaliza en mantener contratos de mayor plazo. Esto último, reflejado en un plazo promedio remanente de 5,2 años tanto en términos de facturación como términos de superficie arrendable.

Otro aspecto que entrega una relativa mayor predictibilidad a los flujos de la compañía, son las cláusulas a la salida de los clientes, estipuladas en los diferentes contratos, las que consideran una compensación económica por términos anticipado.

Adicionalmente, un factor relevante a considerar en la industria es la cobertura del riesgo inflacionario, ante lo cual la entidad mantiene contratos estipulados casi en su totalidad en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, ajustándose periódicamente por la inflación del mencionado país. Ello, les permite mitigar, parcialmente, las presiones inflacionarias internas.

Por otro lado, la entidad mitiga la exposición a las variaciones en la demanda mediante una estrategia que contempla el desarrollo de proyectos a pedidos, diseñando y operando espacios a la medida, centrándose en resolver las necesidades específicas de los clientes.

Respecto de lo anterior, la entidad desarrolla obras desde la concepción del negocio, escogiendo estratégicamente la ubicación y siguiendo con la compra del terreno, elaboración del proyecto y las obras de construcción hasta la entrega efectiva y posterior administración. Ello, con participación activa de los clientes en la definición y diseño del proyecto.

— BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY PROYECTA UN CRECIMIENTO DEL 3,8% PARA LA ACTIVIDAD NACIONAL DURANTE EL AÑO EN CURSO

En el contexto nacional, según cifras del Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2024, elaborado por el Banco Central de Paraguay (BCP), al cuarto trimestre del año 2023 el PIB nacional registró un crecimiento interanual del 4,9%, reflejando principalmente la positiva evolución de las actividades de servicios, industrias manufactureras, ganadería, electricidad y agua. En contrapartida, entre los sectores que atenuaron el crecimiento de la actividad económica se encuentran la construcción y la agricultura.

Para el año 2024, la misma institución prevé un crecimiento de la actividad económica del 3,8%, misma cifra del informe anterior (diciembre de 2023), aunque con algunas recomposiciones internas. Respecto de lo anterior, en lo más reciente condiciones climáticas adversas afectaron el rendimiento de ciertos cultivos, lo que resultó en que el crecimiento estimado del sector agrícola se revisara a la baja. La misma contingencia explica la caída en el avance esperado para la actividad de agua y electricidad (desde 4,3% a 3,1%).

Adicionalmente, las proyecciones consideran un mayor dinamismo en el sector de otros servicios, destacando servicios a los hogares, intermediación financiera y hotelería y turismo, entre otros.

Por el lado del gasto, se estima un menor crecimiento de las exportaciones, lo que sería mitigado por una mayor expansión del consumo privado.

Por su parte, las proyecciones de inflación se sitúan en el 4% para el año en curso, sin desbalances importantes en factores relevantes, tanto internos como externos.

Cabe destacar que las proyecciones de crecimiento del BCP para el año 2024 se enmarcan en un escenario internacional aún complejo, con múltiples fuentes de incertidumbre, entre las que se cuentan la escalada en las tensiones geopolíticas (en particular en Medio Oriente), lo que podría seguir afectando los precios del petróleo y sus derivados; la posibilidad de condiciones climáticas adversas a nivel internacional, lo que podría generar alza de precios de commodities alimenticios (ello podría ser mitigado por un moderado crecimiento global); y la posibilidad de una desaceleración más profunda en China, debido a las fragilidades del sector inmobiliario y al deterioro de la confianza de los actores económicos.

En el plano local, por su parte, los riesgos para el crecimiento proyectado se derivan mayoritariamente de la evolución del clima.

Ante lo anterior, Feller Rate se mantendrá monitoreando el nivel de actividad de la compañía y su efecto sobre el perfil de negocios y sobre la posición financiera de la entidad.

INDUSTRIA AÚN INCIPIENTE, SIN EMBARGO, SE ESPERA COTINÚE CRECIENDO EN LOS PRÓXIMOS AÑOS

La compañía participa en una industria que a nivel nacional es aún incipiente, no obstante, se espera que mantenga una tendencia creciente en los próximos periodos, lo que

estaría influenciado por el rubro industrial y logístico, los que se ven beneficiados por las características particulares del país.

En Paraguay actualmente existen parques industriales Oficiales, correspondientes a aquellos donde la propiedad de los terrenos y la construcción de la infraestructura básica está a cargo del Estado, la Gobernación o la Municipalidad; Privados, donde la adquisición de las tierras y la construcción de la infraestructura está a cargo exclusivamente de personas física o jurídicas privadas; y Mixtos, donde la adquisición de los terrenos y/o la construcción de la infraestructura se realizan mediante el aporte de capital privado y público.

— FAVORABLES CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN EN PARAGUAY

Paraguay cuenta con diversas leyes y regímenes que otorgan múltiples beneficios a inversionistas. Estos consideran, entre otros: la aceleración de procesos para la apertura de empresas, exoneración o suspensión temporal de los aranceles aduaneros afectados a la importación de materias primas y maquinarias, la exoneración o suspensión temporal del pago de Impuesto al Valor Agregado (IVA) aplicado a la importación de las maquinarias y materias primas para las industrias, la exoneración de todo tributo nacional a cambio de un tributo único en los casos de la Ley de Zonas Francas y la Ley de Maquila, la exoneración del IVA en las exportaciones, el recupero del crédito fiscal por los pagos de IVA efectuados en el mercado nacional a proveedores locales, la reducción o exoneración de impuestos, tasas y contribuciones nacionales, y la reducción de impuestos inmobiliarios, patentes industriales y exoneración del IVA en el desarrollo de Parques Industriales que permite estimular el establecimiento de empresas industriales en áreas que requieren generar desarrollo.

Adicionalmente, ha firmado convenios con varios países para evitar la doble imposición en diferentes situaciones.

Respecto de lo anterior, destacan la Ley 60/90 que establece el régimen de incentivos fiscales a la inversión de capital de origen nacional y extranjero; la Ley 1.064/9 de la industria maquiladora de exportación; la Ley 523/95 que autoriza y establece el régimen de zonas francas; el Régimen de Materia Prima; la Ley 4.427/2012 de ensamblaje de productos de alta tecnología; y la Ley 4.903/2013 de parques industriales, entre otras.

Por otro lado, Paraguay ha evidenciado una relativa estabilidad macroeconómica y cuenta con costos laborales y energéticos competitivos.

— POSICIÓN GEOGRÁFICA ESTRATÉGICA DESDE EL PUNTO DE VISTA LOGÍSTICO

Paraguay cuenta con una posición geográfica estratégica desde el punto de vista de la logística y el transporte en América Latina, ubicándose en el centro de la región. A lo anterior, se suman obras como el Corredor Bioceánico de exportación que atraviesa por el territorio nacional y que conectará a los puertos marítimos más importantes del océano Pacífico como del Atlántico.

Respecto de lo anterior, destaca que Paraguay cuenta con la mayor flota fluvial de Sudamérica y la tercera a nivel global, solo detrás de Estados Unidos y China, facilitando el comercio exterior y la inversión extranjera.

PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA DE CUENTAS POR COBRAR

	2021	2022	Mar.23
Cartera bruta (MM Gs.)	1.753	2.658	2.559
Cartera bruta / Ingresos LTM	5,8%	6,6%	5,7%
Mora mayor a 60 días	0,0%	0,0%	0,0%
Cobertura mora mayor a 60 días	-	-	-
Mora mayor a 60 días / Ingresos LTM	0,0%	0,0%	0,0%

(*) Fuente: Elaboración propia en base a los estados contables de la compañía.

MANTENCIÓN DE UNA BUENA CALIDAD DE CARTERA, DADAS LAS CONDICIONES CONTRACTUALES

Almasol ha mantenido históricamente una baja exposición al riesgo crédito, dadas las condiciones estipuladas en sus respectivos contratos. Al respecto, la entidad mitiga el riesgo de no pago de sus clientes con los requisitos solicitados por la administración, los que incorporan el pago anticipado de dos meses de alquiler y la entrega de cheques diferidos por los pagos correspondientes a los seis meses posteriores.

Adicionalmente, la sociedad emite mensualmente una factura por mes adelantado, de acuerdo con el valor pactado en el respectivo contrato de alquiler. Por otro lado, en casos de morosidad, la entidad puede iniciar la acción de desalojo por falta de pago. Además, los contratos estipulan un recargo sobre el alquiler adeudado en casos de demora.

En relación con las políticas para el tratamiento de los clientes morosos, la empresa considera como moroso a aquel deudor que presenta un atraso de un día para el pago de la factura. A partir de ese momento se realiza un seguimiento interno centralizado en el área de ventas.

A diciembre de 2023, la cartera bruta de la compañía, que considera cartera al día, vencida, en gestión de cobro y en gestión de cobro judicial, evidenció una disminución anual del 3,7%, alcanzando los Gs. 2.559 millones. Esta, estaba compuesta principalmente por cuentas por cobrar en dólares de los Estados Unidos (99,7%) y, en menor medida, guaraníes (0,3%).

A igual periodo, la totalidad de la cartera bruta de la entidad se encontraba al día, sin presentar morosidad. En línea con lo anterior, al cierre de 2023, Almasol no presentaba stock de provisiones, dado que su política considera cubrir en un 1%, 5% y 20% la cartera en mora normal, en gestión de cobro y en gestión de cobro judicial, respectivamente.

Por otro lado, en línea con las políticas comerciales de la entidad, la cartera bruta representaba, al cuarto trimestre de 2023, un porcentaje acotado de la facturación total, con un valor de 5,7%.

ESTRATEGIA DE DESARROLLO DE NAVES INDUSTRIALES EXPONE A LA COMPAÑÍA AL RIESGO DE CONSTRUCCIÓN

Dentro de la política de inversiones, Almasol ha contemplado el desarrollo de sus proyectos a través de terceros, bajo la modalidad "llave en mano" y sobre la base de precio fijo, entregando flujos de pago según su grado de avance y cumplimiento alcanzado en las obras.

Sin embargo, actualmente el desarrollo de las naves industriales se encuentra a cargo de un estudio de arquitectos (Arquetipo S.R.L.) que le permite desarrollar y administrar la ejecución de las obras de construcción de manera interna. Ello, le permite a la entidad mayores eficiencias en términos de costos de desarrollo y de ejecución, no obstante, aumenta las necesidades de financiamiento para capital de trabajo y la expone al riesgo de sobrecostos y posibles contingencias.

Lo anterior es mitigado, en parte, por el hecho de que el desarrollo de naves industriales tiene aparejado un bajo riesgo de construcción respecto de otros segmentos de renta inmobiliaria.

INDUSTRIA CON ALTAS BARRERAS A LA ENTRADA Y A LA SALIDA FAVORECE NEGOCIO DE LOS ACTUALES PARTICIPANTES

La industria en la que participa Almasol presenta importantes barreras a la entrada, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. En particular, el elevado nivel de inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno de gran tamaño con buen acceso y una adecuada ubicación, en conjunto con la necesidad de mantener una adecuada gestión comercial dificultan la entrada de nuevos operadores.

Por otro lado, los contratos estructurados en el largo plazo, sus cláusulas de salida y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación de espacios también limitan la salida de estos operadores, disminuyendo el incentivo a nuevos participantes.

PLAN ESTRATÉGICO FOCALIZADO EN CONTINUAR FORTALECIENDO LA POSICIÓN COMPETITIVA

El actual plan estratégico de la compañía tiene como foco seguir fortaleciendo su posición competitiva a nivel nacional. En particular, el plan de inversiones de la compañía ha considerado recientemente la adquisición de predios que totalizan seis hectáreas, sobre los cuales se construirán parques industriales en función del nivel de actividad de la compañía.

Al respecto, actualmente la compañía mantiene dos activos en construcción con inicio esperado de operación hacia el año 2025. Además, se encontraba trabajando en la ampliación de uno de sus activos.

Lo anterior representará un monto de inversión total cercano a los USD 6-7 millones, el que será financiado a través de un mix que considerará principalmente deuda financiera y, en menor medida, fondos de la operación.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

— AMBIENTALES

En aspectos ambientales, Almasol cumple con todas las normas establecidas por la Secretaría del Ambiente (SEAM) del Paraguay, realizando procesos de tratamiento de residuos en instalaciones conforme a todas las reglamentaciones aprobadas y vigentes.

— SOCIALES

En este apartado, la entidad está focalizada en la prevención de accidentes y en ofrecer adecuadas condiciones de salud para sus colaboradores.

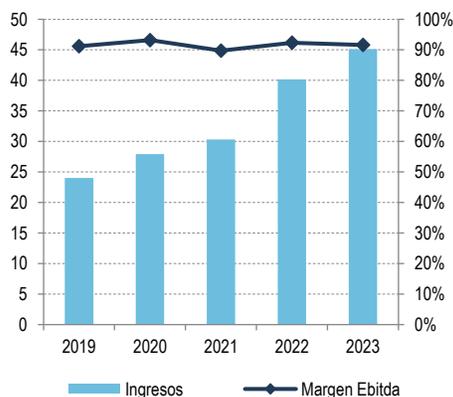
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

La empresa es dirigida por un Directorio, el que se encuentra conformado por seis miembros (cuatro titulares y dos suplentes), los que son elegidos por un periodo de tres años, pudiendo ser reelegidos de forma indefinida.

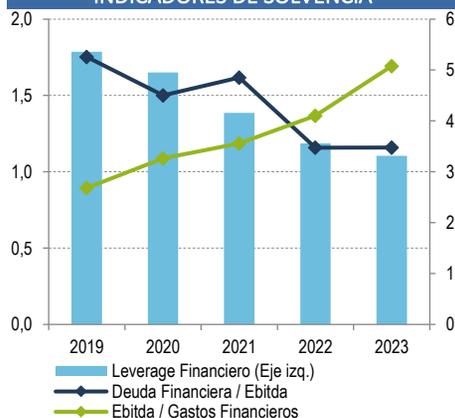
La entidad no cuenta con comités formalizados, no obstante, cuenta con reuniones periódicas en las cuales se planifican, dirigen y controlan las estratégicas y operaciones generales de Almasol.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

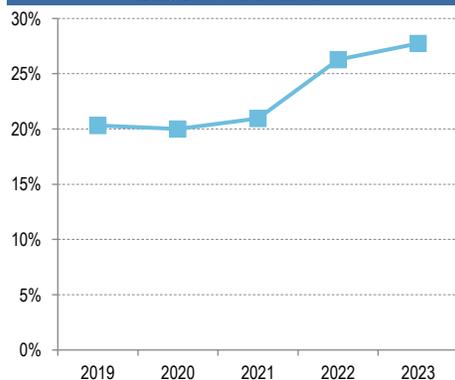
Ingresos en millones de guaraníes



INDICADORES DE SOLVENCIA



EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Mantención de altos márgenes operacionales

La actividad de la empresa se ha caracterizado por la obtención de altos márgenes operacionales, los que han exhibido una alta estabilidad, incluso en periodos de menor dinamismo económico. Lo anterior, se encuentra principalmente asociado a una estructura de contratos de alquiler con un componente netamente fijo, estructurados en el mediano y largo plazo, y a la mantención de elevados niveles de ocupación.

En los últimos años, los resultados de la entidad reflejan el incremento en la superficie arrendable y su rápido proceso de maduración, además de su conservadora política de inversión, lo que le ha permitido mantener elevados niveles de ocupación. De esta forma, entre los años 2018 y 2023, se observa que los ingresos consolidados presentaron un crecimiento anual compuesto de un 15,4%, mientras que la superficie arrendable evidencian, entre igual periodo, un aumento anual compuesto del 14,4%.

A diciembre de 2023, los ingresos consolidados de la compañía alcanzaron los Gs. 45.137 millones, lo que representa un crecimiento del 12,4% respecto de diciembre del año anterior (Gs. 40.142 millones). Esto, debido principalmente a la incorporación de 10.329 m² de superficie arrendable durante el año 2022, los que se encuentran con plena ocupación.

A igual periodo, la generación de Ebitda presentó un aumento anual del 11,6%, con un margen Ebitda del 91,6%, cifra que se encuentra ligeramente por sobre el promedio registrado en los cinco años anteriores (90,9% promedio). Esto, en línea con la maduración de los proyectos recientemente colocados, la mantención de una alta ocupación promedio y la indexación de las tarifas del periodo.

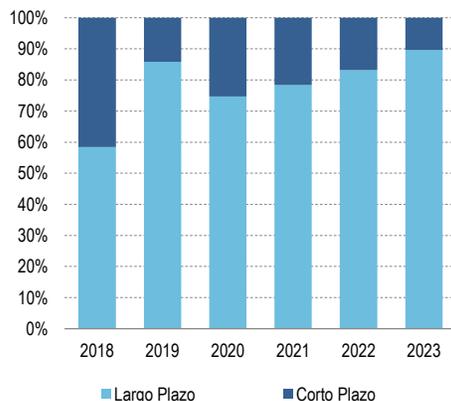
En los últimos periodos, el incremento en la recaudación de arriendos ha resultado en un flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) relativamente creciente, pasando desde los Gs 8.823 millones en 2018 hasta los Gs. 39.906 millones a diciembre de 2023. Ello, ha permitido una capacidad de pago (medida a través del indicador FCNOA sobre deuda financiera) que se ha mantenido por sobre el 20% en los últimos años, promediando un 23,1% entre los años 2019 y 2023 (27,7% a diciembre de 2023).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Mantención de métricas crediticias en rangos consistentes con la calificación actual. No obstante, con eventuales presiones transitorias por nuevas inversiones

En los últimos años, la compañía ha llevado a cabo un plan de expansión que ha sido solventado mediante un mix de flujos de la operación, préstamos desde accionistas y créditos bancarios. Ello, ha resultado en un stock de deuda financiera que ha evidenciado una tendencia creciente, pasando desde los Gs. 96.783 millones en 2018 hasta los Gs. 143.845 millones en 2023.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a diciembre de 2023, por Gs. 10.813 millones.
- Generación de flujos consistente con la mantención de altos márgenes operacionales.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Dividendos según política de reparto.

Por otro lado, el capital patrimonial ha presentado un constante incremento, tanto por el lado del capital emitido como por resultados acumulados y reservas (de revalúo, legal y facultativa). Ello, ha resultado en un *leverage* financiero que ha registrado una disminución sostenida, desde las 1,8 veces alcanzadas en el año 2019 hasta las 1,1 veces al cuarto trimestre del año 2023.

A diciembre de 2023, la deuda financiera se encontraba estructurada en un 89,6% en el mediano plazo y estaba concentrada en un 84,8% en préstamos con instituciones bancarias (Banco Itaú, Banco Continental, Banco Sudameris y Banco Familiar), mientras que el porcentaje restante correspondía a bonos corporativos. A su vez, en términos de denominación, predominaba la deuda estipulada en dólares con un 88,2% (11,8% en guaraníes).

Respecto de lo anterior, durante el año 2023 la compañía realizó la colocación de la Serie 1 del Programa de Emisión Global USD1. El monto de la colocación alcanzó los US\$ 3 millones, cuyos fondos han sido utilizados para la reestructuración de pasivos financieros y capital operativo.

En términos de indicadores de cobertura, el mayor nivel deuda financiera ha sido compensado por el crecimiento en la generación de Ebitda, resultando en un índice de deuda financiera neta sobre Ebitda que ha registrado una tendencia a la baja. En particular, a diciembre de 2023, alcanzaba las 3,2 veces (4,7 veces promedio entre 2018 y 2022).

Asimismo, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros pasó desde las 2,7 veces a diciembre de 2019 hasta las 5,1 veces al cierre de 2023.

Feller Rate espera que la entidad continúe evidenciando una conservadora estrategia de crecimiento, con una parte relevante de proyectos precolocados, lo que en conjunto con mantener buenos niveles de ocupación y una adecuada política en financiamiento, permitirían sostener indicadores crediticios en rangos acorde con la calificación de riesgo actual, sin descartar la posibilidad de presiones transitorias.

LIQUIDEZ: ROBUSTA

A diciembre de 2023, la compañía contaba con una liquidez calificada como "Robusta" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalente por Gs. 10.813 millones y una generación de flujos de la operación que, considerando 12 meses, alcanzaba los Gs. 39.906 millones. En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs. 14.919 millones.

Adicionalmente, la calificación incorpora una conservadora política de reparto de dividendos, la que en la práctica se ha mantenido en torno a un 15%.

A su vez, considera los requerimientos adicionales de financiamiento ante el plan estratégico en curso, el que sería solventado, mayoritariamente, con deuda financiera.

	Abril 2023	Agosto 2023	Abril 2024
Solvencia	A+py	A+py	A+py
Tendencia	Estable	Estable	Estable
Bonos	A+py	A+py	A+py

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos Ordinarios	19.140	24.001	27.942	30.308	40.142	45.137
Ebitda ⁽¹⁾	16.894	21.875	26.040	27.197	37.053	41.345
Resultado Operacional	15.604	18.596	22.230	23.503	33.200	36.405
Ingresos Financieros	1	0	0	25	15	0
Gastos Financieros	-5.906	-8.154	-7.975	-7.636	-9.032	-8.141
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	4.123	2.558	7.046	15.167	15.977	25.624
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) ⁽²⁾	8.823	23.382	23.463	27.669	33.836	39.906
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽²⁾⁽³⁾	8.823	23.382	23.463	27.669	33.836	39.906
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	8.093	15.228	15.488	20.032	24.804	31.765
Inversiones en Activos Fijos Netas	-9.264	-17.465	-15.455	-58.403	-11.487	-34.289
Inversiones en Acciones						-1.800
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.172	-2.237	33	-38.370	13.317	-4.325
Dividendos Pagados	-500	-500	-400	-1.000	-2.500	-4.000
Flujo de Caja Disponible	-1.672	-2.737	-367	-39.370	10.817	-8.325
Otros Movimientos de Inversiones	-550		2.543	526		
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-2.222	-2.737	2.176	-38.845	10.817	-8.325
Variación de Capital Patrimonial				9.894		
Variación de Deudas Financieras	6.933	11.674	2.261	30.705	-3.229	15.112
Otros Movimientos de Financiamiento	-5.083	-7.569	-6.426		-6.414	208
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-371	1.368	-1.988	1.755	1.174	6.996
Caja Inicial	1.879	1.507	2.875	888	2.643	3.817
Caja Final	1.507	2.875	888	2.643	3.817	10.813
Caja y equivalentes ⁽⁴⁾	1.507	2.875	888	2.643	3.817	10.813
Cuentas por Cobrar Clientes	557	150	2.532	1.753	2.658	2.559
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	96.783	115.027	117.289	131.962	128.732	143.845
Activos Totales	175.501	203.487	214.147	248.976	258.149	290.433
Pasivos Totales	116.395	139.068	143.084	153.852	149.548	160.207
Patrimonio + Interés Minoritario	59.106	64.418	71.064	95.125	108.601	130.226

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.

(3) Flujo de Caja Operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

(4) Caja y equivalentes: incorpora la cuenta efectivo y equivalentes al efectivo.

(5) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Margen Bruto	93,3%	86,3%	86,4%	87,8%	90,1%	88,9%
Margen Operacional (%)	81,5%	77,5%	79,6%	77,5%	82,7%	80,7%
Margen Ebitda (%)	88,3%	91,1%	93,2%	89,7%	92,3%	91,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	7,0%	4,0%	9,9%	15,9%	14,7%	19,7%
Costo/Ventas	6,7%	13,7%	13,6%	12,2%	9,9%	11,1%
Gav/Ventas	11,7%	8,9%	6,8%	10,3%	7,4%	8,3%
Días de Cobro	10,5	2,3	32,6	20,8	23,8	20,4
Días de Pago	0,0	0,0	0,0	0,0	1.580,4	920,6
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento Total	2,0	2,2	2,0	1,6	1,4	1,2
Endeudamiento Financiero	1,6	1,8	1,7	1,4	1,2	1,1
Endeudamiento Financiero Neto	1,6	1,7	1,6	1,4	1,2	1,0
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	5,7	5,3	4,5	4,9	3,5	3,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	5,6	5,1	4,5	4,8	3,4	3,2
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	2,9	2,7	3,3	3,6	4,1	5,1
FCNO / Deuda Financiera (%)	9,1%	20,3%	20,0%	21,0%	26,3%	27,7%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%)	9,3%	20,8%	20,2%	21,4%	27,1%	30,0%
Liquidez Corriente (vc)	2,2	2,8	2,2	4,1	4,0	7,0

(*) Indicadores anualizados donde corresponda.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos

Programa USD1

Valor total de la emisión	10.000.000 de dólares
Fecha de registro	-
Covenants	Ebitda/Intereses >= 1x Deuda Financiera/Ebitda <= 7x Pasivo Total/Patrimonio Neto <= 2,5x
Plazo de vencimiento	Desde 365 días a 3.650 días
Conversión	No Contempla
Resguardos	No Contempla
Garantía	Quirográfica
Codeudoría solidaria	No Contempla

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Serie 1

Al amparo de la emisión	USD1
Monto de la emisión	3 millones de dólares
Plazo	3.650 días
Pago de Intereses	Mensual
Tasa de Interés Anual	7,25%
Amortización de Capital	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla
Resguardos	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.
- Categoría AA: 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.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría 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.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes

A las categorías antes señaladas Feller Rate agregará el sufijo "py" para indicar que la calificación pertenece a la escala nacional de Paraguay. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre "AA" y "B", la calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con 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.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en "Nivel 1", Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde "Nivel 1" hasta "Nivel 3" se consideran como "grado inversión"; al tiempo que los calificados en "Nivel 4", como "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

- Categoría I: Títulos accionarios cuyo emisor presenta el más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría II: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría III: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.
- Categoría IV: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una solvencia ligeramente inferior al nivel de la Categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.
- Categoría V: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.
- Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, es decir, sin información suficiente.

TENDENCIA

Feller Rate asigna "Tendencia" de la calificación como una opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- FUERTE (+): La calificación puede subir.
- ESTABLE: La calificación probablemente no cambie.
- SENSIBLE (-): La calificación puede bajar.

CREDITWATCH

Un "Creditwatch" señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Una calificación aparece en "Creditwatch" cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente. El que una calificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable.

Las calificaciones colocadas en "Creditwatch" pueden tener una calificación "Fuerte (+)" o "Sensible (-)". La designación "Fuerte (+)" significa que la calificación puede subir y "Sensible (-)" que puede bajar.

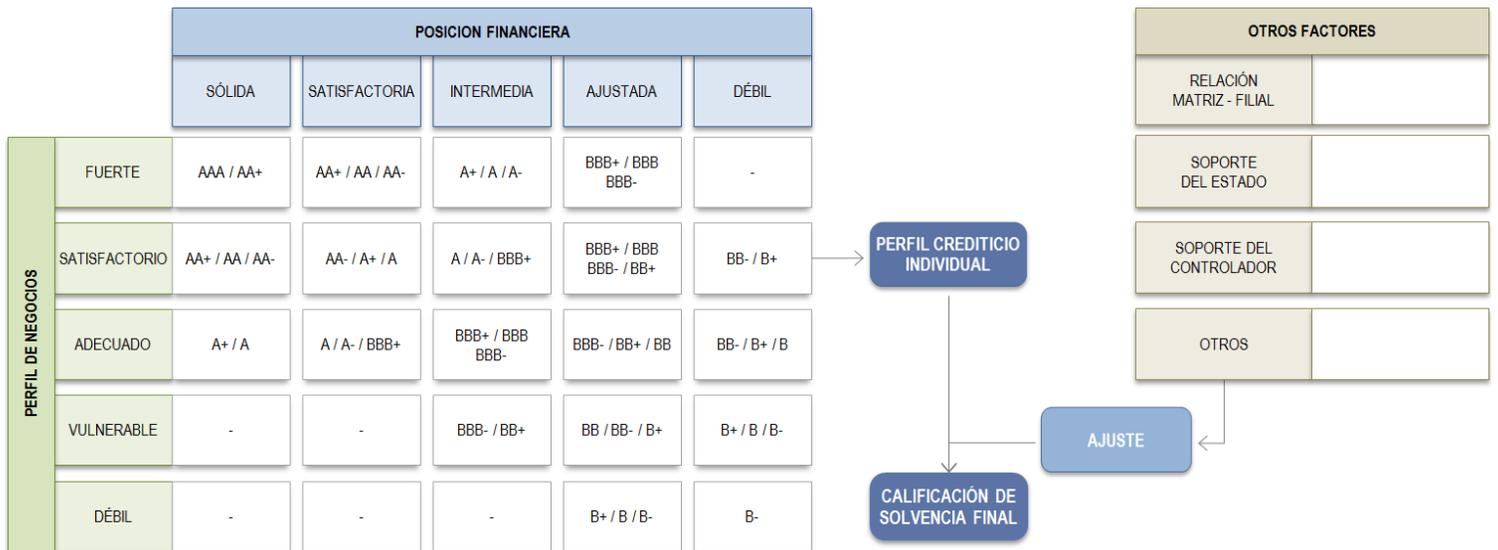
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocios y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar. Pueden existir factores o coyunturas que impliquen desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:

Fecha de calificación: 30 de abril de 2024.

Tipo de reporte: Revisión anual.

Estados Financieros referidos al 31.12.2023.

- Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.
www.feller-rate.com.py
Av. Perú esq. España n°505, Asunción, Paraguay
Tel: (595) 21 225485 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Almasol S.A.E.	Solvencia	A+py
	Bonos USD1	A+py
	Tendencia	Estable

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.

Mayor información sobre esta calificación en: www.feller-rate.com.py

METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com/py/docs/pymetcorpo.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com/py/docs/pyproceso.pdf>

NOMENCLATURA

A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <https://www.feller-rate.com/clasificacion/nomenclatura/PY>

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

ALVARO FELLER
p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

MARÍA BETSABÉ WEIL
p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

ESTEBAN PEÑAILLO
p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.

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. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.