

# 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/2021

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1° CALIFICACIÓN	FECHA DE 1° ACTUALIZACIÓN
	NOVIEMBRE/2020	NOVIEMBRE/2021
P.E.G. G1	pyAA	pyAA
P.E.G. USD1	pyAA	pyAA
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

**Analista:** Marcos Rojas [mrojas@solventa.com.py](mailto: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”

**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 & Cia. S.A.C.I. (LASCA)
Acta de Aprobación	Acta de Directorio Nº 15/20, de fecha 20/10/2020
Denominación del Programa	G1
Moneda y monto del Programa	G. 42.000.000.000
Saldo no emitido	G. 7.000.000.000
Denominación del Programa	USD1
Moneda y monto del Programa	USD 6.000.000
Saldo no emitido	USD 1.000.000
<b>G1</b>	
Serie	Monto
1	17.500.000.000
2	17.500.000.000
<b>USD1</b>	
Serie	Monto
1	2.500.000
2	2.500.000
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 operativos, desde 0% hasta el 30% capital operativo y entre el 70% al 100% para el financiamiento de la planta industrial
Rescate Anticipado	Según se establezca la Res. BVPASA Nº 1.013/21
Garantía	Quirografaria (Sola firma)
Representante de Obligacionistas	Puente Casa de Bolsa S.A.
Agente organizador y colaborador	Puente Casa de Bolsa S.A.

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

## FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación de los programas de emisión global G1 y USD1 de Vicente Scavone & Cia SAE | Laboratorios LASCA | se fundamenta en su adecuado perfil de negocios y en la evolución de sus volúmenes de comercialización a través de sus distintos canales de venta, respaldado por el desenvolvimiento eficiente de sus operaciones de producción y de distribución de medicamentos en el mercado local y en menor medida aún en el exterior. Así también, toma en cuenta una relevante posición como una de las compañías líderes en la provisión de insumos y medicamentos a entidades del área de la salud a través de licitaciones públicas.

Asimismo, la compañía se destaca por la constante evolución de sus márgenes operativos y de resultados netos, junto con el soporte financiero brindado por su base de accionistas contemplado a través de las recientes capitalizaciones registradas en los últimos períodos. A su vez, recoge la razonable estructura financiera que le permite hacer frente a sus compromisos con recursos de muy fácil realización. Adicionalmente, considera el importante soporte financiero y reputación del grupo familiar Scavone, que cuenta con una larga experiencia y trayectoria en el sector, y mantiene una activa participación en la conducción estratégica de la empresa.

En contrapartida, toma en cuenta la exposición de sus operaciones ante ajustes en la demanda y comercio irregular de medicamentos, en línea con la evolución de los efectos de la pandemia Covid-19, así como eventualmente a las condiciones de abastecimiento de materia prima ante la excesiva demanda internacional. Además, considera su exposición a variaciones cambiarias, la situación de atraso en los pagos por parte del Ministerio de Salud e IPS y otros factores exógenos en relación a las normativas sanitarias establecidas por el Gobierno.

Por su parte la nota también recoge la elevada competencia en las licitaciones dentro de la industria farmacéutica y el marco regulatorio de los negocios en el exterior. El aumento de las obligaciones con proveedores y los compromisos por pago de dividendos son algunas variables que podrían ejercer presión sobre sus recursos y la necesidad de un mayor financiamiento, y que podrían atenuar la generación de utilidades por el pago de mayores cargos por intereses y comisiones. Cobraré relevancia el sostenimiento de un razonable flujo de cobranzas a fin de amortiguar un impacto en el ritmo de pagos de las obligaciones de la compañía.

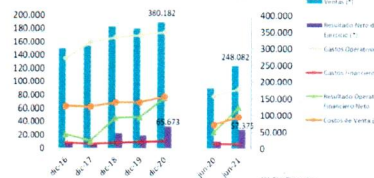
Vicente Scavone & Cia SAE, cuenta con 86 años de destacada trayectoria en el desarrollo, producción y comercialización de medicamentos y otros fármacos en sus distintas presentaciones y dosis, además distribuye insumos de uso médico, e importa y exporta productos a través de sus distintas líneas de negocio. A su vez, la compañía está respaldada por un plantel de 736 colaboradores del más alto nivel entre directores y gerentes, plantel administrativo, comercial y operativo.

La casa matriz y el complejo industrial, en ampliación, están ubicados en la ciudad de San Lorenzo, desde donde se centralizan la mayoría de sus actividades productivas, industriales y administrativas, que se apoyan en un enfoque estratégico a través de una proyección eficiente en cada uno de sus procesos.

Respecto a su cartera de créditos (bruta), a junio de 2021, ha experimentado un incremento interanual de 19,5% hasta G. 216.646 millones, con crecimientos en el

**Principales Rubros del Activo**  
 (En millones de G.)

**Principales Rubros del Pasivo y PN**  
 (En millones de G.)

**Desempeño Financiero**  
 (En millones de G.)


(\*) Eje Derecho

**Principales Indicadores Financieros**  
 (En millones de G.)



nivel de cobranzas, aunque levemente en menor ritmo con respecto a jun/2020. Además, mantiene una importante concentración de las cuentas a cobrar en el Ministerio de Salud e IPS del 53,9% al corte de jun/2021 (vs 51,5% a jun/2020).

En términos de calidad de cartera, la morosidad bruta total (mayor a 60 días) ha sido de 23,4%, mejorado con respecto al corte de jun/2020 (30,9%), dado la importante cancelación de una deuda de larga data con una empresa vinculada y por las mayores cobranzas, y en parte depuración en la línea de clientes del sector público, principalmente durante el segundo semestre del 2020. Sin embargo, la cartera vencida ha pasado de G. 49.626 millones (jun/2020) a G. 46.548 millones (jun/2021), acompañados de bajas métricas de previsión, diferenciadas para los sectores privados y públicos.

Por su parte, ha registrado inversiones temporales, con recursos de la emisión, que están destinadas a la ampliación de su fábrica. Al respecto, luego de las emisiones de las series de ambos programas, ha contemplado un saldo de G. 41.235 millones, mientras que mantiene recursos en instrumentos financieros en el exterior por G. 15.304 millones. En cuanto sus disponibilidades han aumentado hasta G. 53.794 millones, así como el nivel de inventario, incluido las importaciones en curso, que ha pasado de G. 139.217 millones a G. 178.516 millones.

Con relación a su desempeño financiero, los ingresos por venta al cierre del 2020 han presentado una evolución del 5,3% con respecto al 2019, hasta G. 380.182 millones, sobre todo el conservador performance registrado entre el 2018 y el 2019, mientras que al corte de jun/2021 ha sido de G. 248.081 millones (vs G. 180.583 millones a jun/2020), equivalente a un aumento del 37,4% interanual, favorecido por las ventas tanto al sector privado como público. También, esto se ha reflejado en mayores utilidades brutas hasta G. 153.319 millones (+40,1%).

Por su parte, aún con un leve incremento de su estructura de gastos (+13,7% con respecto a jun/2020) la compañía ha generado un mejor desempeño de su margen Ebitda, pasando de G. 32.587 millones (jun/2020) a G. 67.159 millones (jun/2021), y con ello su eficiencia operativa. Esto, sumado a que los egresos financieros se han contenido relativamente en G. 6.378 millones, le ha permitido la obtención de una utilidad neta de G. 57.375 millones al corte analizado (+163,6% interanual), con niveles de ROA y ROE anualizados de 15,7% y 27,3%, respectivamente.

Finalmente, con los indicadores de endeudamiento y apalancamiento a junio de 2021 de 0,5 veces y 0,3 veces, respectivamente, ubicándose por debajo del año anterior (0,3 veces y 0,2 veces), la empresa mantiene bajos niveles de endeudamiento y controlado apalancamiento de sus operaciones por sus políticas de disminución de compromisos y continuo fortalecimiento de recursos patrimoniales reinvertidos, que durante el último periodo ha registrado nuevamente una importante constitución de reservas para futuras capitalizaciones por G. 50.389 millones.

## TENDENCIA

La tendencia de la calificación es "Estable" considerando la continua evolución de su ingresos y su posición competitiva en el mercado local, con efectos en sus utilidades netas, favorecido recientemente por la demanda existente ante la situación sanitaria en el país, sobre todo considerando las medidas estratégicas que ha tomado para la ampliación de su capacidad productiva, diversificación de sus mercados de destino e inversiones en instrumentos financieros. Así también, recoge su constante fortalecimiento patrimonial y controlados niveles de endeudamiento, con una estructura de fondeo de más largo plazo.

Solventa seguirá monitoreando la evolución de la demanda de productos en el mercado local e internacional, y el efecto en sus facturaciones, la maduración y realización de las cuentas a cobrar, principalmente con el sector público, así como de las acciones estratégicas y el mantenimiento de sus principales indicadores financieros y de desempeño operativo.

## FORTALEZAS

- Relevante compromiso de la familia Scavone, sustentado en la flexibilidad financiera.
- Continua reinversión de las utilidades generadas y posterior capitalización.
- Fuerte posición competitiva en el mercado local, sumado a la trayectoria en la industria y constante innovación en el desarrollo de nuevas líneas de negocio.
- Mantención de una robusta posición de liquidez.
- Complejo industrial con los más altos estándares de tecnología como sinónimo de calidad en sus productos.
- Plan de inversión enfatizado en un crecimiento orgánico tanto en el mercado local y del exterior.
- Endeudamiento moderado a través del mantenimiento de altas coberturas de deuda financiera.

## RIESGOS

- Elevada competencia en precios y productos, principalmente en el sector público.
- Industria propensa a cambios en la normativa sanitaria local e internacional ante presiones políticas, por lo que repercutiría en la evolución de sus operaciones.
- Calidad de cartera sujeta a los períodos de pagos por parte del Estado, si bien las operaciones de crédito se encuentran concentradas en el corto plazo.
- Dificultades en la logística de abastecimiento en productos médicos a nivel internacional.
- Estructura de financiamiento concentrada en proveedores, con períodos de pago inferiores a su ciclo de cobranzas.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL

**Dedicada a la fabricación, importación y comercialización de productos farmacéuticos en todo el territorio nacional, con un reciente mayor foco en las exportaciones**

Vicente Scavone & Cia SAE, que ha sido fundada en el año 1935 por Don Vicente Scavone, cuenta con 86 años de trayectoria en el mercado nacional. Con el paso del tiempo, la presidencia de la empresa ha estado, de forma consecutiva, a cargo de sus tres hijos Pascual, Augusto y María Josefina, así como en los últimos años que ha continuado con una línea sucesoria del grupo familiar Scavone. La sociedad tiene por objeto principal la industrialización, comercialización y distribución de productos médicos, químicos, farmacéuticos y derivados de elaboración propia. Asimismo, realiza operaciones de importación, exportación, representación y distribución de productos medicinales, químicos, farmacéuticos, cosméticos y afines, u otros artículos de comercio de cualquier naturaleza o clase, de marcas internacionales.

Para la realización de sus operaciones como industria farmacéutica, posee un complejo de plantas industriales, denominadas Lasca. La misma opera en el mismo predio de la casa matriz, ubicada en la ciudad de San Lorenzo donde se centran también las operaciones administrativas. Además, dispone de 5 agencias (CDE, Coronel Oviedo, Encarnación, Salto del Guairá y en PJC). Al corte de jun/2021, la compañía registra una dotación de 780 colaboradores que en su mayor parte ejercen sus funciones en la matriz tanto en el complejo industrial como en las áreas administrativas, financieras y comercial.

Laboratorios Lasca ostenta una 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 nacional. Además de operar con el sector privado, es uno de los más importantes proveedores del estado, con importantes adjudicaciones anuales, principalmente en las licitaciones realizadas por el Instituto de Previsión Social y el Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social.

Lasca actualmente cuenta con 5 plantas dentro del complejo industrial en San Lorenzo, con una capacidad de producción total diaria de 120.000 unidades de productos terminados, mientras que los niveles mensuales se encuentran entre 3.000.000 a 3.600.000 unidades, consolidándose así una producción anual de aproximadamente 30.000.000 de unidades de productos terminados. En términos de dotación de personal, 220 personas están directamente encargadas de la división de producción de la compañía por lo que el complejo industrial emplea un total de 400 personas.

Adicionalmente, cabe mencionar que con las emisiones de bono realizadas en los meses de dic/2020 y jun/2021; que hasta la fecha ascienden a USD 5 millones y G. 35.000 millones, la compañía se encuentra trabajando en la construcción de una nueva planta industrial y de un edificio para el desarrollo de productos dentro del complejo industrial en San Lorenzo, así también ha incorporado recientemente un inmueble de un ex laboratorio en la ciudad de Mariano Roque Alonso, el mismo está siendo reacondicionado a fin de incorporar una nueva unidad de producción de medicamentos y como centro de distribución de la línea veterinaria lascavet, de manera a incrementar su oferta y seguir abasteciendo tanto al mercado local y del exterior.

Así también, Lasca se encuentra en un proceso para la obtención de certificaciones internacionales, a través de auditorías, a fin de lograr la habilitación a mayores mercados para la exportación de nuevas líneas de producto, en línea con el enfoque de diversificación de sus mercados.

La estrategia de crecimiento de Laboratorios Lasca se basa en nuevos lanzamientos y en la continuidad del incremento en las exportaciones que ya se viene verificando en los últimos ejercicios. El crecimiento logrado en un contexto de importantes desafíos para la economía nacional y las perspectivas futuras permitirá a la entidad seguir consolidándose en los diferentes segmentos y mercados en los cuales participa.

Entre las 20 divisiones comerciales con la que opera, a continuación, se exponen las de mayor participación en su base de negocios:

**Lascafarma:** Dedicada a la elaboración y venta de productos en variadas formas farmacéuticas.

**Científica:** Dentro de esta sección se encuentran los productos desarrollados para el tratamiento de patologías metabólicas crónicas, en las especialidades médicas de cardiología, diabetes, endocrinología, neumología, medicina interna y otras.

**Representadas:** Lasca posee una cartera de productos que agrupa un importante número de compañías farmacéuticas multinacionales de gran trayectoria.

**Biotech:** Los productos fabricados por esta línea son: Enoxaparina 40, 60, 80 mg y jeringas pre llenadas de 40, 60 y 80 mg. La transferencia tecnológica fue realizada con una empresa multinacional para productos biotecnológicos de primera y segunda generación.

**Nature's Life:** Lasca posee una línea de productos como alternativas de la medicina fitoquímica, productos cuyas sustancias activas provienen de plantas medicinales o asociaciones de estas.

**Comercio Exterior:** Esta unidad de negocios fue implementada para exportar medicamentos de uso humano y veterinario. Laboratorios Lasca fue la empresa paraguaya pionera en exportar medicamentos al mundo.

**Químicos y Reactivos:** Materias primas (equipos, reactivos y vidriería para industrias farmacéuticas, químicas y afines) de altos estándares de calidad para proveer a las industrias de diversos rubros en el país.

**Hospitalarios:** Línea específica de insumos y equipamientos para la salud.

**Nutrición:** Fórmulas de crecimiento, suplementos nutricionales, vitaminas, alimentación enteral y parenteral, entre otras

**Familia:** Agrupa productos de Health Care, y consumo masivo, este último orientado al cuidado del bebé, productos de belleza entre otros más.

**Lasca Vet:** Línea de productos en constante expansión, acompañando el crecimiento de la ganadería paraguaya. Gama de productos: Antiparasitarios, reconstituyentes, vitaminas, analgésicos y antibióticos.

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

**Relevante posición de liderazgo dentro de la industria farmacéutica local, caracterizada por una alta competitividad, así como por un constante crecimiento en términos de producción y de tecnología**

La industria farmacéutica en el país se caracteriza por un importante número de laboratorios locales y del exterior, sumado a la participación de empresas importadoras o intermediadoras. Sin embargo, existen ventajas comparativas entre laboratorios en términos de producción, certificación y calidad de productos, donde algunas empresas farmacéuticas han apostado fuertemente en incrementar el desarrollo científico de nuevas fórmulas e invertir en la ampliación de sus plantas, así como para la adquisición de mayor y mejor tecnología.

En este sentido, la industria ha contemplado internamente un posicionamiento de liderazgo de ciertos laboratorios, sobre todo en lo que respecta a la capacidad de abastecimiento y provisión de productos tanto para el sector privado como en el sector público. Al respecto, la industria ha desempeñado un papel muy importante, principalmente desde el inicio de la pandemia COVID-19, para el continuo suministro de productos farmacéuticos y para la contención de la demanda de los servicios de salud.

Otro aspecto considerado es la amplia gama de registros y oferta de productos médicos disponibles en el mercado local, incluso orientados al mercado del exterior. También, localmente se registra un importante nivel de importación de productos terminados por parte de empresas que operan como intermediarias en el sector.

Bajo este contexto, Vicente Scavone & Cia SAE opera con 20 divisiones comerciales, las cuales se concentran en la producción, abastecimiento local y exportación de fármacos, con la representación de soluciones de multinacionales, importación de equipos y reactivos para la industria farmacéutica, suministro de equipamiento e insumos hospitalarios, fabricación de productos de uso masivo y una línea aparte de producción y provisión de productos veterinarios. Las áreas más recientes de la empresa consisten en la elaboración de medicamentos biotecnológicos y tratamientos a base de cannabis medicinal. Sobre este último punto, cabe señalar que se trata del único laboratorio hasta la fecha que ha incursionado en la terapia natural a base de cannabis, a través de la comercialización de tres gotas bebibles a base de cannabis importado de Estados Unidos, las cuales poseen varios usos médicos, por ejemplo, el tratamiento de enfermedades como la epilepsia y la enfermedad de Parkinson.

El segmento más importante de la compañía se trata de la unidad de producción de medicamentos, y especialmente la división de biotecnológicos denominada Biotech, no por volumen de comercialización aún, sino porque representa un factor diferenciador frente a otras empresas farmacéuticas.

Uno de los hitos más importantes de la larga historia de Laboratorios LASCA lo constituye el laboratorio de biotecnología, convirtiéndose así en la primera planta autorizada para el fraccionamiento de productos biotecnológicos. El proyecto había iniciado en el año 2012, abarcaron 7 años a Lasca con el objetivo de finalizar el primer producto con las debidas especificaciones que se debían cumplir para su comercialización, para lo cual ha realizado una inversión monetaria muy importante. La transferencia tecnológica fue realizada con importantes empresas del exterior, acompañando así en todo el proceso de puesta en marcha del laboratorio.

En la actualidad, la empresa exporta el 10% de su producción de farmoquímicos y casi el 20% de biotecnológicos a más de 10 países, entre ellos Argentina, Bolivia, Chile, Ecuador, Belice, Nicaragua, El Salvador, Guatemala y Azerbaiyán.

Cabe mencionar, y de forma coyuntural, tras los efectos de la crisis pandémica, se ha observado menores condiciones debido a una escasez de barcasas para la importación de los principales componentes para la producción de medicamentos, que podría exponer e incidir sobre el abastecimiento de productos terminados tanto al sector privado como en el público, si bien cuenta con un buen relacionamiento con sus proveedores. Durante los primeros 6 meses del 2021, la empresa ha realizado importantes pedidos de abastecimiento de insumos y materia prima en línea con un mayor volumen de operación, así como a la obtención de productos terminados ante una mayor demanda de estos, a partir del primer trimestre del 2021 ante el incremento en los niveles de contagio a raíz de la pandemia COVID-19. Mientras que el resto de la industria ha estado expuesto a un menor abastecimiento sobre todo aquellos relacionados a la pandemia COVID-19.

En términos de adjudicaciones de licitaciones del Estado, históricamente ha demostrado una activa e importante participación, a partir de los cuales ha contemplado durante el año 2021 importantes adjudicaciones en los meses de febrero y marzo de 2021, y puntualmente en el mes de mayo, mientras que en menor medida en los diferentes meses. Hasta

la fecha, ha contemplado adjudicaciones por G. 149.165 millones, principalmente del Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social y del Instituto de Previsión Social, frente a los G. 62.950 millones del mismo lapso de 2020 y a los G. 90.558 millones de 2019.

Por otro lado, según informaciones del Banco Central del Paraguay (BCP), al corte de jun/2021, Paraguay ha exportado 1,3 millones de kilos de medicamentos por un total de USD 24 millones, mientras que a jun/2020 el volumen ha sido por un total de 1,4 millones de kilos por USD 19,6 millones, evidenciándose una recuperación respecto a los efectos de la pandemia de COVID-19 en las exportaciones, considerando en cierta medida por la problemática en torno a bajo cauce de ríos considerando que el precio final recoge también un mayor costo de flete.

Asimismo, un factor importante y existente dentro de la industria farmacéutica se refiere a la deuda existente de parte del Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social y del Instituto de Previsión Social con los miembros de la Cámara de la Industria Farmacéutica del Paraguay (Cifarma), y su efecto sobre las menores cobranzas de las empresas proveedores, así como sobre su capacidad de compras y abastecimiento de inventario de medicamento, sobre todo teniendo en cuenta las futuras necesidades. Cabe señalar que, si bien Laboratorios LASCA (Vicente Scavone & Cía. S.A.E.) forma parte de dicha agremiación y mantiene cuentas a cobrar con el Ministerio, ha continuado y realizado importantes compras y ha obtenido un abastecimiento continuo por parte de sus proveedores del exterior.

## **ADMINISTRACIÓN**

### **Administración y dirección estratégica a cargo de sus tres grupos controladores, con el apoyo activo de un equipo de profesionales experimentado y una estructura organizacional fortalecida**

La máxima autoridad de la empresa la constituye la asamblea de accionistas, conformado por tres grupos familiares vinculados, quienes mantienen una activa participación en la dirección de la compañía, compuesta por 9 miembros titulares y encabezada por la presidenta Sra. María Herminia Caballero Scavone, seguido del vicepresidente primero, Sr. Vicente José Scavone Cárdenas y el vicepresidente segundo, el Sr. Pascual Manuel Scavone, así como por otros representantes de los grupos familiares. Al respecto, luego de la administración de su fundador, Don Vicente Scavone, históricamente la dirección y conducción estratégica estuvo a cargo de los tres hijos, que luego fue sucedida por la siguiente línea generacional de familiares.

A su vez, el directorio de la compañía se apoya en varios órganos de staff, como; la asesoría jurídica, auditoría, recursos humanos y el centro de procesamiento de datos. Además, cuenta con una plana ejecutiva estable y con vasta experiencia y trayectoria dentro del sector, a los que se ha sumado recientemente, como gerente general, un profesional con las mismas características, lo que ha permitido fortalecer su gobernanza y orientación de los negocios. Las demás áreas que responden a la gerencia general son la gerencia comercial, financiera y administrativa, gerencia de producción y la gerencia de marketing, bajo las cuales operan una estructura organizacional especializada y técnica, sobre todo en línea con el rubro en el que operan.

En cuanto a la dotación de personal, considerando la amplitud de sus negocios y operaciones, Laboratorios LASCA ha registrado un total de 736 colaboradores al corte de jun/2021, distribuidos en su casa central y en el complejo industrial, la división lascavet y sus 5 agencias del interior.

Ahora bien, en términos de su estatuto social, ha contemplado una adecuación de los mismos al marco regulatorio del mercado de valores a finales de 2016, cambiando su denominación de Vicente Scavone & Cía. Com. e Ind. S.A. a Vicente Scavone & Cía. S.A.E. En esa misma línea, ha aprobado los dos programas de emisión global, denominados G1 y USD1, y cuyos importes máximos son de G. 42.000 millones y USD 6 millones, respectivamente, para destinarlos hasta el 30% a capital operativo y entre el 70% y 100% para el financiamiento de la ampliación de la planta industrial.

Las nuevas inversiones en infraestructura realizadas a través de los fondos de las emisiones en el mercado de valores apuntan a ampliar la capacidad de producción de la compañía, incorporándose así equipos y sistemas tecnológicos más adecuados a las exigencias actuales con el objetivo de abrir nuevos mercados de exportación a los países de alta vigilancia sanitaria tanto en Latinoamérica como de otros continentes.

A su vez, en fecha 20/11/2020, ha incorporado la transcripción del acta de asamblea extraordinaria de fecha 14/10/2020, mediante el cual se aprueba el último incremento del capital social y emisión de acciones hasta G. 336.000 millones (vs G. 210.000 a jun/2020). Adicionalmente, prevé próximamente una nueva modificación de estatutos, previa realización de asamblea, para aumento de capital social.

Por otra parte, Vicente Scavone opera bajo 3 canales de comercialización, primeramente, a través del sector privado los cuales lo componen importantes cadenas de farmacias, laboratorios, centros médicos privados y del sector agro por la línea de lascavet principalmente donde cuentan con un promedio de 63 días de plazo, sin embargo, la compañía otorga un plazo mayor a 100 días de crédito pero para determinados clientes en la línea farmacéutica y en especial para aquellas ventas por insumos veterinarios, el plazo de crédito supera los 100 días.

Seguidamente, el sector público, donde participan en las licitaciones públicas, principalmente con el Instituto de Previsión Social, con un periodo de crédito promedio aproximadamente entre 60 a 90 días y con el Ministerio de Salud Pública, donde el plazo de crédito es similar al del IPS pero los periodos de pago son más extensos, generando así una mayor participación dentro de la cartera vencida, así también se debe considerar que la alta burocracia dentro de los procesos licitatorios,

acompañado de atrasos en los pagos, ya característicos de las Instituciones Públicas, ralentizan el proceso de emisión de pago de la cartera en dicha sección y su consecuente efecto en el indicador de morosidad.

Por último, el sector de exportaciones aún cuenta con una acotada incidencia dentro de la base de sus ingresos y facturaciones, con un plazo de crédito promedio otorgado entre 64 a 160 días dependiendo de los volúmenes o el tipo de medicamento comercializado.

## PROPIEDAD

**La propiedad se mantiene a cargo del grupo familiar Scavone, integrada por tres líneas generacionales sucesorias, con una destacada trayectoria y activa participación en la toma de decisiones y supervisión de la empresa**

La firma es propiedad del grupo familiar Scavone, distribuida en tres líneas generacionales de accionistas, quienes cuentan con una destacada y comprobada trayectoria en el rubro y participación en la dirección estratégica de la empresa. Al respecto, la continua participación generacional de los accionistas o de sus representantes dentro del directorio ha contribuido a la evolución de la compañía en términos de la supervisión de sus operaciones y en la toma de decisiones estratégicas para el desarrollo de sus planes de negocios e inversión.

La composición accionaria se distribuye en tres líneas de accionistas, de clase A, B y C, a modo de establecer una representación equitativa en la terna del Directorio.

Al corte de junio de 2021, el capital ha alcanzado G. 336.000 millones (vs G. 210.000 millones a jun/2020), dicho incremento responde a la modificación de sus estatutos por aumento de capital, mediante la utilización de las reservas para capitalización y parte de las reservas de revalúo. El mismo se encuentra distribuido en 33.600 acciones nominativas con valor de G. 10 millones cada una, representado por series de 10 acciones cada una de Voto Ordinario Simple (OS) A, B y C. Esto ha disminuido su nivel de reservas por revalúo a G. 2.990 millones.

No obstante, cabe señalar que, la compañía ha incrementado sus reservas estatutarias a G. 16.742 millones y ha constituido nuevamente reservas para una futura capitalización por G. 50.390 millones al corte de jun/2021, con recursos provenientes de las utilidades del ejercicio 2020.

Por último, es importante destacar que los accionistas cuentan con inversiones permanentes en compañías vinculadas, como es el caso de la Compañía Química Vicente Scavone CISA, empresa dedicada a la comercialización de medicamentos y otros insumos, que actualmente opera como proveedor, y consecuentemente de Farmacia Vicente Scavone SA, que es cliente de Lasca.

A su vez, Vicente Scavone mantiene operaciones de compra/venta de insumos y productos médicos en menor medida con otras empresas indirectamente vinculadas, entre los cuales se encuentran: Farmacia Catedral SA, Cía. Viscount C.I.S.A., Gráfica Mayo S.A., Laboratorios de Productos Éticos CEISA, Scavone Hnos. S.A. Centro, entre otras más en menor proporción.

## SITUACIÓN FINANCIERA

### RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

**Mejoramiento de los indicadores de rentabilidad a partir del crecimiento de las ventas y los productos relacionados al COVID-19, que le ha permitido mantener controlada su estructura de gastos y un aumento de los márgenes y resultados**

En los últimos años, la empresa ha demostrado un mejorado desempeño comercial y financiero, viéndose favorable incluso por la mayor comercialización de productos relacionados al tratamiento de la pandemia COVID-19, y reflejado en los volúmenes de ventas en el sector privado a finales de 2020 y público en el primer semestre de 2021, principalmente, que han requerido mayores demandas puntuales por la situación sanitaria del país.

Al respecto, ha contemplado la generación de mayores ingresos por ventas, como resultado de un mayor volumen de comercialización a clientes del sector privado hasta G. 162.460 millones a jun/2021 (vs G. 120.322 millones a jun/2020) aunque dicho incremento estuvo directamente vinculado a mayores ventas a crédito (+41.815 millones con respecto a jun/2020). Por su parte, si bien en el último trimestre de 2020 había registrado un importante aumento de las ventas al contado, hasta G. 66.780 millones, las mismas han retornado a su comportamiento histórico, registrando un ligero aumento entre jun/2020 y jun/2021, hasta G. 4.469 millones.

Adicionalmente, la evolución de ingresos, principalmente durante el primer semestre de 2021, estuvo acompañada del incremento del monto de las adjudicaciones de licitaciones realizadas por el Estado, pasando de G. 53.081 millones

Cuadro de Capital Integrado				
Al 30/06/2021				
Accionistas	Clase	Cantidad de Acciones	Monto en Gs.	% de participación en capital integrado
Pascual Manuel Scavone Giañi	OS Clase A	11.200	112.000.000.000	33,3%
Vicente José Scavone Cárdenas	OS Clase B	1.904	19.040.000.000	5,7%
Margarita Scavone Cárdenas	OS Clase B	1.904	19.040.000.000	5,7%
Rosana Scavone Cárdenas	OS Clase B	1.904	19.040.000.000	5,7%
Claudia Scavone Cárdenas	OS Clase B	1.904	19.040.000.000	5,7%
César José Scavone Cárdenas	OS Clase B	1.904	19.040.000.000	5,7%
Susana Scavone Cárdenas	OS Clase B	1.680	16.800.000.000	5,0%
Patricia María Scavone Caballero	OS Clase C	5.600	56.000.000.000	16,7%
Silvana Canalia Caballero	OS Clase C	5.600	56.000.000.000	16,7%
<b>Total</b>		<b>33.600</b>	<b>336.000.000.000</b>	<b>100,0%</b>



Adicionalmente, la evolución de ingresos, principalmente durante el primer semestre de 2021, estuvo acompañada del incremento del monto de las adjudicaciones de licitaciones realizadas por el Estado, pasando de G. 53.081 millones (jun/2020) a G. 76.301 millones (jun/2021), por el aumento en la línea de operaciones a crédito. Dicho comportamiento está asociado a la importante demanda tras el importante aumento de pacientes internados a raíz del contagio de Covid-19, por lo que el Ministerio de Salud e IPS precisaban continuamente de la provisión de importantes volúmenes de insumos y medicamentos.

Es así como, los ingresos por ventas registrados a jun/2021 han sido de G. 248.082 millones (vs G. 180.583 millones a jun/2020), cuya variación interanual ha sido del 37,4%. Los mismos se encuentran distribuidos en un 66% por productos comercializados al sector privado, 3,8% vía exportación y los restantes 30,8% corresponden al sector público. Dicha proporción también se ha replicado al cierre del 2020, sobre todo considerando un nivel de ingresos por ventas de hasta G. 380.182 millones a dic/2020 (vs G. 361.028 millones a dic/2019).

Por otra parte, los costos de ventas se han posicionado hasta G. 94.763 millones (vs G. 71.120 millones a jun/2020), registrando una variación interanual de 33,2% y en línea a la evolución en los niveles de ingresos por venta, considerando a su vez que el mayor incremento lo recoge la línea de costos de producción, el cual ha registrado un saldo de G. 80.879 millones a jun/2021 (vs G. 52.713 millones a jun/2020) por lo que la compañía brinda un mayor valor agregado a sus productos terminados. Ahora bien, los gastos operativos de la compañía han registrado una variación interanual de +13,7%, pasando de G. 78.596 millones (jun/2020) vs G. 89.391 millones (jun/2021), de los cuales los gastos administrativos (+ G. 3.553 millones) y de fábrica (+2.849 millones) han contribuido en gran medida en dicha variación. Los gastos operativos se encuentran distribuidos de la siguiente manera: Gastos de Ventas (43,2%), de fábrica (31,2%), administrativos (20,5%) y otros gastos operativos (5,1%).

Conforme a lo mencionado, la empresa ha generado un EBITDA de G. 67.159 millones al corte de jun/2021 (vs G. 32.587 millones a jun/2020), con márgenes operativos de 27,1%, superior al 18% promediado en los últimos tres ejercicios cerrados, incluyendo que al cierre del 2020 dicho índice se ha ubicado en 23%. Esta mejora en la rentabilidad se debió a que la entidad pudo trasladar a precios el incremento de los costos de la materia prima importada acompañado del incremento en sus niveles de productividad reflejado en mayores niveles de ingreso por venta a través de sus canales de comercialización (sector privado, público y exportaciones).

En lo que refiere a los gastos financieros, los mismos han pasado de G. 7.453 millones (jun/2020) a G. 6.378 millones (jun/2021), mientras que al cierre del 2020 han sido de G. 11.286 millones (vs G. 9.671 millones a dic/2019), sobre todo considerando que el efecto final de diferencia de cambio ha mejorado al corte de jun/2021, pasando de una pérdida de G. 4.303 millones a jun/2020 a obtener una ganancia de G. 268 millones al primer semestre del 2021. En cuanto al comparativo de este último al cierre de dic/2020, la compañía ha registrado pérdida por diferencia de cambio por un total de G. 4.277 millones (vs G. -5.377 millones a dic/2019). Si bien las erogaciones financieras no presentan importantes variaciones interanuales ya que la compañía no se caracteriza por contraer deudas bancarias, no obstante, en los próximos periodos se prevé un aumento de los intereses pagados por las recientes emisiones y colocaciones de títulos bajo los actuales programas de emisión.

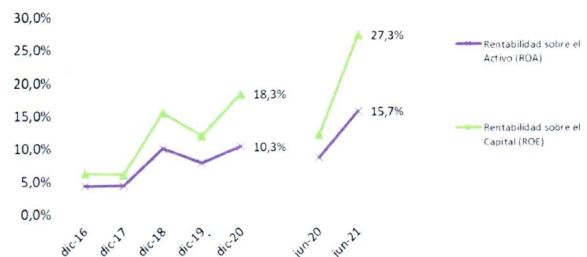
Con todo, la utilidad neta a junio de 2021 ha sido de G. 57.375 millones, siendo 163,6% superior a lo registrado a junio de 2020 (G. 21.767 millones), mientras que los indicadores anualizados de rentabilidad ROA y ROE de 15,7% y 8,7%, respectivamente, situándose por encima al promedio en los últimos 3 años (9,4% y 15,3%, respectivamente).

## SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

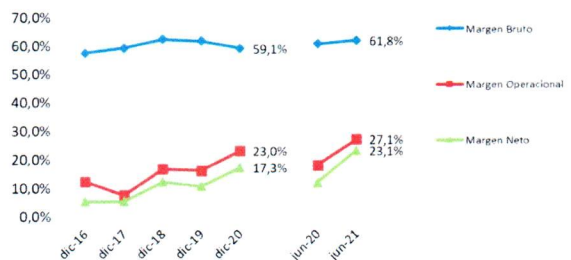
**Continuo compromiso de sus accionistas para fortalecer patrimonialmente a la empresa a través de la reinversión y capitalización de las utilidades generadas**

Vicente Scavone ha fortalecido su capital integrado de forma continua en los últimos años, pasando de G. 90.000 millones a G. 336.000 millones entre el 2016 y 2020, considerando que el último incremento se había dado el 14/10/2020 conforme aprobación de la asamblea extraordinaria, por lo cual se estableció la capitalización de reservas de revalúo por G. 27.300 millones y de reservas para futura capitalización por G. 98.700 millones. Cabe señalar que el capital integrado hasta el corte de jun/2020 ascendía a G. 210.000 millones, mientras que al cierre del 2020 ha subido a G. 336.000 millones.

**Indicadores de Rentabilidad**  
(En porcentaje)



**Márgenes de Rendimiento**  
(En porcentaje de Ventas)



Lo anterior refleja el compromiso de sus accionistas para fortalecer patrimonialmente a la emisora y mantener un adecuado nivel de solvencia. En ese sentido, el patrimonio neto de la compañía ha mostrado sostenidos niveles de crecimiento entre el 2018 y 2020 en un promedio de 15,4% anual, y ha alcanzado un saldo total de G. 478.405 millones (vs G. 381.808 millones a jun/2020), sobre todo teniendo en cuenta que el resultado neto ha registrado una variación interanual de 164%, pasando de G. 21.767 millones (jun/2020) a G. 57.374 millones.

En lo que refiere a las reservas al corte de jun/2021, las mismas suman un total de G. 85.030 millones de las cuales G. 50.390 millones corresponden a reservas para futura capitalización, seguido de reserva legal por G. 14.908 millones y por último la reserva de revalúo cuyo importe ha sido de G. 2.990 millones.

Considerando lo mencionado, la compañía sigue contando con un óptimo índice de recursos propios, el cual permanece en 0,7 veces a jun/2021, similar a su histórico, lo cual refleja la importante independencia de recursos de terceros. Finalmente, Vicente Scavone presenta una estructura de capital en constante evolución, y acorde a los riesgos propios de una empresa con proyecciones de un fuerte crecimiento. Como hecho relevante, cabe mencionar que antes del cierre del 2021 la compañía proyecta una nueva capitalización a través de las reservas constituidas para dicho efecto.

## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

### Nivel de endeudamiento controlado y en línea con sus operaciones comerciales, acompañado de un incremento en la cobertura de gastos financieros en el último periodo

Históricamente, la empresa ha demostrado un bajo y controlado nivel de endeudamiento para acompañar el desarrollo de sus operaciones, en línea con su política de reinversión de recursos generados, lo que se ha visto reflejado en un mínimo nivel de dependencia de financiamiento de terceros.

Con esto, al corte de junio de 2021, Vicente Scavone ha presentado un nivel de endeudamiento de 0,3 veces respecto a sus activos totales (vs 0,2 veces de junio de 2020), situándose sobre el promedio de lo registrado en los últimos 3 periodos cerrados. Los pasivos totales de la empresa han aumentado hasta G. 254.089 millones, superior en 111,6% con respecto a lo registrado en el año anterior (G. 120.107 millones a jun/2020), dicha variación obedece a mayores niveles de apalancamiento por el incremento en las operaciones con sus proveedores y las obligaciones contraídas en el mercado de valores, para las inversiones en la ampliación de su infraestructura tanto en su complejo industrial a través de la construcción de una nueva planta y de un edificio para el desarrollo de productos, así como también para el reacondicionamiento de una planta ubicada en la ciudad de Mariano Roque Alonso, recientemente adquirida.

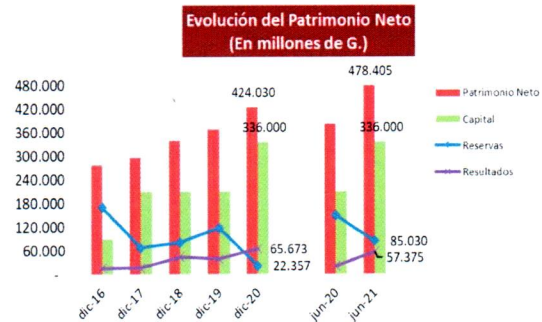
El pasivo corriente de la compañía ha sido de G. 134.494 millones al corte de jun/2021 (vs G. 87.848 millones a jun/2020), el cual presenta una participación del 52,9% sobre el total. En cuanto al pasivo no corriente, este ha representado el 47,1% sobre el pasivo total, y se ha incrementado interanualmente en 270,7%, pasando de G. 32.259 millones (jun/2020) a G. 119.595 millones (jun/2021). Cabe señalar que la relación corriente y de largo plazo del pasivo de la compañía promediaba en un 70% y 30% en periodos anteriores, sobre todo considerando la reciente emisión de bonos a largo plazo como financiamiento para la ejecución de nuevas inversiones.

Además, a través 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 lo que refiere a deuda con proveedores locales y del exterior, la compañía ha registrado compromisos hasta G. 80.789 millones al corte de jun/2021 (vs G. 42.614 millones a jun/2020), representando en una evolución interanual del 89,6%, dicha variación está directamente relacionada a una mayor provisión en el stock de inventario de la compañía como atenuante de los problemas de logística aparejada por la pandemia en términos de la baja disponibilidad de barcazas ante la reactivación en la demanda de productos por parte de los grandes países que operan en comercio exterior.

Así también, Vicente Scavone cuenta con un saldo de G. 119.595 millones correspondiente a la emisión y colocación de los PEG USD 1 por USD. 5 millones y G1 por G. 35.000 millones, repartidos en 2 series por igual valor de USD. 2,5 millones y G. 17.500 millones cada una y con vencimientos al 19/12/2030 y 19/06/2031, respectivamente. Como lo señalamos al inicio, el destino de los fondos está directamente vinculado a inversiones en infraestructura y con un importante grado de avance en las obras, los cuales se proyectan estén operativos a finales del primer trimestre del 2022.

En cuanto a las operaciones con entidades financieras, las mismas ascienden hasta G. 25.067 millones al corte de jun/2021 (vs G. 23.552 millones a jun/2020), registrando una variación interanual del 6,4% y sobre todo, considerando que el 59% de las mismas corresponden a cartas de crédito emitidas por entidades de la banca local y con codeudoría de sus accionistas, mientras que el 41% corresponde a una operación de préstamo otorgado por una entidad bancaria del exterior (Banco




Itaú Miami), el cual está garantizado a través de las inversiones en instrumentos financieros con que cuenta Vicente Scavone en dicha institución.

Además, el hecho mencionado ha generado que el apalancamiento se haya incrementado desde 0,3 veces de junio de 2020 a 0,5 veces de junio de 2021. Así mismo, el indicador de cobertura de activos permanentes ha disminuido hasta 3,4 veces al corte del primer semestre de 2021, justificado por un mayor incremento en el volumen de sus activos fijos considerando las inversiones en infraestructura que se están llevando a cabo a través de los fondos por la emisión de bonos.

La deuda total anualizada con relación al Ebitda ha aumentado levemente desde 1,8 veces a 1,9 veces, sin que afecte dicha variación en la capacidad de pago de deuda de la empresa. En cuanto a la cobertura de gastos financieros, ha aumentado a 10,5 veces (vs 4,4 v. a jun/2020), explicado por un incremento del 106,1% del resultado operativo acompañado de una reducción de G. 1.075 millones de sus gastos financieros al primer semestre del 2021.

## **CALIDAD DE ACTIVOS**

### **Activos presentan un elevado grado de realización, otorgado por la calidad y las condiciones de ventas de su stock de productos terminados, acompañado de incrementos en activo fijo**

Los activos de Vicente Scavone han registrado un razonable aumento del 45,9% entre junio del 2020 y 2021, debido al incremento en los rubros de deudores por venta, bienes de cambio como así también en el de bienes de uso. Por lo general, los recursos de la compañía presentan un elevado grado de liquidez o realización, teniendo en cuenta que su inventario de mercaderías e insumos se destacan por una elevada demanda, acompañado por créditos de corto plazo. A ello, se ha sumado recientemente las cesiones de créditos a diversas entidades bancarias por facilidades otorgadas al Ministerio de Salud y al IPS, luego de los acuerdos alcanzados con el sector público.

Al respecto, sus activos corrientes han sido de G. 505.984 millones a jun/2021, 39,9% por encima de lo registrado a jun/2020 (G. 361.742 millones), luego de incorporarse las inversiones temporarias por G. 41.236 millones, mayores volúmenes de cuentas a cobrar (+27,3 vs jun/2020) y por el incremento en los recursos dentro de su inventario (+28,2% vs jun/2020).

En cuanto a la cartera neta, ha alcanzado G. 210.780 millones a jun/2021 y está compuesta en 55,7% por créditos a clientes del sector público, 39,7% en clientes locales, 4,3% en créditos del exterior, mientras que, el porcentaje restante se encuentra explicado en menor medida por los créditos que la empresa mantiene con funcionarios y accionistas. De su revisión, los compromisos del Ministerio de Salud y del IPS ascienden a G. 107.073 millones a jun/2021 (vs G. 82.782 millones a jun/2020), evidenciando una participación del 53,9% sobre el total de cuentas a cobrar.

Si bien la cobranza a entidades públicas se caracteriza por presentar importantes atrasos, los últimos períodos analizados se han destacado por un mejorado ritmo de recuperación sobre los compromisos asumidos con el Estado. A su vez, aquellos medicamentos e insumos vinculados a la línea de Covid-19 han mostrado un importante flujo de retorno sobre las cobranzas de la compañía. Así también, la empresa realiza refacturaciones de compromisos muy atrasados, con el objetivo de agilizar aún más la gestión de cobranza al cliente.

Cabe mencionar también sobre la depuración de un importante compromiso que contaba una de sus relacionadas (Farmacia Vicente Scavone SA), el cual fue saldado a través de una dación en pago de un inmueble situado sobre la Avda. España esq. Cassianoff y que actualmente Vicente Scavone alquila dicho local a la referida compañía relacionada.

Por otra parte, su cartera vencida a un plazo mayor a 60 días ha registrado una disminución interanual de 6,2%, hasta G. 46.548 millones a jun/2021, lo que representa una morosidad de 23,4%, 7,5 p.p. por debajo de lo registrado a jun/2020. En general, los retrasos en los cobros de su cartera derivan en un 83,9% en clientes del sector público, caracterizado por los mayores plazos requeridos por éste sector para el pago de sus obligaciones. En cuanto a la cobertura de cartera vencida, las provisiones han totalizado G. 5.866 millones y representan el 12,6% del total vencido.

Conforme a lo mencionado, la compañía toma criterios diferenciados al momento de constituir provisiones como medida de mitigación ante posibles pérdidas en la calidad de su cartera. Para el efecto, la empresa ha establecido y cuenta con una política de constitución de provisiones, donde para el sector privado se aplica el 100% para atrasos superiores a 180 días. Para el caso del sector público, se constituye el 100% para atrasos mayores a 360 días. Así mismo, se constituyen provisiones por obsolescencia de productos y materias primas.

Además, se señala la existencia de un nivel considerable de créditos fiscales de hasta G. 31.327 millones a jun/2021 y superior en 6,3% al período anterior, compuesto principalmente por retenciones de IVA (65,1%) cuyo saldo se encuentra registrado en el activo no corriente por G. 20.417 millones, el cual no ha variado con relación al saldo al cierre del 2020. Con respecto a los trámites llevados a cabo, Lasca se encuentra trabajando en la gestión de recupero de las retenciones de IVA a través de los servicios de una consultora externa contratada para el efecto, a modo de utilizarlo como crédito fiscal al momento de la liquidación de impuestos.

En cuanto a sus inventarios, los mismos han registrado un incremento interanual del 28,2%, hasta G. 178.517 millones a jun/2021 (vs G. 139.217 millones a jun/2020), de los cuales el 26,9% corresponden a productos de reventa, el 21,8% materia prima, el 15% por importaciones en curso, y el 10,2% insumos. Además, la compañía registra provisiones genéricas por obsolescencia de inventarios, basadas en estimaciones realizadas por la gerencia, sobre deterioro y valores de mercado

de los productos correspondientes. A junio de 2021, ha registrado un saldo por valor de G. 5.790 millones, sin variación con respecto al cierre de diciembre 2020.

Por último, dentro de sus activos posee inversiones por colocaciones en bonos del exterior por G. 15.304 millones, y bienes de uso por G. 139.687 millones, registrando este último un incremento interanual del 43,5% debido al aumento de las obras en curso por más de G. 16.615 millones durante el segundo trimestre del 2021.

## LIQUIDEZ Y FONDEO

### Fuerte posición de liquidez frente a las obligaciones asumidas, acompañado de facilidades en el acceso a líneas de fondeo por las características del negocio

Luego del sostenido crecimiento en los niveles facturaciones a través de su histórico acompañado de un importante flujo de cobranzas, la empresa ha registrado y mantiene una adecuada posición de liquidez. En este sentido su ratio de liquidez general ha sido de 3,8 veces a jun/2021, levemente inferior a lo evidenciado un año antes (4,1v.), mientras que su capital de trabajo se ha incrementado hasta G. 371.490 millones (vs G. 273.894 millones a jun/2020), explicados principalmente por el aumento en el nivel de inventario de mercaderías y la mayor cartera de créditos. Asu vez, los niveles de disponibilidades han aumentado hasta G. 53.794 millones, 26,7% por encima de lo registrado el año anterior.

Así también, contempla la nueva línea de inversiones temporarias mantenidas en fondos mutuos a partir del cierre del 2020, cuyo saldo ha sido de G. 24.528 millones considerando un importante incremento al corte de jun/2021 hasta G. 41.236 millones.

En lo que refiere al flujo efectivo de la compañía, durante el primer semestre del 2021, se contempla un incremento interanual del 7,5% en el flujo de cobranzas, sin embargo, se evidencia una importante variación en el pago de erogaciones en la línea de otros egresos netos operativos, pasando de G. 45.848 millones (jun/2020) a G. 69.502 millones (jun/2021), en parte financiados con los recursos provenientes de inversiones en instrumentos financieros, por lo que el flujo de caja operacional ha cerrado en G. 19.927 millones, 22,1% por debajo de lo registrado al corte de jun/2020.

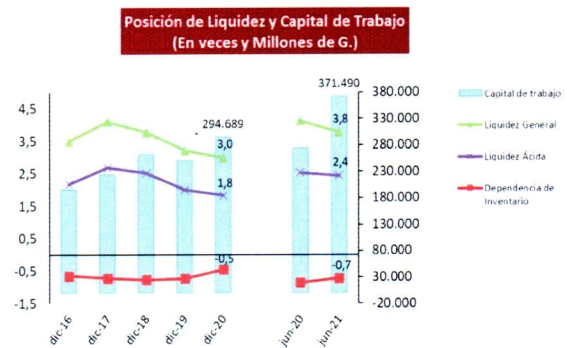
Por otra parte, la mayor parte de los fondos del flujo efectivo por actividades de inversión, han sido destinados a obras en curso por un valor total de G. 16.615 millones a jun/2021 ya que la compañía está abocada en la construcción de una nueva planta industrial y de un edificio para el desarrollo de productos dentro del complejo industrial en San Lorenzo, a su vez ha contemplado el reacondicionamiento de una planta recientemente adquirida en la ciudad de Mariano Roque Alonso. Cabe señalar que dichos recursos provienen de la emisión y colocación de bonos realizados en dic/2020 y fueron utilizados durante el primer semestre del 2021.

Ahora bien, luego de considerar el flujo efectivo de actividades operativas y de inversión, en términos de actividades de financiamiento, la empresa ha registrado durante el primer semestre del 2021 un incremento neto de ingresos financieros de G. 2.541 millones producto de la colocación de bonos en el mes de jun/2021 y la amortización de cartas de crédito. Además, contempla pagos de dividendos por G. 6.000 millones, de los cuales G. 3.000 millones corresponden a ejercicios anteriores y lo restante, al ejercicio 2020.

Con todo, su ratio de liquidez de prueba ácida permanece dentro de sus rangos históricos, en 2,4 veces al corte analizado, evidenciando la independencia de inventario con la que dispone la compañía lo que muestra una mayor flexibilidad de sus recursos para cubrir sus pasivos de corto plazo. En la misma línea, su capital de trabajo aumentó hasta G. 371.490 millones.

Por último, sus pasivos corrientes, han registrado un aumento interanual de 53,1%, alcanzando un valor total de G. 134.494 millones con un peso de 52,9% sobre los pasivos totales, explicado principalmente por deudas comerciales por G. 80.790 millones, deudas financieras por G. 25.067 millones y dividendos por pagar por G. 16.396 millones. Además, el saldo de deudas fiscales se incrementó de G. 2.970 millones a G. 6.587 millones al corte de junio de 2021.

Dada la estructura de fondeo y sus requerimientos de fondos en el corto plazo, Vicente Scavone registra un 58,8% de operaciones en concepto de cartas de crédito de importación, mientras que los remanentes G. 10.318 millones corresponden a una operación de préstamos registrada con una entidad bancaria del exterior.




**GESTIÓN Y ACTIVIDAD**

**Destacado desempeño en su actividad comercial asumiendo importantes desafíos derivados por la pandemia, en línea a un razonable y mejorado ciclo operacional**

Vicente Scavone ha visto un impacto muy positivo en el volumen de ingresos de ventas al corte de jun/2021, sobre todo considerando los relevantes volúmenes producidos para atender la emergencia sanitaria a raíz del fuerte incremento de contagios de Covid-19 a partir del primer trimestre del 2021. A su vez, toma en cuenta que los últimos años la compañía ha experimentado un marcado dinamismo con un crecimiento sostenido en cada uno de sus canales de comercialización

Las ventas de Vicente Scavone han evidenciado un sostenido incremento interanual; y con mayor rapidez en los primeros meses del 2021 comparado a su desempeño con respecto al cierre del 2020, hasta G. 248.082 millones a junio de 2021 (vs G. 180.583 millones a jun/2020). Además, en línea al movimiento de las ventas, ha registrado costos de ventas con un aumento interanual del 33,2%, con lo cual el importe de los mismos ha sido de G. 94.763 millones, que a su vez ha registrado un incremento de 40,1% de las ganancias brutas.

Respecto a ventas por líneas de negocio, la división ventas locales-sector privado representa ampliamente el mayor segmento en contribución de ingresos, constituyendo el 65,5% sobre la base de sus ingresos totales al corte evaluado. Las ventas al exterior han registrado un incremento interanual del 29,8%, pasando de G. 7.180 millones (jun/2020) a G. 9.320 millones (jun/2021). De igual manera, los ingresos en concepto de ventas locales-sector público también han incrementado, registrando así un importante aumento interanual hasta G. 76.301 millones al corte del primer semestre del año corriente (vs G. 53.081 millones a jun/2020), registrando un 30,8% de participación sobre las ventas totales.

En cuanto al nivel de inventarios, el mismo se ha visto incrementado interanualmente hasta G. 178.517 millones al primer semestre del 2021 (vs G. 139.217 millones a jun/2020), conforme a un mayor volumen de compra de insumos considerando la política adoptada por la compañía en términos de mayores importaciones de materia prima e insumos, en respuesta a la disminución en la capacidad y en la disponibilidad de transportes fluviales. Sobre el punto, la compañía ha presentado también mayores importaciones en curso respecto al ejercicio anterior en torno a G. 26.769 millones al primer trimestre del 2021 (vs G. 10.709 millones a jun/2020).

En tanto que, la cartera de créditos ha registrado un incremento interanual del saldo desde G. 165.531 millones hasta G. 210.780 millones, entre junio de 2020 y 2021, mientras que su indicador de rotación ha aumentado levemente en dicho lapso, desde 1,0 veces a 1,2 veces.

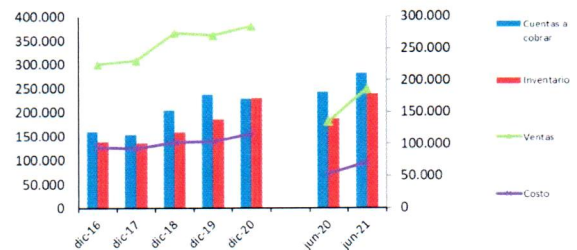
Con todo lo expuesto, la rotación de inventarios ha seguido una trayectoria interanual creciente, y más aún al corte evaluado, llegando a 0,5 veces, asimismo. Así, el ciclo operacional ha disminuido a 492 días, inferior a ejercicios anteriores, lo que refleja un proceso de mayor celeridad para la realización de la producción y comercialización de sus distintas líneas de producto.

**FLUJO DE CAJA PROYECTADO – PERIODO 2021/2031:**

Vicente Scavone & Cia SAE ha actualizado la proyección de su flujo de caja, expresado en dólares americanos, conforme a los registros del presente periodo y a lo que resta del ejercicio, así como para el periodo 2022/2031, en línea con los bonos emitidos y colocados en guaraníes y en dólares en el mercado de valores.

Para el efecto, ha tomado un saldo inicial de caja USD 3,9 millones para el primer año y ha contemplado un continuo crecimiento de sus ingresos operativos a diferencia de lo proyectado el año anterior, considerando las expectativas de recuperación en las condiciones económicas tras la crisis de la pandemia, al igual que las perspectivas de crecimiento en la línea de medicamentos para exportación como resultado de las inversiones en infraestructura, que se están llevando a cabo, así como la situación financiera y el endeudamiento de sus clientes, en especial del sector público. No obstante, ha tomado un coeficiente de descuento por mora constante del 20% sobre el total de ventas proyectados para dicha línea.

Con respecto al punto, la compañía ha estimado tasas promedio de crecimiento constantes en sus diversos canales de comercialización en el orden del 3,5% para el sector público, 17,5% por exportaciones y de 6,3% por ingresos en el sector privado acompañadas a su vez de incrementos en su estructura de egresos operativos de lo que respecta a su versión anterior.

**Gestión y Actividad**  
**(En millones de G.)**

**Ciclo Operacional y Periodos de Rotación**  
**(En días)**



A partir del 2do quinquenio (2027 al 2031) se proyecta un importante ajuste en la participación de las principales líneas de negocio sobre el total de los ingresos por venta, teniendo en cuenta que los ingresos por exportación tendrán un coeficiente de participación en un promedio del 15,8% y un máximo de 20% para el 2031 (actualmente contribuye en un 4% sobre el total), así también la línea de ventas al sector público registrará un importante ajuste, sobre todo considerando un promedio de participación del 16,7% y un mínimo de 11,5% al 2031 sobre el total de ingresos (actualmente, el margen es del 32,3%).

En ese sentido, se ha estimado un escenario optimista, atendiendo aún el contexto incierto por el que atraviesa el segmento de mercado en el que opera la empresa, con alta sensibilidad en una posible disminución de los volúmenes de comercialización de medicamentos y de cobranzas al sistema de salud pública y privada una vez finalizada la pandemia de Covid-19.

Por otro lado, lo señalado anteriormente supone incrementos en orden de sus costos; y en línea al crecimiento de ventas proyectadas, en cuya estructura se concentra principalmente al vencimiento de nuevas compras de insumos de proveedores nacionales y del exterior, el costo de producción de su amplia gama de medicamentos, así como los gastos fijos y variables derivados de su negocio, sin alejarse de su estructura histórica y de la participación de las mismas sobre la base de ingresos por venta.

Asimismo, se ha considerado la amortización de gastos financieros en orden a un promedio contante del 4% anual e intereses de los bonos emitidos conforme al calendario establecido, sin embargo, para el pago de capital, la compañía estará destinando de forma anual USD 1,5 millones de su flujo de caja en fondos mutuos a partir del 2023 hasta el 2030, que luego serán empleados al pago de sus compromisos por el PEG G1 (G. 42.000 millones) y USD 1 (USD. 6 millones), los cuales suman en total USD 12 millones a un tipo de cambio de G. 7.000 por cada dólar en total. Dicha estrategia financiera contempla un eficiente y eficaz uso de los recursos de caja ya que a través de la mencionada herramienta de inversión la compañía obtendrá una ganancia de oportunidad, y también podrá amortiguar el efecto de los vencimientos únicos por la emisión de bonos, lo cual no incidiría en una presión sobre su flujo de efectivo.

En lo que respecta a los ingresos financieros, se ha considerado únicamente la emisión de los remanentes USD 2 millones por los 2 programas de bonos vigentes. Además, la compañía ya estará trabajando directamente con financiación directa de proveedores, y consecuentemente irán disminuyendo sus operaciones en concepto de cartas de crédito emitidas por las entidades bancarias locales. Tampoco prevé compromiso por deudas bancaria, como lo marca su evolución histórica, dado el importante flujo de recursos retenidos, mediante la reinversión de las utilidades generadas.

De igual manera, de acuerdo con los planes estratégicos y con el objetivo de respaldar el crecimiento de los negocios, se ha considerado la capitalización o reinversión durante el periodo proyectado de al menos el 70% de las utilidades líquidas alcanzadas durante los ejercicios anteriores, distribuyéndose la diferencia entre los accionistas, aspecto considerado para la estimación de dividendos.

Si consideramos un escenario de sensibilidad tomando como premisa una leve variación por menores volúmenes de comercialización de medicamentos de la línea Covid-19, ante el supuesto de que a partir del 2022 finalice la pandemia, se podría presentar ajustes en los niveles de ingresos y consecuentemente en el saldo final de caja, sin embargo, se prevé que dicha variable esté compensada por mayores ingresos por venta en la línea de productos de exportación.

Por el lado de las inversiones programadas, se han considerado que ya se encuentren en funcionamiento gran parte de las inversiones en infraestructura realizadas a partir del primer trimestre del 2022, que incluye principalmente una nueva planta y un edificio para el desarrollo de productos el cual incluirá nuevos depósitos dentro del complejo industrial en San Lorenzo, y por último el reacondicionamiento de una planta recientemente adquirida en la ciudad de Mariano Roque Alonso.

Con todo lo anterior se observan razonables calces operativos durante el período proyectado, que serán cubiertos con recursos provenientes de mayores ventas y en menor medida por ingresos financieros, arrojando flujos de caja netos con saldos positivos para todos los años del período analizado.

Para la presente proyección, la empresa ha empleado un tipo de cambio muy elevado de G. 7.245 para el año 2022, mientras que para los siguientes años, dicha variable presenta un mayor nivel y continuo crecimiento, incluso alcanzado G. 8.806 hasta el cierre del primer quinquenio de la proyección, mientras que al cierre del 2031 el tipo de cambio ascendería a G. 11.239.

Finalmente, la compañía ha estimado una generación razonable de ingresos anuales y se prevé que los mismos continúen con el mejoramiento gradual de sus actividades. Con ello, se mantiene aún una adecuada capacidad para afrontar sus compromisos futuros los cuales se encuentran directamente vinculados al manejo eficiente de su estructura de gastos operativos y financieros, lo cual podría incidir en una mayor mejora en su posición de disponibilidades.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO (Base)											
Expresado en miles de dólares											
RUBROS	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
<b>Saldo inicial</b>	<b>1.000,0</b>	<b>3.891,5</b>	<b>7.023,4</b>	<b>8.878,1</b>	<b>10.999,1</b>	<b>14.242,3</b>	<b>17.842,3</b>	<b>22.027,3</b>	<b>27.668,0</b>	<b>32.783,0</b>	<b>38.430,9</b>
Ingresos Sec. Público	18.000,0	18.900,0	19.845,0	20.837,3	21.879,1	22.973,1	23.432,5	23.901,2	24.379,2	24.866,8	25.364,1
Ingresos Sec. Exportación	2.800,0	3.220,0	3.703,0	4.258,5	4.897,2	5.631,8	6.758,2	8.109,8	9.731,8	11.678,1	14.013,7
Ingresos Sec. Privado	46.000,0	48.300,0	50.715,0	53.757,9	56.983,4	60.402,4	64.630,5	69.154,7	73.995,5	79.175,2	84.717,5
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>66.800,0</b>	<b>70.420,0</b>	<b>74.263,0</b>	<b>78.853,6</b>	<b>83.759,7</b>	<b>89.007,2</b>	<b>94.821,2</b>	<b>101.165,7</b>	<b>108.106,6</b>	<b>115.720,1</b>	<b>124.095,3</b>
Prov. (M+Insp+PT)	26.720,0	28.168,0	29.705,2	31.541,4	33.503,9	35.602,9	37.928,5	40.466,3	43.242,6	46.288,0	49.638,1
Proyecto	10.000,0	2.000,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Personal	16.700,0	17.605,0	18.565,8	19.713,4	20.102,3	21.361,7	21.808,9	22.256,4	22.702,4	24.301,2	24.819,1
Gtos. Comerciales	6.680,0	7.042,0	7.426,3	7.885,4	8.376,0	8.900,7	9.482,1	10.116,6	10.810,6	11.572,0	12.409,5
Gtos. Gen. Adm.	6.012,0	6.337,8	6.683,7	7.096,8	7.538,4	8.010,7	8.533,9	9.104,9	9.729,6	10.414,8	11.168,6
Imp. Tasas y Pat.	2.672,0	2.816,8	2.970,5	3.154,1	3.350,4	3.560,3	3.792,8	4.046,6	4.324,3	4.628,8	4.963,8
<b>Egresos Operativos</b>	<b>68.784,0</b>	<b>63.969,6</b>	<b>65.351,4</b>	<b>69.391,2</b>	<b>72.870,9</b>	<b>77.436,3</b>	<b>81.546,3</b>	<b>85.990,8</b>	<b>90.809,4</b>	<b>97.204,9</b>	<b>102.999,1</b>
<b>Calce Operativo</b>	<b>(1.984,0)</b>	<b>6.450,4</b>	<b>8.911,6</b>	<b>9.462,4</b>	<b>10.888,8</b>	<b>11.570,9</b>	<b>13.275,0</b>	<b>15.174,8</b>	<b>17.297,0</b>	<b>18.515,2</b>	<b>21.096,2</b>
Deudas Bancarias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	10.000,0	2.000,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>10.000,0</b>	<b>2.000,0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Gastos Financ. y Banc.	2.672,0	2.816,8	2.970,5	3.154,1	3.350,4	3.560,3	3.792,8	4.046,6	4.324,3	4.628,8	4.963,8
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.	585,0	585,0	585,0	585,0	585,0	585,0	585,0	585,0	585,0	585,0	-
Servicios de deuda/USD.	367,5	367,5	367,5	367,5	367,5	367,5	367,5	367,5	367,5	367,5	-
Pago de Dividendos	1.500,0	1.549,2	1.633,8	1.734,8	1.842,7	1.958,2	2.084,6	2.221,0	2.367,3	2.523,6	2.690,0
<b>Egresos financieros</b>	<b>5.124,5</b>	<b>5.318,5</b>	<b>7.066,8</b>	<b>7.341,4</b>	<b>7.645,6</b>	<b>7.970,9</b>	<b>8.327,4</b>	<b>8.705,1</b>	<b>9.106,6</b>	<b>9.534,1</b>	<b>9.977,6</b>
<b>Calce financiero</b>	<b>4.875,5</b>	<b>(3.318,5)</b>	<b>(7.066,8)</b>	<b>(7.341,4)</b>	<b>(7.645,6)</b>	<b>(7.970,9)</b>	<b>(9.090,0)</b>	<b>(9.534,1)</b>	<b>(12.182,1)</b>	<b>(12.867,3)</b>	<b>(11.168,6)</b>
<b>Diferencia anual</b>	<b>2.891,5</b>	<b>3.131,9</b>	<b>1.854,8</b>	<b>2.121,0</b>	<b>3.243,2</b>	<b>3.600,0</b>	<b>4.185,0</b>	<b>5.640,8</b>	<b>5.115,0</b>	<b>5.647,9</b>	<b>9.927,6</b>
<b>Saldo Final de Caja</b>	<b>3.891,5</b>	<b>7.023,4</b>	<b>8.878,1</b>	<b>10.999,1</b>	<b>14.242,3</b>	<b>17.842,3</b>	<b>22.027,3</b>	<b>27.668,0</b>	<b>32.783,0</b>	<b>38.430,9</b>	<b>48.358,5</b>

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

VICENTE SCAVONE & CÍA. S.A.E.									
RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO									
(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)									
BALANCE GENERAL	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21	Variación	
Disponibilidades	27.261	31.334	33.782	37.979	56.212	42.474	53.794	27%	
Inversiones Temporarias	0	0	0	0	24.528	0	41.236	n/a	
Créditos CP	119.612	114.861	152.370	177.365	170.783	165.531	210.780	27%	
Inventarios	103.456	101.853	118.495	138.396	171.485	139.217	178.517	28%	
Anticipos	2.680	3.893	2.386	2.864	2.318	6.625	5.845	-12%	
<b>Activo Corriente</b>	<b>275.493</b>	<b>296.583</b>	<b>357.238</b>	<b>364.605</b>	<b>442.848</b>	<b>361.742</b>	<b>505.984</b>	<b>40%</b>	
Inversiones LP	14.102	14.906	15.184	14.977	15.152	15.753	15.304	-3%	
Bienes de Uso	84.753	74.815	77.634	96.187	126.790	97.327	139.687	44%	
<b>Activo No Corriente</b>	<b>99.767</b>	<b>90.633</b>	<b>95.002</b>	<b>135.747</b>	<b>191.887</b>	<b>140.174</b>	<b>226.510</b>	<b>62%</b>	
<b>Activos Totales</b>	<b>375.259</b>	<b>387.216</b>	<b>452.240</b>	<b>500.352</b>	<b>634.735</b>	<b>501.916</b>	<b>732.494</b>	<b>46%</b>	
Deudas Comerciales	40.392	37.059	36.057	49.593	65.389	42.614	80.790	90%	
Deudas Financieras CP	19.691	19.253	35.908	41.356	49.143	23.552	25.067	6%	
Deudas Sociales	938	918	980	945	1.041	3.076	3.491	13%	
Dividendos a Pagar	16.750	14.219	12.759	19.495	19.396	15.636	16.396	5%	
Deudas Fiscales	546	324	6.270	478	11.331	2.970	6.587	122%	
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>79.022</b>	<b>72.365</b>	<b>94.757</b>	<b>113.496</b>	<b>148.159</b>	<b>87.848</b>	<b>134.494</b>	<b>53%</b>	
Bonos Bursátiles	0	0	0	0	62.546	0	119.595	n/a	
Previsiones sobre créditos de larga data	19.500	19.500	19.500	19.500	0	19.500	0	n/a	
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>19.500</b>	<b>19.500</b>	<b>19.500</b>	<b>19.500</b>	<b>62.546</b>	<b>32.259</b>	<b>119.595</b>	<b>271%</b>	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>98.522</b>	<b>91.865</b>	<b>114.257</b>	<b>132.996</b>	<b>210.705</b>	<b>120.107</b>	<b>254.089</b>	<b>112%</b>	
Capital	90.000	210.000	210.000	210.000	336.000	210.000	336.000	60%	
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>276.738</b>	<b>295.351</b>	<b>337.983</b>	<b>367.357</b>	<b>424.030</b>	<b>381.808</b>	<b>478.405</b>	<b>25%</b>	
<b>Patrimonio Neto más Pasivos</b>	<b>375.259</b>	<b>387.216</b>	<b>452.240</b>	<b>500.352</b>	<b>634.735</b>	<b>501.916</b>	<b>732.494</b>	<b>46%</b>	
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>									
Ventas	299.989	308.070	366.062	361.028	380.182	180.583	248.082	37%	
Costo de Mercaderías Vendidas	127.181	124.926	137.527	138.176	155.398	71.120	94.763	33%	
<b>Margen Bruto</b>	<b>172.808</b>	<b>183.143</b>	<b>228.535</b>	<b>222.852</b>	<b>224.784</b>	<b>109.463</b>	<b>153.319</b>	<b>40%</b>	
Gastos Operativos	135.386	159.215	166.822	169.914	174.729	78.596	89.391	14%	
<b>Resultado Operativo (EBITDA)</b>	<b>37.423</b>	<b>23.928</b>	<b>61.713</b>	<b>58.830</b>	<b>87.603</b>	<b>32.587</b>	<b>67.159</b>	<b>106%</b>	
Ingresos financieros	13.370	13.154	8.511	4.872	6.110	2.806	4.813	71%	
Gastos financieros	8.864	6.762	8.821	9.671	11.286	7.453	6.378	-14%	
<b>Resultado Operativo y Financiero Neto</b>	<b>21.210</b>	<b>10.881</b>	<b>45.853</b>	<b>47.086</b>	<b>75.806</b>	<b>24.467</b>	<b>61.875</b>	<b>153%</b>	
<b>Resultado Neto del Ejercicio</b>	<b>16.371</b>	<b>17.054</b>	<b>45.337</b>	<b>39.258</b>	<b>65.673</b>	<b>21.767</b>	<b>57.375</b>	<b>164%</b>	
<b>ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDEO</b>									
Efectivo Neto por Actividades Operativas	-2.337	12.847	14.259	26.845	-10.072	25.582	19.927	-22%	
Efectivo Neto por Actividades Inversión	-5.262	-6.491	-20.104	-21.384	-37.606	-3.311	-16.655	403%	
Efectivo Neto por Actividades Financieras	2.600	-4.464	9.388	181	64.560	-18.656	-5.398	-71%	
<b>Aumento (disminución) Neto de Efectivo</b>	<b>-4.999</b>	<b>1.892</b>	<b>3.543</b>	<b>5.643</b>	<b>16.882</b>	<b>3.614</b>	<b>-2.127</b>	<b>-159%</b>	
Efectivo al inicio del periodo	23.910	18.911	20.803	24.346	37.979	37.979	56.212	48%	
Efectivo al final del periodo	18.911	20.803	24.346	29.989	56.212	42.474	53.794	27%	
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>									
<b>SOLVENCIA Y LEVERAGE</b>									
Endeudamiento	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,1	Diferencia
Recursos Propios	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	-0,1	
Apalancamiento	0,4	0,3	0,3	0,4	0,5	0,3	0,5	0,2	
Cobertura de Gastos Financieros	4,2	3,5	7,0	6,1	7,8	4,4	10,5	6,2	
Capacidad de Pago de Obligaciones	2,6	3,8	1,9	2,3	2,4	1,8	1,9	0,0	
<b>GESTIÓN Y ACTIVIDAD</b>									
Rotación de Inventario	1,2	1,2	1,2	1,0	0,9	0,5	0,5	0,0	
Rotación de Cartera	2,5	2,7	2,4	2,0	2,2	1,0	1,2	0,2	
Ciclo Operacional (en días)	436	428	460	537	559	533	492	-41	
<b>RENTABILIDAD</b>									
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	4,4%	4,4%	10,0%	7,8%	10,3%	8,7%	15,7%	7,0%	
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	6,3%	6,1%	15,5%	12,0%	18,3%	12,1%	27,3%	15,2%	
Margen Bruto	57,6%	59,4%	62,4%	61,7%	59,1%	60,6%	61,8%	1,2%	
<b>LIQUIDEZ</b>									
Liquidez General	3,5	4,1	3,8	3,2	3,0	4,1	3,8	-0,4	
Prueba Ácida	2,2	2,7	2,5	2,0	1,8	2,5	2,4	-0,1	
Nivel de Dependencia de Inventario	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,5	-0,9	-0,7	0,1	
Capital de Trabajo	196.471	224.218	262.481	251.110	294.689	273.894	371.490	97.596	

Fuente: EE.CC. de Vicente Scavone &amp; Cía. S.A.E. de diciembre 2016 al 2020 y al corte de junio 2021.



## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

### PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1

Vicente Scavone & Cia SAE ha emitido y colocado bonos por un valor de G. 35.000 millones bajo el Programa de Emisión Global G1, aprobado por Acta de directorio N° 16/20 del 20 de octubre de 2020 con un montos y plazos máximo de vencimiento de G. 42.000 millones, y entre 365 días (1 año) y 3.650 días (10 años), respectivamente, o según lo especifique cada serie. A la fecha, se encuentran vigentes las series 1 y 2 por G. 17.500 millones cada una, cuyos vencimientos se han establecido para la fecha 19/12/2030 y 19/06/2031 respectivamente. Por su parte, el pago de intereses establecido dentro del programa es de forma semestral vencido. El saldo pendiente de emisión en guaraníes a la fecha es de G. 7.000 millones.

Cabe señalar que el destino de los fondos emitidos ha contemplado la construcción de una nueva planta industrial y de un nuevo edificio para el desarrollo de productos dentro del complejo industrial ubicada en su matriz, así también se ha destinado al reacondicionamiento de una planta ubicada en la ciudad de Mariano Roque Alonso, recientemente adquirida que servirá como un nuevo centro de producción de medicamentos y de distribución comercial de su línea veterinaria.

Además, este programa considera la posibilidad de rescate anticipado en línea a lo establecido por la normativa y no cuenta con resguardos ni garantías especiales, sino más bien con garantía quirografaria (a sola firma).

BREVE RESUMEN DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL		
CARACTERÍSTICAS	DETALLES	
Emisor	Vicente Scavone & Cia. SAE (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	
Saldo no emitido	G. 7.000.000.000	
<b>G1</b>		
	<b>Serie</b>	<b>Monto</b>
	<b>1</b>	17.500.000.000
	<b>2</b>	17.500.000.000
		<b>Vencimiento</b>
		19/12/2030
		19/6/2031
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	Quirografaria (Sola firma)	
Representante de Obligacionistas	Puente Casa de Bolsa S.A.	
Agente organizador y colocador	Puente Casa de Bolsa S.A.	

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G1 de Vicente Scavone & Cia SAE

### PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD1

Así también, Vicente Scavone ha emitido bonos bajo el Programa de Emisión Global USD 1 por un monto máximo de G. 6 millones, con las mismas condiciones generales que el PEG G1 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).

Hasta la fecha, se encuentran vigentes las series 1 y 2 por USD 2,5 millones cada una, registrando los mismos vencimientos de los títulos bajo el PEG G1.

Cabe señalar que tomando las series emitidas y vigentes y su consolidación en guaraníes a un tipo de cambio al corte analizado (6.761), la empresa estaría alcanzando una deuda bursátil de G. 68.805 millones, equivalente al 14,4% del patrimonio neto de la empresa, que al corte de junio de 2021 ha sido de G. 478.405 millones.

BREVE RESUMEN DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL		
CARACTERÍSTICAS	DETALLES	
Emisor	Vicente Scavone & Cia. SAE (LASCA)	
Acta de Aprobación	Acta de Directorio N° 16/20, de fecha 20/10/2020.	
Denominación del Programa	USD1	
Moneda y monto del Programa	USD. 6.000.000	
Saldo no emitido	USD. 1.000.000	
<b>USD1</b>		
	<b>Serie</b>	<b>Monto</b>
	<b>1</b>	2.500.000
	<b>2</b>	2.500.000
		<b>Vencimiento</b>
		19/12/2030
		19/6/2031
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	Quirografaria (Sola firma)	
Representante de Obligacionistas	Puente Casa de Bolsa S.A.	
Agente organizador y colocador	Puente Casa de Bolsa S.A.	

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global USD1 de Vicente Scavone & Cia SAE

### RESUMEN DE EMISIONES COLADAS Y VIGENTES

En cuanto a la trayectoria de la empresa como emisora, cabe señalar que la misma ha sido inscrita en los registros de la Comisión Nacional de Valores, en fecha 30/11/2020, según certificado CNV N° 103\_30112020. En tal sentido, ha registrado la colocación de dos series, bajo el PEG G1, de 17.500 millones y también de do series bajo el PEG USD1 de USD. 2,5 millones, con fechas de vencimiento únicos en los años 2030 y 2031.



**ANEXO I**

NOTA: El informe fue preparado en base a los estados contables anuales auditados de los periodos comprendidos entre 2016 y 2020, y tomando el último corte trimestral de junio de 2021, 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 CNV CG N° 30/21 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 2016/2020, y del corte trimestral de junio de 2021.
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.
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 CG N.º 30/21.

**Fecha de 1ª actualización:** 23 de noviembre de 2021.

**Fecha de publicación:** 24 de noviembre de 2021.

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

**Certificado de Registro N.º:** 111\_15122020 y 110\_15122020, respectivamente.

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

**Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |**

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

VICENTE SCAVONE & CÍA. S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1</b>	pyAA	ESTABLE
<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD1</b>	pyAA	ESTABLE

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.

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.

**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 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

**Más información sobre esta calificación en:**

[www.solventa.com.py](http://www.solventa.com.py)

**Elaborado por:**



Marcos Rojas  
**Analista de Riesgos**

**Solventa S.A.**  
 Calificadora de Riesgos