

# Chacomer S.A.E.

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de Calificación:** FIX (afiliada Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de emisor de Chacomer, S.A.E. (Chacomer) en la categoría A+py con Tendencia Estable y en pyA+ Tendencia Estable los instrumentos emitidos por la compañía. La calificación considera el sostenido crecimiento de las ventas y su posición de liderazgo en el mercado, la normalización de los niveles y costo de los inventarios, así como los recurrentes Flujos Generados en Operaciones (FGO) positivos y la reducción de los niveles de endeudamiento.

**Ventas crecientes:** Chacomer mostró un crecimiento en ventas por tercer año consecutivo, sustentado en la diversificación de su oferta de productos y su elevada participación de mercado en los distintos segmentos en los que opera, que le permite enfrentar distintos escenarios macroeconómicos. En 2022, las ventas aumentaron 5,0% interanual hasta Gs 1,2 billones (USD 165 millones), mientras aceleraron su ritmo de crecimiento hasta 9,5% al cierre de junio 2023 (año móvil) en un entorno que recupera la estabilidad y expectativas del consumidor favorables. FIX espera que las ventas continúen creciendo en promedio de 8% anual en los próximos años manteniendo su sólida posición competitiva en el mercado.

**Normalización del capital de trabajo:** La compañía acumuló inventarios con elevados costos de fletes por los problemas en las cadenas logísticas internacionales en 2021, permitiendo mantener las operaciones y acompañado por el aumento en los requerimientos de capital de trabajo. El costo promedio más elevado de los inventarios tuvo un impacto de contracción en el margen EBITDA hasta ubicarlo en 6,8%, mientras el EBITDA retrocedió 42% hasta ubicarse en Gs 79.792 millones en 2022. FIX espera un margen en torno al 6% para 2023, mientras los costos de reposición más bajos normalizarán el costo promedio de los inventarios reflejándose en una mejora de los márgenes a partir de 2024.

**Flujos de caja volátiles:** Chacomer enfrenta movimientos en el capital de trabajo por los tiempos de logística que involucra la reposición de inventarios importados y los pagos a proveedores, que se traducen en Flujos de Caja Operativo (FCO) volátiles. Al cierre de 2022, el FCO se ubicó en negativo por Gs 86.074 millones, pasando a un valor positivo de Gs 154.588 millones a junio 2023 (año móvil). FIX espera que las fluctuaciones en el capital de trabajo se moderen por la normalización de los inventarios, aunque continuarán por su modelo de negocio intensivo en capital de trabajo.

**Reducción del endeudamiento:** A junio 2023, la compañía presentó una deuda financiera total de Gs 469.769 millones (USD 65 millones) mostrando una reducción de los niveles reportados de Gs 603.528 millones (USD 82 millones) al cierre del ejercicio fiscal 2022. La deuda presenta una concentración de vencimientos en el corto plazo de 33% en comparación a los 50% del cierre de 2022 y una mejora en los ratios de deuda a EBITDA hasta 6,3x a junio 2023, desde el 7,6x del cierre de 2022. FIX considera que los ratios de endeudamiento continuarán fluctuando en línea con los requerimientos de capital de trabajo, esperando un descenso del apalancamiento en 2024 y 2025.

## Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja ante una expansión financiada con deuda adicional o en un entorno de mayor competencia que exponga a la compañía a una débil generación de EBITDA, ajustados ratios de endeudamiento y débiles coberturas. Por otra parte, la calificación podría subir de mantenerse la recuperación esperada de la rentabilidad con un apalancamiento inferior a 2.0x EBITDA, coberturas de intereses superiores a 5.0x, en conjunto con una liquidez más holgada.

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor	A+py
Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos G5 por Gs 150.000 Millones*	pyA+
Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos G6 por Gs 250.000 Millones*	pyA+

\*ver Anexo III

Tendencia	Estable
-----------	---------

### Resumen Financiero

Chacomer S.A.E.		
Consolidado	30/06/2023	31/12/2022
(Gs millones)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	1.651.325	1.689.714
Deuda Financiera	469.769	603.528
Ingresos	1.280.580	1.169.675
EBITDA	75.105	79.792
EBITDA (%)	5,9	6,8
Deuda Total / EBITDA (x)	6,3	9,9
Deuda Neta / EBITDA (x)	5,6	7,1
EBITDA/Intereses (x)	2,1	2,0

### Criterios Relacionados

[Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Corporativas, Registrado ante la Comisión Nacional de Valores, Paraguay.](#)

### Analistas

Analista Principal  
Lisandro Sabarino  
Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
+54 11 5235 8171

Analista Secundario  
Martín Suarez  
Asociado  
[martin.suarez@fixscr.com](mailto:martin.suarez@fixscr.com)  
+54 11 5235 8142

## Liquidez y Estructura de Capital

**Reducción de endeudamiento en 2023:** A junio 2023, Chacomer presentó una deuda financiera total de Gs. 469.768 millones, equivalente a USD 64,6 millones, concentrada un 33% en el corto plazo. La compañía viene reduciendo sus niveles de apalancamiento desde el máximo reciente alcanzado durante 2019 (11.7x EBITDA), hasta alcanzar los ratios actuales de 6,2x EBITDA con coberturas de intereses de 2,1x a junio 2023. FIX considera que el endeudamiento seguirá reduciendo gradualmente hasta normalizarse en 3,0x, con coberturas superiores a 3,0x a partir de la recomposición esperada de la rentabilidad.

La compañía presenta niveles de caja y equivalentes que representan 0,3x la deuda de corto plazo a junio 2023, que al incorporar el EBITDA, representa 0,8x de la deuda de corto plazo. El soporte por parte de los accionistas es fuerte y le otorga la flexibilidad necesaria a Chacomer para hacer frente al financiamiento de capital de trabajo regular, mitigando las situaciones de acotada liquidez que presenta la compañía.

## Perfil del Negocio

Chacomer es una compañía de venta minorista de bienes de consumo discrecional, así como de producción de motos y bicicletas, con operaciones en Paraguay y ventas promedio por Gs 1,1 billones (USD 159 millones) en los últimos 3 años. La compañía tiene una operación dividida en 5 segmentos: 1) Motos y Repuestos; 2) Repuestos y Accesorios para autos; 3) Bicicletas, Equipos para Gimnasio y Electrodomésticos; 4) Bosque y Jardín; y 5) Aditivos y Alimentos. Chacomer posee 83 sucursales distribuidas en las distintas zonas del país, también cuenta con una planta industrial (dónde realiza el ensamblaje de sus productos) y un centro logístico (que incluye una sucursal propia). La compañía también coloca sus productos en el mercado a través de más de 4.000 distribuidores a nivel nacional.

La venta de repuestos y servicio técnico post venta es un factor diferencial de la oferta de Chacomer con respecto al resto de las empresas competidoras que ensamblan motocicletas. Adicionalmente, la compañía entrega créditos personales a sus clientes con plazos de 24 o 36 meses para la adquisición de sus productos (motocicletas, bicicletas, electrodomésticos, etc.). La morosidad de los préstamos otorgados se encuentra en niveles bajos y estables, la mora de más de 60 días se ubicó en torno a 1,65% a junio 2023. El financiamiento a sus clientes le proporcionó ingresos financieros por Gs 34.865 millones en el ejercicio 2022, con un aumento de 4,1% con respecto al año 2021.

En el año fiscal 2022, las ventas reportaron un aumento de 3,8% que estuvo sustentado en el crecimiento del segmento de Motos y Repuestos, así como del segmento de Repuestos de Autos, Autoaccesorios, Cubiertas, Lubricantes y Servicios; que combinados permitió más que compensar la contracción de las ventas en los segmentos de Bosque y Jardín, así como de Bicicletas, Equipos de Gimnasio y Electrodomésticos. En la primera mitad de 2023, las ventas reportaron una aceleración en el ritmo de crecimiento hasta 20,3% interanual, explicado por los segmentos de Motos y Repuestos; y por la recuperación del segmento de Bicicletas, Equipos de Gimnasio y Electrodomésticos, según la información de gestión.

### Unidades de negocios

- **Motocicletas y Repuestos:** Comercializa motocicletas de distintas marcas y sus repuestos en el mercado local, incluyendo su propia marca "Kenton" ensamblada en su planta industrial, tradicionalmente, constituye el segmento más importante en ventas, aportando en promedio más de la mitad de los ingresos consolidados. En 2022, las ventas del segmento continuaron mostrando un ritmo de crecimiento, que mantiene su impulso en las deficiencias estructurales del transporte público y la mejora en la infraestructura vial que amplía el rango de uso de la motocicleta.
- **Repuesto de Autos, Autoaccesorios, Cubiertas, Lubricantes y Servicios:** Vende cubiertas, lubricantes y repuestos de distintas marcas para vehículos. En 2022, las ventas registraron un aumento, que se mantuvo en orden de magnitud en el primer semestre de 2023. La elevada participación de vehículos usados en las importaciones de automotores mantiene la demanda de autopartes y repuestos brindando un mercado con potencial de crecimiento.

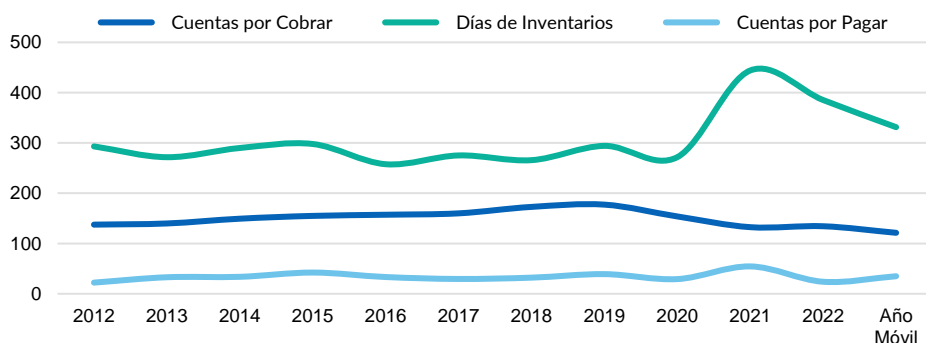
- **Bicicletas, Equipos de Gimnasio y Electrodomésticos:** Se enfoca venta de distintas marcas de electrodomésticos, incluyendo el ensamblaje de su marca propia "Milano", la prestación del servicio postventa y la reciente representación de la marca Electrolux para los productos de línea blanca (cocina, lavarropas y heladeras) en Paraguay. En 2022, las ventas del segmento retrocedieron con respecto a los valores de 2021. En el primer semestre de 2023, las ventas retomaron el crecimiento como resultado de la mayor demanda por la construcción residencial.
- **Bosque y Jardín:** El segmento comercializa de implementos forestales y equipos de jardinería (podadoras, corta césped, motosierras, etc.), que son utilizados en la actividad agropecuaria, construcción y mejoras para el hogar. Los ingresos del segmento bajaron en 2022. El retroceso en sus ventas estaría asociadas a la contracción del sector agrícola en 2021 y 2022, así como el estancamiento de actividad en los sectores de ganadería, forestal, pesca y minería durante el año 2022. En la primera mitad de 2023, las ventas se recuperaron en línea con la importante recuperación del crecimiento del sector agrícola posterior a la sequía.
- **Aditivos y Alimentos:** El segmento se dedica a la producción de aditivos dirigidos a la industria molinera y panadera, así como también la comercialización de alimentos preelaborados de consumo masivo. El segmento participa en licitaciones del sector público que permite un volumen de ventas, destacando que otras líneas dentro del segmento vienen mostrando un crecimiento orgánico que le proporciona al segmento un mínimo de ventas no relacionado con las ventas al sector público.

### Estructura de Costos

Chacomer comercializa repuestos y productos importados terminados y ensambla motocicletas con materiales importados en su planta industrial. En 2022, el Costo de la Mercadería Vendida creció 13,2% con respecto a 2021, para representar el 73% de las ventas manteniéndose en orden de magnitud desde 2020. Los gastos de ventas y comercialización crecieron 11,6% en 2022 explicado por el aumento de los gastos de publicidad, sueldos y cargas sociales, así como por honorarios profesionales y asesoramiento. El aumento de los costos y gastos se encuentra por arriba de la inflación de 8,1%, lo que representó un aumento del 4,4% en términos reales.

La compañía acumuló sustanciales inventarios de insumos y bienes terminados durante 2021, que le permitió mantener sin interrupciones sus operaciones, con la contrapartida de pagar elevados costos de logística. Esto como consecuencia del incremento de los fletes internacionales fletes, luego que comenzó a ceder las restricciones impuestas por la pandemia, así como el impacto en la sequía en los ríos Paraná y Paraguay que afectó el comercio exterior del país por las restricciones a la navegación fluvial. El mayor costo promedio de los inventarios, así como de los costos de producción, ha tenido un impacto importante sobre los costos de la mercadería vendida y en consecuencia sobre los márgenes.

### Días de Capital de Trabajo

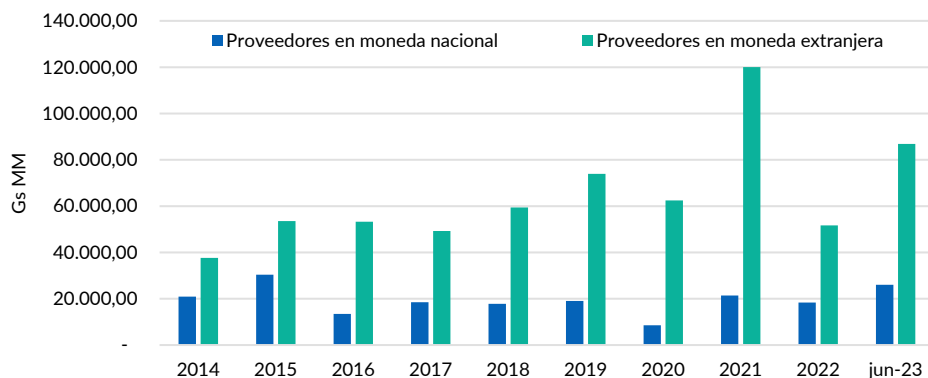


Fuente: Información de la empresa, FIX Scr

La compra de insumos y materiales es de origen importado, por lo que las cuentas por pagar comerciales de la compañía están en buena parte denominadas en moneda extranjera. Las

deudas con proveedores extranjeros promedian un 66% del total de las cuentas por pagar comerciales. En 2021, las compras de mercadería en el exterior sufrieron un importante ajuste al alza en sus precios, por los problemas logísticos globales y locales, que llevó a un incremento sustancial en las cuentas por cobrar en moneda extranjera.

### Deudas Comerciales por Monedas



Fuente: Información de la empresa, FIX Scr

FIX considera que existe un riesgo de descalce de monedas acotado, por el limitado tamaño de las deudas comerciales (9%) dentro del pasivo de la compañía a junio 2023 y las expectativas de un estable desempeño macroeconómico de Paraguay que no anticipa movimientos fuertes en el tipo de cambio. Adicionalmente, Chacomer posee una posición de mercado que le permite trasladar cualquier fluctuación del tipo de cambio a sus precios de venta, mitigando el impacto del riesgo cambiario en su balance.

### Estrategia

La estabilidad del gobierno corporativo y del personal, la toma de decisiones enfocada en el mediano o largo plazo y la especialización en cada segmento, le han permitido a Chacomer un crecimiento sostenido a lo largo de su historia.

La compañía planea mantener su posición de mercado acompañando la recuperación económica luego del shock por la Pandemia derivada del Covid-19 a nivel mundial y de la sequía que afectó a la actividad agropecuaria y la navegación fluvial de la compañía 2021-2022.

Chacomer no tomará deuda incremental y continuará financiándose con bonos, cartas de crédito y préstamos bancarios de corto plazo, con base en los bajos requerimientos de inversión que han sido cubiertos en los últimos años con su flujo de caja. Se espera que la compañía continúe con su política de reinversión de utilidades del 80% del resultado neto.

### Posición Competitiva

Chacomer S.A.E. detenta una posición de liderazgo en el país en cada uno de los segmentos en los que opera. La diversificación en cinco unidades de negocios acompañada de la diversificación interna en cada una de ellas, le permiten a Chacomer una estabilidad en la generación de EBITDA sostenida en el tiempo.

En su principal unidad de negocios, Motocicletas y Repuestos, la participación de mercado para venta de motos estaría en 42% dependiendo si se trata de productos nacionales o importados, y para repuestos la participación de mercado es cercana al 50%. En el segmento de Bicicletas, Equipos de Gimnasia, posee una participación del 60%, mientras en el segmento de Bosque y Jardín la participación estaría en torno a 50%. En todos los casos, la compañía sostiene su elevada participación de mercado por la reputación de la marca que asegura calidad, aprovisionamiento posterior de repuestos y servicio técnico.

La venta de repuestos y servicio técnico postventa es el factor diferencial de Chacomer con el resto de las empresas que ensamblan motocicletas. Adicionalmente, la compañía entrega créditos personales a sus clientes para la compra de sus productos. La facturación de la

compañía corresponde en más del 90% a ventas a crédito con plazos de 24 o 36 meses, dependiendo si son para motos nacionales o importadas.

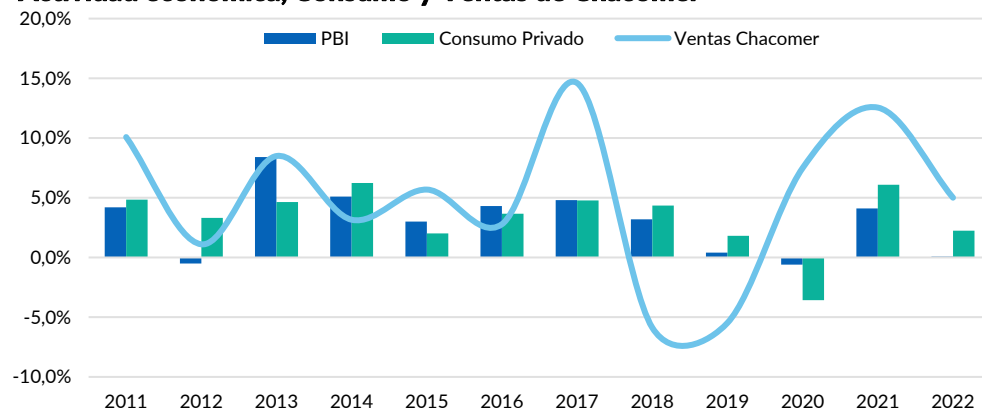
### Administración y calidad de los accionistas

Chacomer S.A.E. es una empresa de capitales paraguayos. La empresa pertenece al grupo familiar Walde, quienes participan desde el inicio de sus operaciones. La familia ha demostrado un manejo conservador de la empresa y el soporte a partir de una acotada distribución de dividendos y el otorgamiento de préstamos. Sus estados contables son auditados en forma independiente bajo las normas contables vigentes en la República del Paraguay y disponen de una buena calidad de la información financiera de gestión. El Directorio no posee miembros independientes.

### Riesgos del sector

El sector de venta minorista y los productores de bienes de consumo discrecional, en los que participa Chacomer, están muy correlacionados con la evolución del ingreso de los hogares y la confianza del consumidor, así como de otros factores sectoriales propios de la economía paraguaya. El consumo privado ha sostenido niveles de crecimiento positivos en el período, con la excepción del año 2020, cuando registró una contracción importante como consecuencia de la pandemia, lo que mantiene las condiciones macroeconómicas para el crecimiento de las ventas de la compañía. Entre 2013 y 2022, la economía de Paraguay ha mostrado un ritmo de crecimiento promedio en torno al 3% interanual, pero con una alta volatilidad en sus tasas de actividad anuales y distintos ritmos de crecimiento en sus distintas actividades desde 2019.

#### Actividad económica, Consumo y Ventas de Chacomer



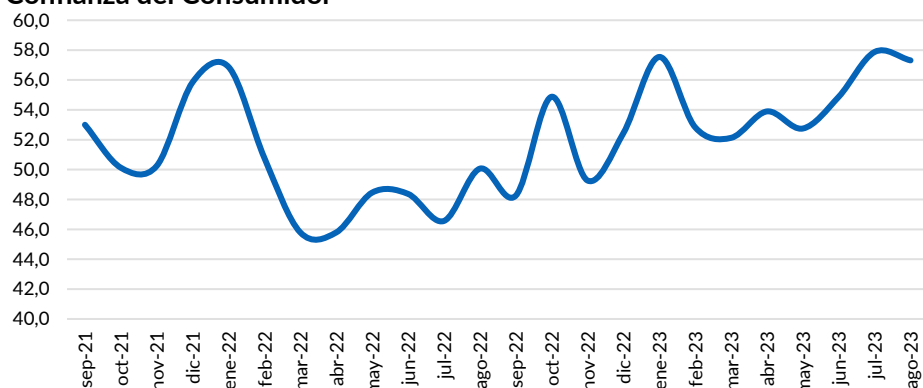
Fuente: Información de la empresa, Banco Central de Paraguay, FIX Scr.

En los distintos sectores, la actividad agrícola mostró una importante contracción de 18% y 13% en 2021 y 2022, respectivamente, como resultado de la sequía que afectó las cosechas y la demanda de equipos que vende Chacomer relacionados con la actividad agrícola y forestal. Las expectativas de una recuperación del sector en torno a un crecimiento de 30% en 2023, según las proyecciones del Banco Central de Paraguay, anticipa un entorno favorable para el segmento de Bosque y Jardín de la compañía. La construcción mostró un crecimiento de 13% y una contracción de 4% en 2021 y 2022, respectivamente, un comportamiento mixto que tiene un impacto en las ventas de electrodomésticos relacionado con la construcción residencial, así como en las ventas de motocicletas por la construcción de nuevas rutas. Las proyecciones anticipan una contracción de la construcción en 2023, lo que puede afectar las ventas del segmento de electrodomésticos, por el menor ritmo de construcción de viviendas.

El Índice de Confianza del Consumidor se ubicó en 57,3 en agosto 2023, representando el tercer valor más elevado en los últimos 12 meses, manteniéndose en la zona de optimismo (+50 puntos), continuando con la tendencia creciente iniciada en marzo de 2022. Por otra parte, la predisposición de los agentes económicos para realizar compras de bienes durables (electrodomésticos, casas, autos y motos), muestra una recuperación en los últimos 6 meses

con un aumento en el porcentaje de personas que respondieron que es un buen momento para realizar la compra de electrodomésticos, casas, autos y motos.

### Confianza del Consumidor



Fuente: Banco Central de Paraguay, FIX Scr

Las expectativas de crecimiento económico y consumo más estable en los próximos años estarían sentando las bases para expectativas positivas y mejoras en el ingreso de los hogares, lo que repercutirá favorablemente en los niveles de demanda para los bienes de consumo discrecional

### Factores de Riesgo

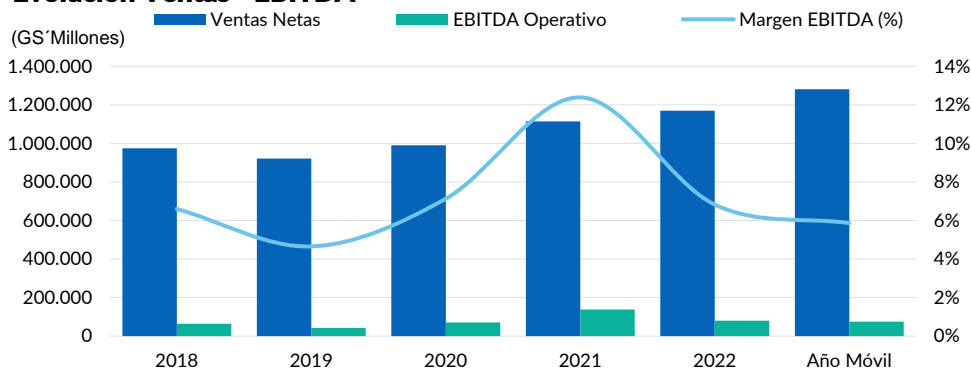
- Riesgo de descalce de moneda derivado de la elevada proporción de costos en moneda extranjera.
- Exposición a ciclos económicos, el ingreso de los hogares y las expectativas.
- Elevadas necesidades de financiar capital de trabajo vía financiación a clientes e inventarios, principalmente.
- Industria con bajas barreras de entrada. Aunque mitigado por la elevada proporción de insumos provenientes de China e incidencia de la escala ante incrementos de costos logísticos.

### Perfil Financiero

#### Rentabilidad

Chacomer reportó ventas por Gs 1.169.675 millones (USD 167,4 millones) al cierre del ejercicio 2022, un aumento de 5,0% (1,7% medido en dólares) con respecto a los valores reportados en 2021. El crecimiento del consumo de los hogares, una mejora en las expectativas económicas y un mayor ritmo de actividad económica sostuvo el aumento de las ventas. En 2023, las ventas continuaron creciendo para alcanzar los Gs 1.280.580 millones (año móvil) a junio 2023, lo que representó un 9,5% (6,9% medido en dólares) por arriba del cierre de 2022, regresando a niveles similares (medido en dólares) a los reportados en 2018.

## Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, FIX Scr

El aumento de las ventas de Chacomer estuvo acompañado por una caída del EBITDA de 42% interanual hasta los Gs 79.791 millones (USD 11 millones) para un margen de 6,8% al cierre del año fiscal 2022. El menor volumen de EBITDA y margen es el resultado del mayor costo relativo de los inventarios acumulados por la compañía en los últimos 2 años. A junio 2023 (año móvil), el EBITDA ha mostrado cierta estabilidad totalizando Gs 75.104 millones (USD 10 millones) para un margen de 5,9%, mientras se comienza a revertir el impacto negativo en los márgenes del mayor costo relativo de los inventarios. FIX espera que la normalización de las cadenas de suministro, el crecimiento y las perspectivas favorables en la economía paraguaya mantengan la demanda de bienes de consumo discrecional, impulsando las ventas y la mejora en los márgenes de Chacomer.

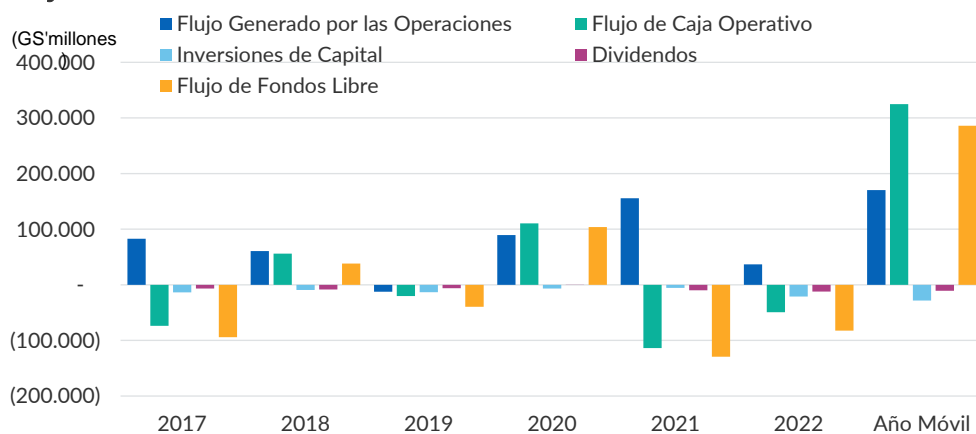
### Flujo de fondos

Chacomer presentó un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo de Gs 36.825 millones (USD 5 millones) en el año 2022, un descenso con respecto a los Gs 155.569 millones (USD 23 millones) registrados en 2021. La diversificación del modelo de negocio de la compañía le permite a la compañía mantener una recurrente generación de flujos positivos en sus operaciones. En línea con esto, el FGO continuó siendo positivo para ubicarse en Gs 170.288 millones (USD 24 millones) a junio 2023 (año móvil), incluso regresando a los niveles reportados en el ejercicio fiscal 2021.

El Flujo de Caja Operativo (FCO) fue negativo en Gs 49.249 millones (USD 7 millones) al cierre de 2022, una mejora en comparación con el negativo de Gs 113.663 millones (USD 19 millones) reportado en 2021. Los tiempos de logística que involucra la reposición de inventarios y los correspondientes pagos a proveedores, implican movimientos en el capital de trabajo que se traducen en FCO volátiles. La normalización del capital de trabajo con el aumento de las cuentas por pagar y la reducción de los inventarios, ubicó al FCO en terreno positivo por Gs 324.876 millones (USD 45 millones) a junio 2023 (año móvil).

Al cierre del año fiscal 2022, la compañía mostró un FFL negativo por Gs 82.480 millones (USD 12 millones), que se revirtió en la primera mitad de 2023, cuando registró un FFL positivo de Gs 285.870 millones (año móvil), equivalente a USD 40 millones a junio 2023. La volatilidad en el FCO se traslada al Flujo de Fondos Libres (FFL) de Chacomer, dado los relativamente bajos niveles de inversión y la política conservadora de dividendos. El gasto de inversión estuvo dirigido a sucursal, logística e informática, lo que representó un aumento de su gasto de capital hasta Gs 28.195 millones (USD 3,9 millones) a junio 2023 (año móvil), un 2,2% de las ventas en contraste a niveles promedio de 1,3% en los ejercicios anteriores a la pandemia.

## Flujo de Fondos



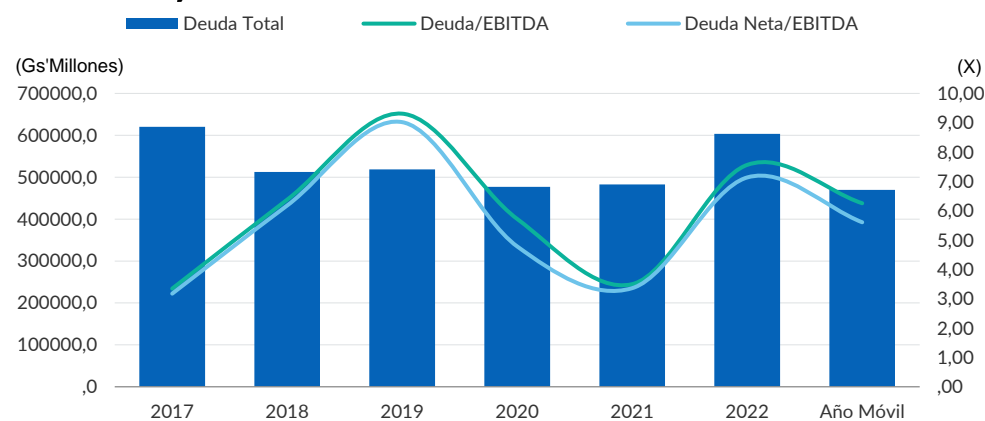
FIX espera que la compañía continúe mostrando Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo, que se serán contrarrestados por los movimientos en los requerimientos de capital de trabajo más previsible a partir de 2023-2024 por la normalización en las cadenas de suministro globales, una estabilidad relativa de la economía, en ausencia de choques externos o climáticos en la economía paraguaya.

## Liquidez y estructura de capital

La deuda de Chacomer se ubicó en Gs 469.769 millones (USD 65 millones) a junio 2023, mostrando un descenso con respecto a los Gs 603.527 millones (USD 82 millones) al cierre del ejercicio 2022. La deuda está compuesta por Obligaciones Negociables (66%), cartas de crédito (29%) y otros conceptos (5%). La mayor parte de las Obligaciones Negociables corresponden a largo plazo, mientras las Cartas de Crédito soportan parte importante de las operaciones de comercio exterior.

Medido en dólares, la deuda regresó a niveles entre 2018 y 2019 con una menor concentración de vencimientos de 33% en el corto plazo en comparación a los 50% del cierre de 2022. En este sentido, los indicadores mostraron una mejora, la relación deuda a EBITDA se ubicó en 6,3x a junio 2023 (año móvil), mientras los ratios de cobertura de intereses se ubicaron en 2,1x contra el EBITDA. FIX considera que la compañía seguirá reduciendo sus niveles de apalancamiento hasta valores normalizados en torno a 3,8x y coberturas de EBITDA a intereses alrededor de 2,5x en la medida que se normalicen los niveles de inventarios y la rentabilidad, luego del impacto que tuvo en la compañía los problemas logísticos que acarreo la pandemia.

## Deuda Total y Endeudamiento



FIX considera que la liquidez de la compañía es moderada, a junio 2023 la caja y equivalentes alcanzaba los Gs. 48.586 millones (USD 7 millones), que representa una cobertura del 31% de la deuda de corto plazo de Gs. 155.126.460 millones (USD 21 millones). Al incorporar el EBITDA a las disponibilidades la cobertura alcanza 0,8x la deuda de corto plazo. La compañía también realizó inversiones en fondos mutuos por Gs 5.000 millones provenientes de los excedentes de caja para aprovechar los niveles de tasas de interés relativamente más elevados.

#### Liquidez - Chacomer S.A.E.

Miles de USD	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Año móvil a Junio 2023
EBITDA Operativo	28.857	11.209	6.867	10.421	20.395	11.422	10.500
Caja e Inversiones Corrientes	5.716	2.684	2.500	11.334	2.737	4.649	6.687
Deuda Corto Plazo	34.878	28.466	25.988	31.164	50.238	40.991	21.349
Deuda Largo Plazo	47.075	38.661	40.443	24.980	20.014	41.167	43.303
<b>Indicadores Crediticios</b>							
EBITDA / Deuda CP	0,8	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,5
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	1,0	0,5	0,4	0,7	0,5	0,4	0,8
Deuda Total / EBITDA	2,8	6,0	9,7	5,4	3,4	7,2	6,2

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

#### Fondeo y flexibilidad financiera

Chacomer posee un buen acceso al mercado de créditos mediante diversas fuentes de financiamiento. Actualmente la compañía posee bonos en el mercado de capitales, cartas de crédito de corto plazo para la financiación de importaciones y un préstamo bancario a 7 años en guaraníes para financiar parte de la inversión realizada durante 2022. La vinculación de los accionistas con el negocio es fuerte y, tal como se evidenció históricamente, se espera que el soporte de estos continúe.

## Anexo I – Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Chacomer S.A.E

(miles de Gs, año fiscal finalizado en diciembre)

#### Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIF	NIF	NIF	NIF	NIF	NIF
Período	Año Móvil	jun-23	2022	2021	2020	2019
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	75.104.551	44.311.690	79.791.634	137.958.247	70.525.038	42.848.559
EBITDAR Operativo	101.641.976	44.311.690	106.329.059	165.770.540	95.409.698	70.072.991
Margen de EBITDA	5,9	6,8	6,8	12,4	7,1	4,7
Margen de EBITDAR	7,9	6,8	9,1	14,9	9,6	7,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	16,4	9,8	6,1	14,1	12,6	4,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	22,3	35,2	(7,1)	(11,6)	10,5	(4,3)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	9,3	11,6	10,5	18,2	7,4	0,0
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,7	8,5	1,9	6,2	3,0	0,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,1	2,7	2,0	4,6	1,6	1,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,6	2,7	1,6	2,9	1,4	1,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	0,3	0,2	0,4	0,3	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3
FGO / Cargos Fijos	5,7	8,5	1,9	6,2	3,0	0,7
FFL / Servicio de Deuda	1,7	2,6	(0,1)	(0,3)	0,6	(0,0)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,9	2,9	(0,0)	(0,2)	0,9	0,1
FCO / Inversiones de Capital	11,5	17,4	(2,4)	(20,3)	16,5	(1,5)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,0	1,7	7,7	3,2	3,5	11,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,3	5,3	9,9	4,9	8,0	14,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,6	4,8	7,1	3,4	4,4	9,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,3	5,3	7,4	4,1	5,9	8,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	5,6	4,8	7,1	4,0	5,1	8,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,8	6,1	7,3	6,9	11,1	9,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	33,0	33,0	49,9	71,5	55,5	39,1
<b>Balance</b>						
Total Activos	1.651.324.657	1.651.324.657	1.689.714.045	1.480.198.500	1.181.433.617	1.183.471.185
Caja e Inversiones Corrientes	48.586.931	48.586.931	34.152.805	18.802.205	78.112.645	16.134.140
Deuda Corto Plazo	155.126.460	155.126.460	301.119.790	345.172.911	214.779.168	167.704.555
Deuda Largo Plazo	314.642.141	314.642.141	302.407.879	137.510.471	172.159.500	260.985.553
Deuda Total	469.768.601	469.768.601	603.527.669	482.683.382	386.938.668	428.690.108
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	469.768.601	469.768.601	603.527.669	482.683.382	386.938.668	428.690.108
Deuda Fuera de Balance	0	0	185.761.975	194.686.052	174.192.619	190.571.024
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	469.768.601	469.768.601	789.289.644	677.369.434	561.131.288	619.261.132
Total Patrimonio	949.468.029	949.468.029	903.305.528	839.119.448	708.361.502	657.640.311
Total Capital Ajustado	1.419.236.630	1.419.236.630	1.692.595.172	1.516.488.882	1.269.492.790	1.276.901.443

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	170.288.036	123.083.690	36.825.088	155.569.610	89.540.477	(12.536.139)
Variación del Capital de Trabajo	154.587.964	121.680.756	(86.074.310)	(269.232.687)	20.965.273	(7.607.347)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	324.876.000	244.764.446	(49.249.222)	(113.663.077)	110.505.750	(20.143.486)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(28.195.318)	(14.033.149)	(20.953.812)	(5.610.587)	(6.695.558)	(13.309.916)
Dividendos	(10.810.304)	0	(12.277.575)	(10.000.554)	(80.247)	(6.071.957)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	285.870.379	230.731.297	(82.480.609)	(129.274.218)	103.729.945	(39.525.358)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	444.173	185.058	259.115	0	0	11.082.513
Otras Inversiones, Neto	(5.090.614)	(4.995.702)	10.449	22.812	0	0
Variación Neta de Deuda	(143.685.582)	(201.825.940)	94.660.689	71.520.292	(41.751.440)	28.578.771
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	37.301.995	24.094.713	12.449.644	(57.731.114)	61.978.505	135.926
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.280.580.028	656.164.554	1.169.674.832	1.113.937.090	989.734.436	920.755.728
Variación de Ventas (%)	9,5	20,3	5,0	12,5	7,5	(5,5)
EBIT Operativo	64.277.692	38.901.512	71.112.368	131.839.877	64.116.183	35.441.073
Intereses Financieros Brutos	36.589.935	16.441.389	39.433.472	29.914.799	45.329.915	39.001.547
Alquileres	26.537.425	0	26.537.425	27.812.293	24.884.660	27.224.432
Resultado Neto	87.969.977	53.870.503	91.306.212	140.758.500	50.797.426	80.248

## Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- LTM: Últimos doce meses.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings).
- NC: Normas Contables Vigentes en Paraguay.

## Anexo III – Características de los Instrumentos

### Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G5 por Gs 150.000 Millones:

#### **Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 8:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 10.5%.

Plazo de vencimiento: 1407 días.

Pago de capital: 20/10/2023.

Pago de interés: Semestral

Fechas de pagos de intereses: 11/06/2020; 09/12/2020; 08/06/2021; 06/12/2021; 06/06/2022; 21/10/2022; 14/04/2023; 20/10/2023.

#### **Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 9:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 11%.

Plazo de vencimiento: 1435 días.

Pago de capital: 17/11/2023.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 11/06/2020; 09/12/2020; 08/06/2021; 06/12/2021; 06/06/2022; 25/11/2022; 02/06/2023; 17/11/2023.

#### **Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 10:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 10.5%.

Plazo de vencimiento: 1435 días.

Pago de capital: 18/10/2024.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 11/06/2020; 09/12/2020; 08/06/2021; 06/12/2021; 06/06/2022; 25/11/2022; 26/05/2023; 14/11/2023; 21/05/2024; 18/10/2024.

#### **Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 11:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 10%.

Plazo de vencimiento: 988 días.

Pago de capital: 14/03/2024.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 27/12/2021; 28/06/2022; 27/12/2022; 28/06/2023; 27/12/2023; 14/03/2024.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 12:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 10.5%.

Plazo de vencimiento: 1139 días.

Pago de capital: 12/08/2024.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 27/12/2021; 28/06/2022; 27/12/2022; 28/06/2023; 27/12/2023; 28/06/2024; 12/08/2024.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 13:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 10.5%.

Plazo de vencimiento: 1386 días.

Pago de capital: 16/04/2025.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 27/12/2021; 28/06/2022; 27/12/2022; 28/06/2023; 27/12/2023; 28/06/2024; 27/12/2024; 16/04/2025.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 14:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 11%.

Plazo de vencimiento: 1505 días.

Pago de capital: 13/08/2025.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 27/12/2021; 28/06/2022; 27/12/2022; 28/06/2023; 27/12/2023; 28/06/2024; 27/12/2024; 28/06/2025; 13/08/2025.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 15:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 10.5%.

Plazo de vencimiento: 1568 días.

Pago de capital: 15/10/2025.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 27/12/2021; 28/06/2022; 27/12/2022; 28/06/2023; 27/12/2023; 28/06/2024; 27/12/2024; 28/06/2025; 15/10/2025.

**Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G6 por Gs 250.000 Millones:**

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 1:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 10.5%.

Plazo de vencimiento: 731 días.

Pago de capital: 11/04/2024.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 10/10/2022; 11/04/2023; 11/10/2023; 11/04/2024.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 2:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 10.5%.

Plazo de vencimiento: 792 días.

Pago de capital: 11/06/2024.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 10/10/2022; 11/04/2023; 11/10/2023; 11/04/2024;  
11/06/2024.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 3:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 10,5%.

Plazo de vencimiento: 945 días.

Pago de capital: 11/11/2024.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 10/10/2022; 11/04/2023; 11/10/2023; 11/04/2024;  
11/10/2024; 11/11/2024.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 4:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 11.0%.

Plazo de vencimiento: 1.037 días.

Pago de capital: 11/02/2025.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 10/10/2022; 11/04/2023; 11/10/2023; 11/04/2024;  
11/10/2024; 11/02/2025.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 5:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 11.0%.

Plazo de vencimiento: 1.127 días.

Pago de capital: 12/05/2025.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 10/10/2022; 11/04/2023; 11/10/2023; 11/04/2024; 11/10/2024; 11/04/2025; 12/05/2025.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 6:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 11,0%.

Plazo de vencimiento: 1.187 días.

Pago de capital: 11/07/2025.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 10/10/2022; 11/04/2023; 11/10/2023; 11/04/2024; 11/10/2024; 11/04/2025; 11/07/2025.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 7:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 11,0%.

Plazo de vencimiento: 1.310 días.

Pago de capital: 11/11/2025.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 10/10/2022; 11/04/2023; 11/10/2023; 11/04/2024; 11/10/2024; 11/04/2025; 10/10/2025; 11/11/2025.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 8:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 11,5%.

Plazo de vencimiento: 1.402 días.

Pago de capital: 11/02/2026.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 10/10/2022; 11/04/2023; 11/10/2023; 11/04/2024; 11/10/2024; 11/04/2025; 10/10/2025; 11/02/2026.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 9:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 11,5%.

Plazo de vencimiento: 1.460 días.

Pago de capital: 10/04/2026.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 10/10/2022; 11/04/2023; 11/10/2023; 11/04/2024; 11/10/2024; 11/04/2025; 10/10/2025; 10/04/2026.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 10:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 11.5%.

Plazo de vencimiento: 1.521 días.

Pago de capital: 10/06/2026.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 10/10/2022; 11/04/2023; 11/10/2023; 11/04/2024; 11/10/2024; 11/04/2025; 10/10/2025; 10/04/2026; 10/06/2026.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 11:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 11,5%.

Plazo de vencimiento: 1.583 días.

Pago de capital: 11/08/2026.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 10/10/2022; 11/04/2023; 11/10/2023; 11/04/2024; 11/10/2024; 11/04/2025; 10/10/2025; 10/04/2026; 11/08/2026.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 12:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 11,5%.

Plazo de vencimiento: 1.674 días.

Pago de capital: 11/11/2026.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 10/10/2022; 11/04/2023; 11/10/2023; 11/04/2024; 11/10/2024; 11/04/2025; 10/10/2025; 10/04/2026; 09/10/2026; 11/11/2026.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 13:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 12%.

Plazo de vencimiento: 2.772 días.

Pago de capital: 12/11/2029.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 10/10/2022; 11/04/2023; 11/10/2023; 11/04/2024; 11/10/2024; 11/04/2025; 10/10/2025; 10/04/2026; 09/10/2026; 09/04/2027; 08/10/2027; 07/04/2028; 06/10/2028; 06/04/2029; 05/10/2029; 12/11/2029.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 14:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 12%.

Plazo de vencimiento: 2.891 días.

Pago de capital: 11/03/2030.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 10/10/2022; 11/04/2023; 11/10/2023; 11/04/2024; 11/10/2024; 11/04/2025; 10/10/2025; 10/04/2026; 09/10/2026; 09/04/2027; 08/10/2027; 07/04/2028; 06/10/2028; 06/04/2029; 05/10/2029; 11/03/2030.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 15:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 12%.

Plazo de vencimiento: 2.916 días

Pago de capital: 05/04/2030.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 10/10/2022; 11/04/2023; 11/10/2023; 11/04/2024; 11/10/2024; 11/04/2025; 10/10/2025; 10/04/2026; 09/10/2026; 09/04/2027; 08/10/2027; 07/04/2028; 06/10/2028; 06/04/2029; 05/10/2029; 05/04/2030.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 16:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 11,50%.

Plazo de vencimiento: 1.553 días

Pago de capital: 10/02/2027.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 11/05/2023; 9/11/2023; 9/05/2024; 7/11/2024; 8/05/2025; 6/11/2025; 7/05/2026; 5/11/2026; 10/02/2027.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 17:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 11,50%.

Plazo de vencimiento: 1.611 días

Pago de capital: 09/04/2027.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 11/05/2023; 9/11/2023; 9/05/2024; 7/11/2024; 8/05/2025; 6/11/2025; 7/05/2026; 5/11/2026; 9/4/2027.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 18:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 12%.

Plazo de vencimiento: 1.673 días

Pago de capital: 10/06/2027.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 11/05/2023; 9/11/2023; 9/05/2024; 7/11/2024; 8/05/2025; 6/11/2025; 7/05/2026; 5/11/2026; 6/5/2027; 10/06/2027.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 19:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 12%.

Plazo de vencimiento: 1.734 días

Pago de capital: 10/08/2027.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 11/05/2023; 9/11/2023; 9/05/2024; 7/11/2024; 8/05/2025; 6/11/2025; 7/05/2026; 5/11/2026; 6/05/2027; 10/08/2027.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 20:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 12%.

Plazo de vencimiento: 1.765 días

Pago de capital: 10/09/2027.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 11/05/2023; 9/11/2023; 9/05/2024; 7/11/2024; 8/05/2025; 6/11/2025; 7/05/2026; 5/11/2026; 6/05/2027; 10/09/2027.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 21:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 12%.

Plazo de vencimiento: 1.918 días

Pago de capital: 10/02/2028.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 11/05/2023; 9/11/2023; 9/05/2024; 7/11/2024; 8/05/2025; 6/11/2025; 7/05/2026; 5/11/2026; 6/05/2027; 4/11/2027; 10/02/2028.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 22:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 12%.

Plazo de vencimiento: 1.978 días

Pago de capital: 10/04/2028.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 11/05/2023; 9/11/2023; 9/05/2024; 7/11/2024; 8/05/2025; 6/11/2025; 7/05/2026; 5/11/2026; 6/05/2027; 4/11/2027; 10/02/2028.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 23:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 12%.

Plazo de vencimiento: 2.038 días

Pago de capital: 09/06/2028.

Pago de interés: Semestral.

Fechas de pagos de intereses: 11/05/2023; 9/11/2023; 9/05/2024; 7/11/2024;  
8/05/2025; 6/11/2025; 7/05/2026; 5/11/2026; 6/05/2027; 4/11/2027; 4/11/2028;  
9/06/2028.

## Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **12 de octubre de 2023**, confirmó en Categoría **A+py**, la calificación de emisor de **Chacomer S.A.E.** y confirmó en la Categoría **pyA+** los siguientes Programas de Emisión Global de bonos emitidos previamente por la compañía:

### Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G5 por Gs 150.000 millones.

- G5 Serie 8 por Gs 10.000 Millones.
- G5 Serie 9 por Gs 10.000 Millones.
- G5 Serie 10 por Gs 10.000 Millones.
- G5 Serie 11 por Gs 10.000 Millones.
- G5 Serie 12 por Gs 10.000 Millones.
- G5 Serie 13 por Gs 10.000 Millones.
- G5 Serie 14 por Gs 10.000 Millones.
- G5 Serie 15 por Gs 10.000 Millones.

### Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G6 por Gs 250.000 millones.

- G6 Serie 1 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 2 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 3 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 4 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 5 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 6 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 7 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 8 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 9 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 10 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 11 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 12 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 13 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 14 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 15 por Gs 10.000 Millones.

En el mismo comité se asignó en la Categoría **pyA+** a las siguientes obligaciones negociables emitidas por la compañía:

- G6 Serie 16 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 17 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 18 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 19 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 20 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 21 por Gs 10.000 Millones.
- G6 Serie 22 por Gs 10.000 Millones.

- G6 Serie 23 por Gs 10.000 Millones.

**La Tendencia es Estable.**

**Categoría Apy:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría pyA:** 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.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. Las tendencias reflejan perspectivas financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicho comportamiento se mantiene. La Tendencia puede ser:

- Fuerte (+): Indica que la calificación podría subir.
- Estable: Indica que la calificación no se modificaría.
- Sensible (-): Indica que la calificación podría bajar.

Una tendencia sensible o fuerte no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con tendencia estable puede ser cambiada antes de que la tendencia se modifique a fuerte o sensible si existen elementos que lo justifiquen.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. Las tendencias reflejan perspectivas financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicho comportamiento se mantiene. Puede ser fuerte, estable o sensible. Una tendencia sensible o fuerte no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con tendencia estable puede ser cambiada antes de que la tendencia se modifique a fuerte o sensible si existen elementos que lo justifiquen

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

## Anexo V

Conforme a la regulación vigente de rigor, se informa lo siguiente:

- Fecha de la calificación: 12 de octubre de 2023.
- Tipo de reporte: Revisión Anual.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2023.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
  - [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)
  - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
  - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: info@fixscr.com
  - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
  - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
  - (+595) 21 203 030 / [alejandropiera@ghp.com.py](mailto:alejandropiera@ghp.com.py)

Entidad	Calificación Local	
Chacomer S.A.E	Emisor	A+py
Chacomer S.A.E	Programa de Emisión Global de bonos G5 por Gs 150.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G5 Serie 8 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G5 Serie 9 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G5 Serie 10 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G5 Serie 11 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G5 Serie 12 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G5 Serie 13 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G5 Serie 14 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G5 Serie 15 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	Programa de Emisión Global de Bonos G6 por Gs 250.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 1 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 2 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 3 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 4 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 5 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 6 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 7 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 8 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 9 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 10 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 11 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 12 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 13 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 14 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 15 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 16 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 17 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 18 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 19 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 20 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 21 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 22 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	G6 Serie 23 por Gs 10.000 millones	pyA+
Chacomer S.A.E	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.chacomer.com.py](http://www.chacomer.com.py)
- [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para Entidades Corporativas No Financieras está disponible en: [www.fixscr.com/metodologia](http://www.fixscr.com/metodologia).

El procedimiento de calificación se puede encontrar en: [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Nomenclatura

**Categoría Apy:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría pyA:** 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.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

Mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación se puede encontrar en: [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Descripción General

La evaluación practicada por FIX SCR S.A. se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la entidad y aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente en este caso, se consideró la siguiente información.

- Perfil del negocio.
- Posición competitiva.
- Administración y calidad de los accionistas.
- Riesgos del sector.
- Rentabilidad.
- Flujo de fondos.
- Liquidez y estructura de capital.
- Fondo y flexibilidad financiera.

También se mantuvieron reuniones con la administración superior. Cabe señalar que no es responsabilidad de la firma calificadoras la verificación de la autenticidad de la información.

## Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa pública:

- Balances intermedios al 30/06/23 (6 meses), publicado en la página de la CNV Paraguay: [www.cnv.gov.py](http://www.cnv.gov.py)
- Balances anuales al 31/12/22 (12 meses), publicado en la página de la CNV Paraguay: [www.cnv.gov.py](http://www.cnv.gov.py)
- Auditor externo a la fecha del último balance anual: J.C. Descalzo & Asociados, miembro de Crowe International.
- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G5 y G6 con los correspondientes complementos publicados en [www.bvpasa.com.py](http://www.bvpasa.com.py)
- Información de gestión suministrada por la compañía.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afilada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.