

	Dic. 2021	Feb. 2022
Solvencia	-	A-py
Tendencia	-	Estable

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2019	2020	Sep.21*
Ebitda (1)	46.154	35.058	28.667
Margen Ebitda	11,3%	12,3%	11,6%
Endeudamiento Total	2,0	2,0	1,6
Endeudamiento Financiero	1,0	1,0	0,9
Ebitda / Gastos Financieros	2,7	3,1	3,5
Deuda Financiera / Ebitda	3,7	4,5	4,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda	3,4	4,4	4,1
FCNO / Deuda Financiera	43%	24%	-12%

(*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	
				Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Marca con buen posicionamiento					
Diversificación de negocios					
Industria competitiva					
Sensibilidad al ciclo económico					
Industria intensiva en capital de trabajo					
Riesgo crédito					

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	
				Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

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

FUNDAMENTOS

La calificación "A-py" asignada a la solvencia y al nuevo programa de emisión global de bonos, en proceso de inscripción, de S.A.C.I. H. Petersen (H. Petersen) refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Intermedia".

H. Petersen, fundada en 1931, tiene por objeto la representación, distribución y comercialización de automotores, maquinarias, equipos, rodados, repuestos y accesorios. Desde 1951, la compañía es el representante exclusivo en Paraguay de la marca Caterpillar. Adicionalmente, en los años 2016 y 2017 firmó acuerdos para la representación de las marcas SEM y CASE IH, respectivamente.

El negocio de la compañía está ligado de forma importante a la evolución de la actividad de construcción, agricultura y ganadería. El sector de construcción en Paraguay presenta una relativa mayor estabilidad que el sector agropecuario, el que evidencia una alta volatilidad y dependencia al ciclo económico.

Por otra parte, la operativa normal de la industria implica que los pedidos son realizados de manera anticipada y la venta se realiza preferentemente a crédito, lo que exige importantes requerimientos de capital de trabajo. Ello, en el caso de H. Petersen, se ve mitigado, en gran parte, por la política de la compañía de no fomentar las ventas a largo plazo.

A septiembre de 2021, los ingresos de la compañía alcanzaron los Gs\$ 246.510 millones, registrando una variación positiva del 20,6% respecto del tercer trimestre de 2020. Ello, en línea con la mayor actividad que ha registrado tras las presiones iniciales evidenciadas a raíz del avance de la pandemia. A igual periodo, el margen Ebitda alcanzó un 11,6%, en comparación al 12,9% de igual periodo del año anterior, lo que considera el aumento en los costos a raíz de los efectos de la pandemia.

Al tercer trimestre de 2021, el stock de deuda financiera de S.A.C.I. H. Petersen alcanzaba los Gs\$ 159.746 millones, manteniéndose relativamente estable respecto de lo presentado al cierre de 2020. Éste estaba estructurado mayormente en el mediano plazo (71,7%) y estaba compuesto por pasivos financieros con CAT Financiera (55,6%) y préstamos bancarios con instituciones locales (44,4%). A igual periodo, un 70,3% de la deuda estaba denominada en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, exposición que se ve compensada porque los ingresos de la compañía están denominados, principalmente, en dólares.

En los últimos años, el menor nivel de deuda financiera, en conjunto con el aumento en el capital patrimonial, ha resultado en una gradual mejora del indicador de endeudamiento financiero, alcanzando las 0,9 veces a septiembre de 2021 (1,4 veces en 2018). A su vez, la mayor generación antes mencionada y los menores niveles de deuda resultaron, a septiembre de 2021, en una mejoría de los indicadores de cobertura. En particular, la relación de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 4,1 veces, mientras que la cobertura de gastos financieros alcanzó las 3,5 veces, lo que se compara positivamente con las 4,4 veces y 3,1 veces registradas a diciembre de 2020.

A septiembre de 2021, H. Petersen contaba con una liquidez calificada en "Suficiente". Esto considera un nivel de caja y equivalente por Gs\$ 6.264 millones y una capacidad de generación de Ebitda que, considerando 12 meses, alcanzaba los Gs\$ 37.376 millones, en comparación con vencimientos de pasivos financieros en el corto plazo por Gs\$ 45.228 millones, los que están asociados, en gran parte, a requerimientos de capital de trabajo.

A la fecha del informe, la compañía se encuentra en proceso de inscripción del Programa de Emisión Global G1 con un plazo máximo de 2.738 días (7,5 años) y por un monto

máximo de Gs\$ 80.000 millones. Los fondos a recaudar serán destinados al refinanciamiento de pasivos financieros asociados a CAT Financiamiento Chile.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Considera que la compañía mantendrá una adecuada política de endeudamiento, financiando sus necesidades de capital de trabajo y plan estratégico, con una apropiada composición de flujos de la operación y pasivos financieros.

A su vez, incorpora la mantención de una adecuada política de manejo de inventarios, con pedidos variando en función de la actividad económica paraguaya y de los niveles de actividad de la compañía. Asimismo, se espera que la entidad mantenga una activa gestión de originación y de cobro para su cartera de créditos, de tal forma de conservar los niveles de morosidad y de recaudación en línea con lo evidenciado históricamente.

Este escenario también considera que la compañía no realizará reparto de dividendos en los próximos años, lo que permitiría, en el mediano plazo, un fortalecimiento de su posición financiera.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse como consecuencia de un deterioro prolongado en sus índices crediticios ante condiciones de mercado más complejas o por políticas financieras más agresivas.

Aun con las mejores condiciones exhibidas en los últimos meses, el escenario macroeconómico global y nacional continúa mostrando un alto nivel de incertidumbre, con una situación epidemiológica que sigue siendo compleja. Ante esta situación, Feller Rate se mantendrá monitoreando los efectos del avance del virus, de corto y mediano plazo, sobre los principales factores que inciden en la calificación de riesgo de la compañía.

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

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Posición de liderazgo en segmento de mercado en el participa.
- Representación de marcas con buen posicionamiento a nivel global.
- Negocio concentrado en la venta de maquinaria.
- Participación en una industrias altamente competitivas y sensibles a los ciclos económicos.
- Ciclo de negocios implica relevantes requerimientos de capital de trabajo. No obstante, ello se ve compensado por política de la de concentrar sus ventas en el corto plazo.
- Riesgo de crédito moderado, con adecuada cobertura para deudores morosos, pero con un incremento en la política de refinanciamientos.

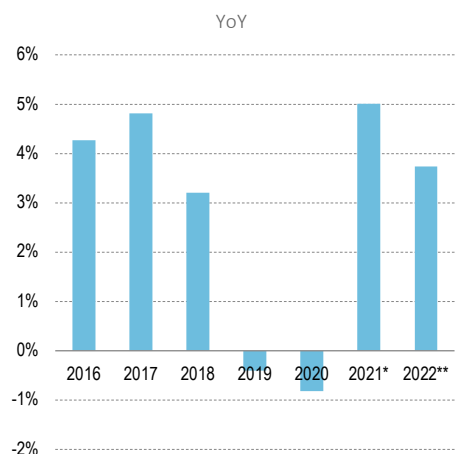
POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

- Márgenes expuestos a la evolución de la actividad agropecuaria, lo que es mitigado, en parte, por relativa mayor estabilidad del sector construcción.
- Adecuadas políticas financiera, con moderado plan de inversiones.
- Capacidad de generación de fondos de la operación evidencia volatilidades inherentes a la industria en la que participa.
- Suficiente posición de liquidez.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

S.A.C.I. H. Petersen es controlada y administrada por miembros de la familia Petersen, quienes poseen un 100% de la propiedad y han estado ligados a la compañía desde sus orígenes.

RECUPERACIÓN ESPERADA DEL PIB NACIONAL PARA EL AÑO 2021

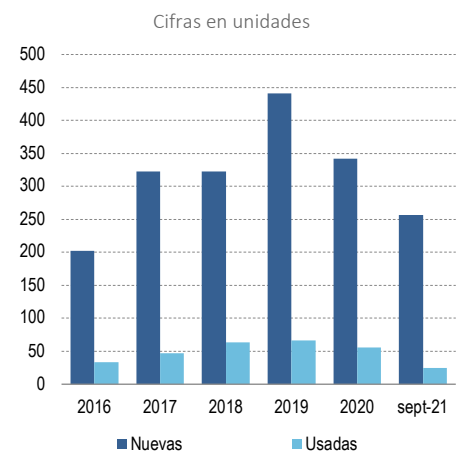


Fuente: Anexo Estadístico del Informe Económico del Banco Central del Paraguay.

*Cifras preliminares sujetas a revisión.

**Proyección.

EVOLUCIÓN DE LAS UNIDADES VENDIDAS POR LA COMPAÑÍA



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

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

S.A.C.I. H. Petersen (H. Petersen), fundada en 1931 y constituida como firma en julio de 1954, tiene por objeto la representación, distribución y comercialización de automotores, maquinarias, equipos, rodados, repuestos y accesorios. Desde 1951 la compañía es el representante exclusivo en Paraguay de la marca Caterpillar, estando focalizada en equipos y maquinarias para los sectores de construcción, agricultura y ganadería.

Adicionalmente, en el año 2016, firmó un acuerdo con CATERPILLAR INC para la representación de la marca SEM. Asimismo, en el año 2017, llegó a un acuerdo con CNHI International S.A. para la representación de la marca CASE IH (enfocada en maquinaria agrícola).

Actualmente, cuenta con tres sucursales más la casa matriz, ubicadas en Loma Plata, Minga Guazú, Cambyretá y Ciudad de Limpio. Para la operación, actualmente mantiene una dotación de 275 funcionarios.

CONTINGENCIAS ANTE EL AVANCE DEL BROTE COVID-19

Durante 2020, se evidenció un avance relevante del brote COVID-19 a nivel global, ante lo cual las autoridades del Paraguay decretaron una serie de medidas orientadas a prevenir el contagio. Entre ellas se encontraban la declaración del Estado de Emergencia Sanitaria, cierre de fronteras, cancelación de operaciones de vuelos comerciales, suspensión de toda actividad social que conlleve aglomeración de personas y el aislamiento preventivo con desplazamientos restringidos a actividades indispensables, entre otras medidas.

Dichas restricciones fueron flexibilizadas de forma gradual con el paso de los meses, lo que permitió la reanudación de las operaciones de múltiples industrias.

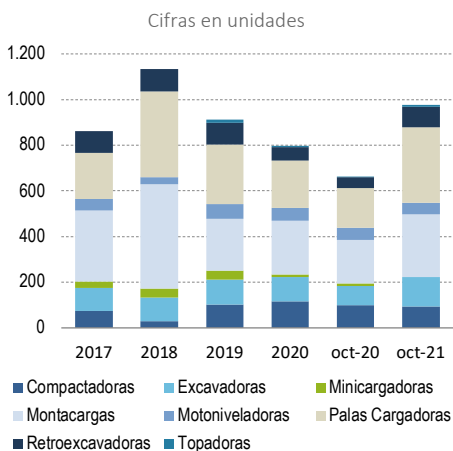
La crisis global (la más significativa desde la crisis financiera del año 2008) resultó en un retroceso anual del 0,8% en la actividad económica nacional, con efectos dispares entre los múltiples sectores, con un mayor impacto sobre las actividades que requieren de una mayor interacción social.

Respecto de lo anterior, se evidenció una tendencia favorable a partir del segundo semestre de 2020, la que ha continuado durante los primeros tres trimestres de 2021 como consecuencia de una mejora de la situación sanitaria y una mayor reapertura de la economía. De esta manera, la actividad nacional evidenció, al tercer trimestre de 2021, una variación acumulada del 5,8%, con crecimientos interanuales del 0,8%, 13,9% y 3,8% en el primer, segundo y tercer trimestre de 2021, respectivamente. Esto, impulsado por los sectores de Construcción (16,9%), Servicios (7,6%), Manufacturas (8,6%) y Ganadería, Forestal, Pesca y Minería (11,0%), mientras que los sectores de Electricidad y Agua y Agricultura registraron contracciones del 10,7% y 8,8%, respectivamente.

Según el Informe de Política Monetaria de diciembre de 2021, elaborado por el Banco Central de Paraguay (BCP), la actividad nacional continuará expandiéndose durante el cuarto trimestre del año, con lo que se proyecta un crecimiento al cierre del año del 5,0% anual, con una contracción esperada para el sector primario del 4,1% y crecimientos para el sector secundario y de servicios del 5,2% y 7,1%, respectivamente.

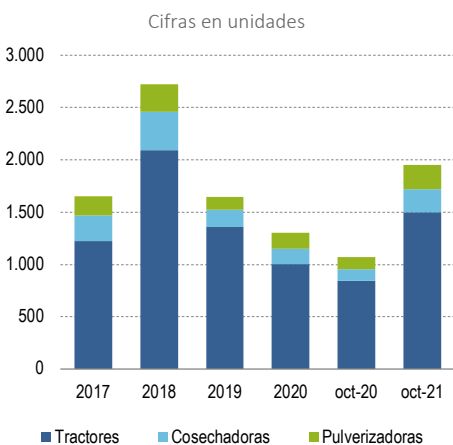
En el caso particular de H. Petersen, el avance de la pandemia resultó en presiones transitorias sobre la operación de sus distintas sucursales, las que fueron compensadas dado que las principales industrias en la que opera (Construcción y Agropecuaria) fueron

IMPORTACIONES DE MAQUINARIAS VIALES Y DE CONSTRUCCIÓN DEL PARAGUAY



Fuente: Cámara de Distribuidores de Automotores y Máquinas.

IMPORTACIONES DE MAQUINARIA AGRÍCOLA DEL PARAGUAY



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

declaradas actividades esenciales y prioritarias para la autoridad nacional, dada su aportación a la actividad económica nacional.

De esta manera, la compañía cerró el año 2020 con un volumen de ventas consolidadas que alcanzó a 345 unidades nuevas y 56 unidades usadas, lo que se compara positivamente con lo presentado en años anteriores (excluyendo el año 2019 que estuvo influenciado de forma positiva por un contrato de carácter *one time*).

Si bien la operación de H. Petersen no se ha visto impactada de forma relevante a raíz del avance de la crisis sanitaria y las perspectivas de crecimiento económico del Paraguay han evidenciado una gradual mejora, con un contexto sanitario que ha permanecido favorable, aún persiste un relevante nivel de riesgo e incertidumbre a nivel global. Por lo anterior, Feller Rate se mantendrá monitoreando los efectos de mediano y largo plazo de la pandemia sobre la economía global y del Paraguay y sus efectos sobre los principales factores que influyen sobre la clasificación de riesgo de la compañía.

PARTICIPACIÓN EN ACTIVIDAD DE CONSTRUCCIÓN MITIGA, EN PARTE, LA EXPOSICIÓN A INDUSTRIA ALTAMENTE EXPUESTAS AL CICLO ECONÓMICO

La industria de representación de maquinaria y equipos pesados y la industria de venta de maquinaria agrícola, presentan un alto nivel de competencia a nivel global, con múltiples marcas y fabricantes que abarcan una amplia gama de segmentos posibles, los que, en algunos casos, pueden ser representados por más de un agente en cada mercado local, sin existir relevantes barreras de entrada.

Por otro lado, dadas sus características de inversión productiva de alto valor para los compradores, no enfrentan altas presiones derivadas de cambios en las tendencias como las evidenciadas en el mercado automotriz.

El negocio de H. Petersen está ligado de forma importante a la evolución de la actividad de Construcción, Agricultura y Ganadería. El sector de construcción en el Paraguay presenta una relativa mayor estabilidad que el sector agropecuario, el que evidencia una alta volatilidad y dependencia al ciclo económico. Respecto de esto último, la demanda es particularmente sensible a los periodos recesivos del ciclo económico tanto por su efecto en las expectativas como en el poder adquisitivo de los consumidores.

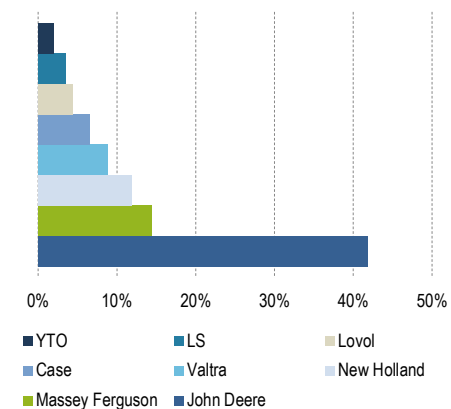
A su vez, el sector agropecuario se encuentra expuesto a los factores climáticos y fitosanitarios, que pueden afectar los niveles de producción y los retornos esperados. Además, se encuentra afecto a la volatilidad de los precios internacionales y del tipo de cambio.

RELEVANTE POSICIÓN DE MERCADO DE SU PRINCIPAL SEGMENTO, IMPULSADA POR MARCA LÍDER A NIVEL GLOBAL

H. Petersen agrupa sus actividades en tres grandes líneas de negocios: Máquinas, Repuestos y Otras Mercaderías y Servicios, siendo el primero el de mayor preponderancia dentro de los ingresos consolidados (66,1% promedio entre los años 2017 y 2020), mientras que los restantes dos representaron, en promedio, un 24,9% y 9,0%, respectivamente entre igual periodo.

En todos los segmentos, la entidad comercializa productos de las marcas Caterpillar, Case, Sem y Otros.

PRINCIPALES MARCAS DE TRACTORES IMPORTADOS



Fuente: Cámara de Distribuidores de Automotores y Máquinas.

— REPRESENTACIÓN DE LA MARCA CATERPILLAR:

La principal actividad de H. Petersen es la venta de maquinaria y equipos pesados, con sus respectivos repuestos y servicios, la que ha promediado un 69,8% de los ingresos asociados a maquinaria, repuestos y servicios entre los años 2017 y 2020 (54,7% al tercer trimestre de 2021).

La compañía comercializa una amplia gama de equipos y maquinaria de CATERPILLAR INC., además de sus repuestos y servicio técnico, mediante un contrato de representación exclusiva vigente desde hace 70 años, sin plazo de término y únicamente para el mercado paraguayo.

Caterpillar es el mayor fabricante mundial de maquinaria y equipos para la construcción y la minería, con ventas anuales que superan los US\$ 41.000 millones. En Paraguay, se ubica como la mayor marca en el segmento de construcción y en generadores para proyectos de gran envergadura, tales como edificios, industrias, *shoppings* y supermercados, entre otros.

— REPRESENTACIÓN DE LA MARCA CASE:

La siguiente actividad en importancia para la entidad es la comercialización de maquinaria agrícola de la marca CASE, destacando la venta de tractores, cosechadoras y pulverizadoras. Esta unidad promedió un 15,2% de los ingresos por maquinarias, repuestos y servicios en los últimos cuatro años, alcanzando un 22,1% a septiembre de 2021.

En el mercado local, la marca es el tercer y quinto mayor importador de cosechadoras y tractores, respectivamente, con una participación del 14,4% y 6,5% a octubre de 2021, según cifras de la Cámara de Distribuidores de Automotores y Maquinaria (CADAM).

— REPRESENTACIÓN DE LA MARCA SEM:

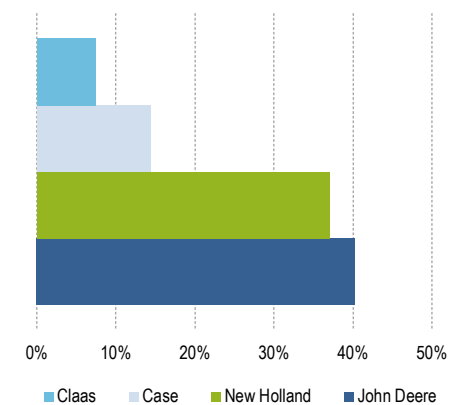
Adicionalmente, la compañía comercializa productos de la marca SEM, perteneciente a Shandong Engineering Machinery Co. Ltd., subsidiaria de propiedad total de CATERPILLAR INC. desde el año 2008. Este segmento representó, entre los años 2017 y 2020, un 5,2% de los ingresos por maquinaria, repuestos y servicios de H. Petersen (7,6% a septiembre del año 2021).

Dentro de los principales productos vendidos en el Paraguay, destaca la comercialización de palas cargadoras para las industrias de ganadería, mediana y pequeña construcción y prestadores de servicios.

EXPOSICIÓN A CAMBIOS CON PROVEEDORES MITIGADA POR POLÍTICA DE CONCESIONARIOS DE CATERPILLAR INC

La política de concesionarios de CATERPILLAR INC (tanto para la marca Caterpillar como para la marca SEM) establece un único distribuidor para el mercado paraguayo, situación que se ha mantenido desde el inicio de la relación. Ello, mitiga la exposición de la compañía ante posibles cambios en la estructura contractual con otros proveedores. Los contratos con las marcas mencionadas no cuentan con plazo de término definido.

PRINCIPALES MARCAS DE COSECHADORAS IMPORTADAS



Fuente: Cámara de Distribuidores de Automotores y Máquinas.

ADECUADO MANEJO DE CICLO DE NEGOCIO

La importación, comercialización y distribución de maquinaria y equipos pesados y de maquinaria agrícola, tanto nueva como usada, implica un ciclo de negocios que genera necesidades de inversión en capital de trabajo para las compañías.

El comercializador debe esperar la fabricación y posterior envío de los productos para poder proceder a su venta, la cual, en el caso de H. Petersen, es realizada normalmente a corto plazo y, en menor medida, a través de crédito directo, lo que mitiga el desfase para que reciba los flujos de venta de su mercancía.

CATERPILLAR INC establece programas de pedidos que varían en función de la demanda y de los niveles de inventarios de H. Petersen, tomando como base proyecciones de ventas de 12 meses (con actualización mensual). Los pedidos de la marca Caterpillar son despachados, mayoritariamente, desde sus fábricas en Brasil y Estados Unidos de Norteamérica y, en caso de ser requerido, desde otros orígenes tales como China, India o Europa.

Por su parte, los pedidos de la marca SEM son enviados desde China.

Por otro lado, los programas de pedidos realizados a CNHI International varían en función de la disponibilidad del fabricante y de las perspectivas de la demanda de sus productos en el respectivo mercado local. Los pedidos de la marca CASE IH son despachados, principalmente, desde Brasil.

DISMINUCIÓN EN LOS NIVELES DE INVENTARIO ANTE EL INCREMENTO EN LA ACTIVIDAD Y RETRASO EN LOS ENVÍOS

A septiembre de 2021, en línea con la mayor actividad presentada por la compañía, el stock de inventario alcanzó los Gs\$ 143.696 millones, registrando una disminución del 10,3% respecto de diciembre de 2020. Ello, además, incorpora los efectos de la crisis sanitaria sobre la red logística a nivel global, lo que resultó en mayores tiempos de entrega.

Consecuentemente, al tercer trimestre de 2021, los días de inventario alcanzaron los 218,2, lo que se compara positivamente con los 286,3 registrados a diciembre del año anterior.

Al tercer trimestre de 2021, el stock de inventario estaba compuesto en un 57,7% por productos terminados (54,5% a diciembre de 2020), en un 31,1% por importaciones en curso (37,7%) y en un 11,2% por órdenes de trabajo en proceso (7,8%) a diciembre de 2020.

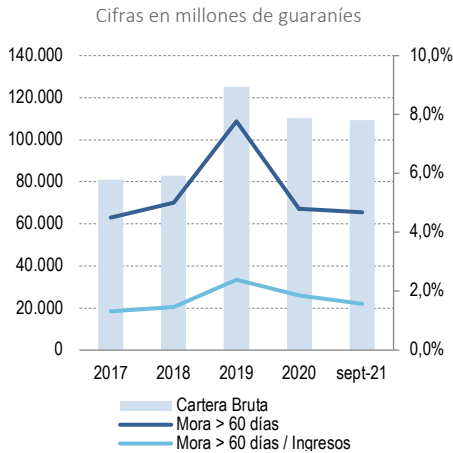
GESTIÓN DE VENTA CRÉDITO

H. Petersen entrega, en ciertos casos, créditos directos para la compra de equipos y maquinaria y, en menor medida, para la adquisición de repuestos. Para ello, posee una adecuada estructura administrativa y un correcto conjunto de políticas explícitas para su gestión.

La recopilación de los documentos e información necesaria para la aprobación de los créditos es realizada de manera descentralizada en las sucursales de la compañía. Sin embargo, las políticas se encuentran centralizadas, estando la aprobación final dependiente del Gerente de Administración y Finanzas.

En general, para equipos y maquinaria nueva la compañía entrega financiamiento hasta en 12 meses, previo pago al contado de un monto que, en la práctica, ronda entre un

INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA



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

10% y 15% del valor del activo. Dicho plazo se puede extender hasta los 15 meses en productos y clientes específicos, con la aprobación de la administración central. En el caso de maquinaria agrícola, el plazo puede alcanzar los 36 meses máximos en casos específicos.

Por su parte, para repuestos, la compañía entrega financiamiento con un plazo máximo de 60 días.

La entidad posee completas políticas para el tratamiento de clientes morosos, con un cronograma de gestión de cobro segmentado según tramo. La compañía considera moroso a aquel deudor que presenta un atraso desde 31 días para el pago de la cuota, donde se da comienzo a una serie de etapas de seguimiento y análisis. Pasados los 61 días de atraso y en caso de no tener respuesta, la sociedad remite el caso al estudio jurídico para iniciar el proceso de cobro judicial.

La cartera bruta de H. Petersen, que considera únicamente deudores por venta, alcanzaba, a septiembre de 2021, los Gs\$ 109.299 millones, manteniéndose relativamente estable respecto de lo evidenciado a diciembre de 2020. Ésta, se encontraba asociada principalmente a activos corrientes (82,7%), en línea con la política de la compañía de no fomentar las ventas a crédito de largo plazo.

A igual periodo, la mora en gestión de cobranza representó un 8,6% de la cartera bruta (3,9% asociada a cartera en gestión de cobro y 4,7% a cartera en gestión de cobro judicial), cifra que se compara negativamente con lo evidenciado al cierre del año 2020, pero que se encuentra en línea con lo exhibido históricamente por la entidad.

Desde el año 2020, a raíz de los efectos del avance de la pandemia, la compañía ha realizado un mayor nivel de refinanciamientos las que, a septiembre de 2021, alcanzaban un 37,8% de la cartera bruta total (14,1% a diciembre de 2019).

Respecto de la política de provisiones por clientes morosos, ésta considera cubrir el 100% de la mora que se encuentra en cobranza judicial, cubriendo la totalidad de la mora mayor a 60 días y en 0,5 veces la mora mayor total.

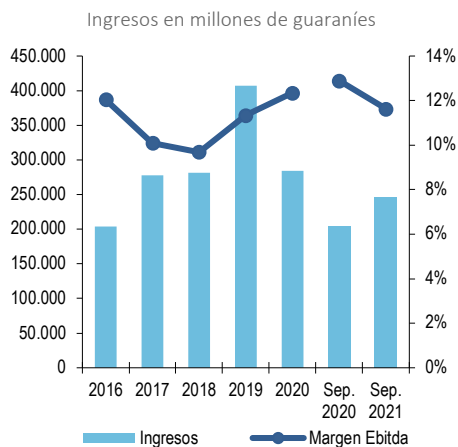
PLAN ESTRATÉGICO CON FOCO EN GENERAR EFICIENCIAS Y MAYOR RENTABILIDAD

El plan estratégico 2020-2026 de H. Petersen está centrado en la gestión de sus clientes, con el objetivo de incrementar la capacidad de generación de fondos de la operación y la rentabilidad.

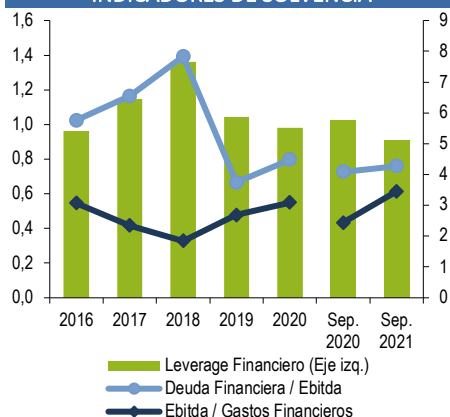
Ello, considera los lineamientos de CATERPILLAR INC hasta el año 2026, focalizados en incrementar los niveles de ventas de soporte a productos que actualmente tiene la marca estadounidense.

Adicionalmente, el plan considera la construcción de dos nuevos edificios para sucursales por un valor estimado de US\$ 600 mil, lo que será solventado a través de fondos provenientes de la operación.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

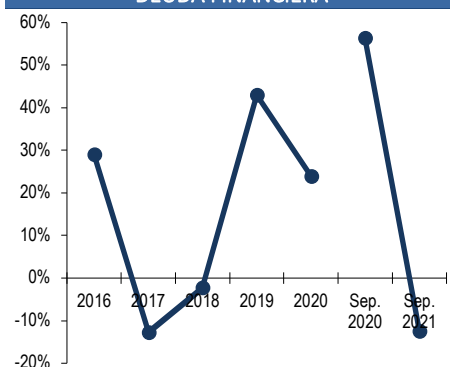


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



*Cifras a septiembre se presentan anualizadas

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



*Cifras a septiembre se presentan anualizadas.

POSICION FINANCIERA

INTERMEDIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Incremento en los ingresos consolidados, tras la mayor actividad y diversificación registrada

En los últimos periodos analizados, los ingresos de H. Petersen habían evidenciado una tendencia creciente, con un relevante crecimiento a diciembre del año 2019 (44,4% anual) producto de la venta de productos relacionados a la construcción del Corredor Bioceánico que une Brasil, Bolivia y Chile. Lo anterior, incorpora el incremento en la actividad de la compañía y la mayor diversificación evidenciada a raíz de la entrada de las marcas SEM y CASE.

A diciembre de 2020, los ingresos consolidados de la compañía alcanzaron los Gs\$ 284.034 millones, registrando una disminución del 30,2% respecto de diciembre de 2019. Ello, asociado principalmente a menores ingresos provenientes del segmento de Máquinas (-39,1% anual), asociado mayoritariamente al negocio de carácter *one time* antes mencionado. Adicionalmente, considera los menores ingresos del segmento Otras Mercaderías y Servicios (-36,6%) y el leve incremento de los ingresos por repuestos (2,4%).

Por otra parte, la variación anual también incorpora los efectos del avance de la pandemia, que han impactado la cadena logística de ciertos productos de la compañía.

A igual periodo, la generación de Ebitda alcanzó los Gs\$ 35.058 millones, registrando una contracción del 24% respecto de diciembre de 2019. La menor caída respecto de los ingresos se explica por una mayor ponderación del segmento de Repuestos dentro de los ingresos (30,5% a diciembre de 2020, en comparación al 20,8% de igual periodo de 2019), el que presenta mayores márgenes que su principal actividad; y por las políticas de eficiencias implementadas por la sociedad en los últimos años, lo que ha resultado en menores gastos de administración.

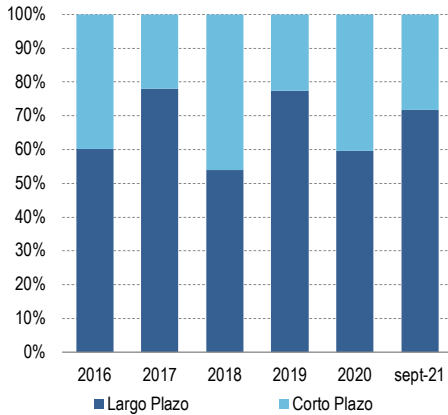
De esta manera, a diciembre de 2020, el margen Ebitda alcanzó el 12,3%, en comparación al 11,3% registrado al cierre del año anterior.

Durante los primeros nueve meses de 2021, los ingresos de la compañía alcanzaron los Gs\$ 246.510 millones, registrando una variación positiva del 20,6% respecto del tercer trimestre de 2020. Ello, en línea con la mayor actividad que ha registrado.

A igual periodo, el margen Ebitda de la entidad alcanzó un 11,6%, en comparación al 12,9% de igual periodo del año anterior, lo que considera el aumento en los costos a raíz de los efectos de la pandemia.

Por su parte, la generación de flujos de la operación de la entidad evidencia las volatilidades inherentes a la industria en la cual participa, influenciando el índice de capacidad de pago de H. Petersen (medida a través del indicador: flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera), el que alcanzó un -12% al tercer trimestre de 2021 (56% a igual periodo del año anterior).

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2021, por Gs\$ 6.264 millones.
- Flujo de fondos operativos presionado de forma transitoria ante las características inherentes al negocio en el que participa.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- Refinanciamiento de pasivos financieros.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Reparto de dividendos según política de la compañía.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Mejoría en los indicadores de cobertura ante la mayor capacidad de generación y menor nivel de deuda financiera

A septiembre de 2021, el stock de deuda financiera de S.A.C.I. H. Petersen alcanzaba los Gs\$ 159.746 millones, manteniéndose relativamente estable respecto de lo presentado al cierre de 2020. Éste, estaba estructurado mayoritariamente en el mediano plazo (71,7%) y estaba compuesto por pasivos financieros con CAT Financiamiento (55,6%) y préstamos bancarios con instituciones locales (44,4%).

A igual periodo, un 70,3% de la deuda estaba denominada en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica; exposición que se ve compensada porque los ingresos de la compañía están denominados, mayoritariamente, en dólares.

En los últimos años, el menor nivel de deuda financiera, en conjunto con el aumento en el capital patrimonial, ha resultado en una gradual mejora del indicador de endeudamiento financiero, alcanzando las 0,9 veces a septiembre de 2021 (1,4 veces en 2018).

Respecto de los indicadores de cobertura, a septiembre de 2021 la mayor generación de Ebitda resultó en una evolución positiva. En particular, la relación de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 4,1 veces, mientras que la cobertura de gastos financieros alcanzó las 3,5 veces, lo que se compara positivamente con las 4,4 veces y 3,1 veces registradas a diciembre de 2020.

Feller Rate espera que la compañía continúe evidenciando una adecuada política de endeudamiento financiero, financiando sus requerimientos de capital de trabajo y plan estratégico con una apropiada proporción de flujos de la operación, de tal forma de mantener, de forma estructural, indicadores crediticios en rangos acorde con la clasificación de riesgo actual.

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

A septiembre de 2021, H. Petersen contaba con una liquidez calificada como "Suficiente". Esto, considera un nivel de caja y equivalente por Gs\$ 6.264 millones y una capacidad de generación de Ebitda que, considerando 12 meses, alcanzaba los Gs\$ 37.376 millones, en comparación con vencimientos de pasivos financieros en el corto plazo por Gs\$ 45.228 millones, los que están asociados, en gran parte, a requerimientos de capital de trabajo.

Adicionalmente, considera un nivel de CAPEX para los próximos años por aproximadamente US\$ 600 mil, asociado a la apertura de nuevas sucursales.

NUEVO PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL

Clasificado en “A-py/Estables”

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS CORPORATIVOS

Actualmente, S.A.C.I. H. Petersen se encuentra en proceso de inscripción de un nuevo programa global de bonos corporativos, cuyos fondos serán utilizados para la reestructuración de pasivos financieros.

— PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS G1

El monto total del programa es de Gs\$ 80.000, con plazos entre los 365 y 2.738 días (1 y 7,5 años, respectivamente), con amortización de capital y pago de intereses según se especifique en el prospecto de cada Serie. Por su parte, la tasa de interés será definida en el momento de las emisiones.

El uso de fondos estará restringido a la reestructuración de pasivos financieros asociados a la construcción del edificio con CAT Financial Chile.

El programa de emisión contará con una garantía quirográfica.

	Enero 2022
Solvencia	A-py
Tendencia	Estable
Programa de Emisión Global	A-py

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Sep. 20*	Sep. 21*
Ingresos Ordinarios	240.053	203.522	277.460	281.857	406.895	284.034	204.387	246.510
Ebitda ⁽¹⁾	23.326	24.494	27.992	27.283	46.154	35.058	26.349	28.667
Resultado Operacional	18.771	14.798	14.600	14.708	34.466	26.137	19.320	22.633
Ingresos Financieros								
Gastos Financieros	-4.309	-7.973	-11.964	-14.813	-17.147	-11.337	-3.139	-2.619
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	10.733	10.284	5.300	-8.614	3.802	7.030	-223	15.316
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) ⁽²⁾	-18.977	37.339	-35.365	-19.781	57.176	26.146	49.094	-7.888
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽²⁾ ⁽³⁾	-14.668	40.957	-23.401	-4.968	74.323	37.483	57.247	-176
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	-18.977	37.339	-35.365	-19.781	57.176	26.146	49.094	-7.888
Inversiones en Activos Fijos Netas	-54.496	-51.460	-11.380	-1.465	3.787	-2.535	-2.781	-497
Flujo de Caja Libre Operacional	-73.473	-14.121	-46.745	-21.246	60.964	23.611	46.314	-8.386
Dividendos Pagados						-12.547	-10.910	7.253
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-73.473	-14.121	-46.745	-21.246	60.964	11.064	35.404	-1.133
Variación de Deudas Financieras	69.800	17.372	42.201	30.407	-40.728	-15.829	-26.064	2.931
Otros Movimientos de Financiamiento	-2.622	4.243	2.952	-10.573	-12.999	-8.059	-9.375	1.337
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-6.295	7.494	-1.592	-1.412	7.236	-12.823	-36	3.135
Caja Inicial	10.031	3.736	11.230	9.637	8.225	15.462	3.165	3.129
Caja Final	3.736	11.230	9.637	8.225	15.462	2.638	3.129	6.264
Caja y equivalentes ⁽⁴⁾	3.736	11.230	9.637	8.225	15.462	2.638	3.129	6.264
Cuentas por Cobrar Clientes	64.572	80.836	88.615	96.720	143.200	114.544	138.739	115.403
Inventario	68.665	102.989	133.622	199.776	142.533	160.234	145.972	143.696
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	123.690	141.062	183.263	213.669	172.941	157.112	156.815	159.746
Activos Totales	308.943	403.162	457.944	524.582	501.533	474.285	488.449	458.318
Pasivos Totales	176.331	256.337	298.404	367.794	335.931	314.200	335.617	282.918
Patrimonio + Interés Minoritario	132.612	146.825	159.540	156.788	165.602	160.085	152.832	175.401

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

(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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Sep. 20*	Sep. 21*
Margen Bruto	31,5%	36,9%	30,3%	28,6%	24,3%	29,1%	29,7%	27,3%
Margen Operacional (%)	7,8%	7,3%	5,3%	5,2%	8,5%	9,2%	9,5%	9,2%
Margen Ebitda (%) ⁽¹⁾	9,7%	12,0%	10,1%	9,7%	11,3%	12,3%	12,9%	11,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	8,1%	7,0%	3,3%	-5,5%	2,3%	4,4%	0,9%	12,9%
Costo/Ventas	68,5%	63,1%	69,7%	71,4%	75,7%	70,9%	70,3%	72,7%
Gav/Ventas	23,7%	29,6%	25,0%	23,4%	15,8%	19,9%	20,2%	18,1%
Días de Cobro	96,8	143,0	115,0	123,5	126,7	145,2	160,0	127,4
Días de Pago	98,4	293,2	190,5	260,0	178,9	262,8	264,4	163,5
Días de Inventario	150,3	288,5	248,7	357,4	166,6	286,3	233,1	218,2
Endeudamiento Total	1,3	1,7	1,9	2,3	2,0	2,0	2,2	1,6
Endeudamiento Financiero	0,9	1,0	1,1	1,4	1,0	1,0	1,0	0,9
Endeudamiento Financiero Neto	0,9	0,9	1,1	1,3	1,0	1,0	1,0	0,9
Deuda Financiera ⁽²⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	5,3	5,8	6,5	7,8	3,7	4,5	4,1	4,3
Deuda Financiera Neta ⁽²⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	5,1	5,3	6,2	7,5	3,4	4,4	4,0	4,1
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	5,4	3,1	2,3	1,8	2,7	3,1	2,4	3,5
FCNO / Deuda Financiera ⁽²⁾ (%)	-11,9%	29,0%	-12,8%	-2,3%	43,0%	23,9%	56,4%	-12,5%
FCNO / Deuda Financiera Neta ⁽²⁾ (%)	-12,2%	31,5%	-13,5%	-2,4%	47,2%	24,3%	57,6%	-13,0%
Liquidez Corriente (vc)	1,3	1,2	1,6	1,3	1,5	1,3	1,2	1,6

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

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

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

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

Programa G1

Valor total de la emisión	80.000 millones de guaraníes
Fecha de registro	En proceso
Plazo de vencimiento	Desde 365 a 2.738 días
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirografía

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 clasificadora 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.

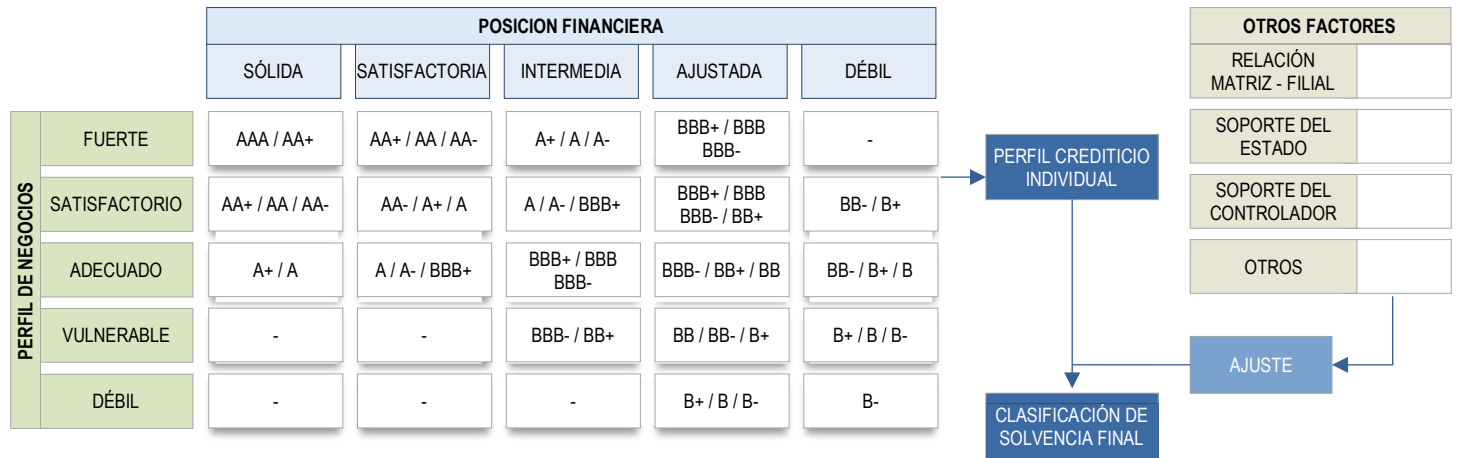
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

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: 17 de febrero de 2022.

Tipo de reporte: Nuevo instrumento.

Estados Financieros referidos al 30.09.2021

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Brasilia 236 c/José Berges, Asunción, Paraguay

Tel: (595) 21 200633 // Fax: (595) 21 200633 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
S.A.C.I. H. Petersen	Solvencia	A-py
	Bonos G1	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: Instrumentos 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 <http://www.feller-rate.com.py/gp/nomenclatura2.asp>

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.

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.