

	Ago. 2023	Ago. 2024
Solvencia	A-py	A-py
Tendencia	Estable	Estable

* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2022	2023	Mar. 24
Ingresos ordinarios	457.536	651.151	197.628
Ebitda	74.154	87.182	58.888
Deuda Financiera Aj.	104.421	238.964	241.814
Margen Ebitda	16,2%	13,4%	29,8%
Endeudamiento financiero Aj.	0,3	0,5	0,5
Ebitda / Gastos Financieros	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Financiera Aj. / Ebitda	1,4	2,7	1,9
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda	1,2	2,5	1,0
FCNOA / Deuda Financiera Aj.	-92,7%	-68,5%	-26,1%

(*) n.a.: No Aplica

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO				
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio
Industria altamente competitiva				
Fijación tarifaria regulada por el Estado				
Sensibilidad a los ciclos económicos				
Exposición a cambio en la estructura de representación, pero con de renovación de marcas				
Intensiva en capital de trabajo dada su exposición al Estado				
Manejo de inventario con altas necesidades de financiamiento				
Diversificación por tipo de canal de venta, pero con alta concentración en clientes				
Amplio portafolio de marcas con una alta penetración				
Diversificación de ingresos por producto				
Posición de mercado				

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

Analista: Thyare Garín
thyare.garin@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La calificación “A-py” asignada a la solvencia y al programa de bonos de Index S.A.C.I. refleja un perfil de negocios calificado en “Adecuado” y una posición financiera calificada en “Satisfactoria”.

Index se dedica a la importación de productos del rubro farmacéutico, y opera bajo dos segmentos principales: Farma y Diagnóstica. La compañía representa a importantes laboratorios de renombre mundial dentro de Paraguay, tales como Abbott (a través de sus divisiones Diagnóstica, Molecular, Nutrición, Hematology, Point Of Care, Pharma y Medical Optical), AbbVie, Baxter, Ferrer, Sanofi, entre otros. Adicionalmente, a contar de 2014, la entidad comercializa productos a través de marcas propias, con foco en las áreas de la salud.

Al primer trimestre de 2024, Index presentó ingresos por Gs. 197.628 millones, incrementándose en un 31,4% en comparación a marzo de 2023. Ello, asociado con las mayores ventas al mercado privado y público del segmento Farma, y al mercado público de la línea de negocios Diagnóstica. Al mismo periodo, la generación Ebitda ascendió a los Gs. 58.888 millones, exhibiendo un importante incremento de 271,6% respecto al primer trimestre de 2023, alineado con las mayores eficiencias en los desembolsos operacionales del periodo que crecieron en menor magnitud que los ingresos. Así, a marzo de 2024, el margen Ebitda se situó en un 29,8%, alcanzando un máximo dentro del periodo evaluado.

La generación de flujos de la operación de la entidad presenta cierta volatilidad, viéndose presionada en 2017, 2022 y 2023 alcanzando cifras deficitarias en el flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) al cierre de estos periodos. Ello responde al deterioro en la recaudación de cuentas por cobrar al Ministerio de Salud, mientras que los pagos a proveedores se han mantenido en rangos en línea con lo presentado históricamente. A marzo de 2024, el FCNOA de la compañía exhibió los Gs. 93.417 millones, evidenciando una recuperación respecto a los años previos a raíz del pago de cuentas adeudadas por el Estado. Así, la capacidad de pago de la compañía medida a través del indicador FCNOA sobre deuda financiera ajustada abarca un amplio rango con un mínimo de -92,7% en 2022 y un máximo de 1.058,5% en 2021. A marzo de 2024, considerando un FCNOA anualizado a 12 meses móviles, este índice alcanzó un -26,1%.

En agosto de 2023, Index emitió su primer programa de bonos corporativos por Gs. 100.000 millones a un plazo de 5 años, para la reestructuración de obligaciones financieras y el financiamiento de capital de trabajo. Con la colocación total de este programa, sumado a una mayor deuda bancaria, los pasivos financieros ajustados de la entidad se incrementaron en un 128,8% respecto a 2022 hasta situarse en los Gs. 238.964 millones al cierre de 2023. A marzo de 2024, la deuda financiera ajustada presentó un leve crecimiento de 1,2%, en comparación a diciembre de 2023, alcanzando los Gs. 241.814 millones.

En términos de base patrimonial, esta ha tenido una tendencia sostenida al alza, lo cual guarda relación con las utilidades obtenidas al cierre de cada periodo. Destaca igualmente el aumento de capital suscrito en 2023 por Gs. 50.000 millones que, sumado a las utilidades del ejercicio, generaron un aumento de 19,4% anual del patrimonio hasta alcanzar los Gs. 457.079 millones al cierre del año. Asimismo, al primer trimestre de 2024, el capital patrimonial obtuvo una variación positiva de 12,6% respecto a fines de 2023, asociado con las ganancias de última línea.

Ello ha permitido compensar en parte el incremento de la deuda financiera ajustada de Index, pasando de un *leverage* financiero ajustado de 0,2 veces promedio entre 2017 y 2022, a un ratio de 0,5 veces en 2023 y marzo de 2024.

Por su parte, el indicador de cobertura de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda alcanzó su mayor nivel de 2,5 veces a diciembre de 2023, disminuyendo hasta la 1,0 vez al primer cuarto de 2024, en línea con el mejor desempeño del Ebitda.

Al primer trimestre de 2024, la compañía mantenía una posición de liquidez calificada como "Satisfactoria" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por Gs. 113.107 millones y una generación de flujos anualizada deficitaria (aunque positiva en el trimestre), mientras que el Ebitda anualizado a 12 meses se situaba en los Gs. 130.221 millones. Ello, en comparación con vencimientos de deuda financiera ajustada en el corto plazo por Gs. 119.875 millones, de los cuales una parte importante corresponden a préstamos bancarios de carácter *revolving*.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Incorpora la expectativa de Feller Rate del mantenimiento del actual perfil de negocios y posición financiera de la empresa. De esta forma, considera una estrategia de negocios con mayor foco en el sector privado y la recuperación en la recaudación asociada a las cuentas por cobrar del Estado. Asimismo, se espera que con la actual carga financiera la compañía mantenga un ratio crediticio de deuda financiera neta sobre Ebitda en el rango de hasta las 2,5 veces, junto con una posición de liquidez "Satisfactoria", con acotadas necesidades de inversión y un reparto de dividendos en línea con la capacidad de generación de flujos que presente la compañía en cada periodo.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar ante un mayor deterioro en las condiciones de cobro o retrasos en los pagos de los clientes, en especial desde el sector público, que impliquen un mayor financiamiento estructural de capital de trabajo vía deuda financiera en relación a lo planteado en el escenario base, con parámetros crediticios desalineados con su categoría de calificación actual.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante una mejora estructural de las cuentas por cobrar de la compañía, que implique una mayor robustez en su capacidad de generación de fondos.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Exclusividad en la representación de marcas con buen posicionamiento a nivel global.
- Participación en una industria con acotada exposición al ciclo económico.
- Productos farmacéuticos considerados de alta prioridad de consumo, que presentan una demanda creciente acorde con los avances de la medicina.
- Importación de mercadería expone a la compañía a la fluctuación del tipo de cambio.
- Riesgo crédito asociado al Estado paraguayo, con nulas provisiones por incobrables.
- Amplios canales de distribución, no obstante, concentrados en dos principales clientes.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

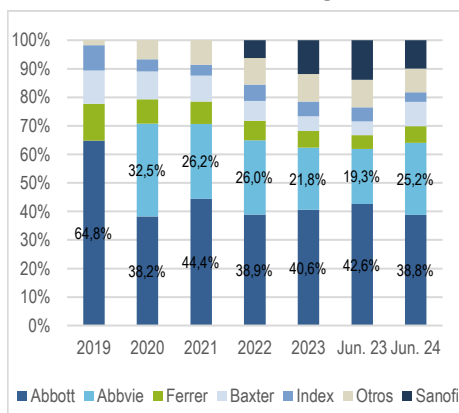
- Mantención de satisfactorios márgenes de la operación.
- Volatilidad en la generación de flujos operacionales expuestos a la recaudación de cartera pública.
- Satisfactoria posición de liquidez.
- Bajo nivel de endeudamiento.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Index S.A.C.I. es una empresa familiar, cuyos socios fundadores corresponden a Ernesto Wasmosy Monti, quien mantiene un 31% del capital accionario de la sociedad, mientras que un 30% pertenece a su esposa, Dora Schmidt de Wasmosy.

PARTICIPACIÓN DE LABORATORIOS EN LOS INGRESOS DE INDEX

Cifras en miles de millones de guaraníes



Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por la compañía

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

La compañía fue constituida en marzo de 1981, bajo la razón social de Index S.R.L., la cual modificó su denominación a la actual, Index S.A.C.I. (Index), en septiembre de 1985, estableciéndose como la continuadora legal de la primera. Con fecha 12 de enero de 1987 se aprobaron los estatutos de la sociedad y se concedió Personería Jurídica con un plazo de duración de 99 años, el cual puede ser modificado por la Asamblea General de Accionistas.

Index se dedica a la importación de productos del rubro farmacéutico representando en Paraguay a importantes laboratorios a nivel mundial. Adicionalmente, a partir de 2014, la compañía comercializa productos a través de marcas propias con foco en las áreas de la salud.

Para llevar a cabo su actividad, la compañía cuenta con una dotación cercana a los 200 empleados en forma directa y 500 empleados en forma indirecta.

REPRESENTACIÓN DENTRO DE PARAGUAY DE IMPORTANTES LABORATORIOS A NIVEL GLOBAL

Index inició su actividad representando laboratorios tales como Abbott, Ferrer, Robert, Knoll, Schering, entre otros. Adicionalmente, se destaca que, dentro de Paraguay, fue la primera compañía en proveer la tecnología de Video-Laparoscopia mediante la representación de Smith & Nephew, para lo cual requirió capacitar a los profesionales médicos para su uso.

Actualmente, la compañía continúa representando y distribuyendo productos farmacéuticos de importantes laboratorios europeos y americanos, además, su negocio se ha ampliado a la industria hospitalaria al proveer sueros y bombas.

Entre las marcas principales representadas por la sociedad se encuentran Humira, Ensure, Glucerna, Somazina, Núcleo CMP, Novalgina, Enterogermina, Pharmaton, Apracur, Matydol, Drusa, entre otras.

Durante los últimos periodos, se ha observado una relevante participación en los ingresos de farmacéuticas internacionales, concentrado principalmente en Abbott y AbbVie.

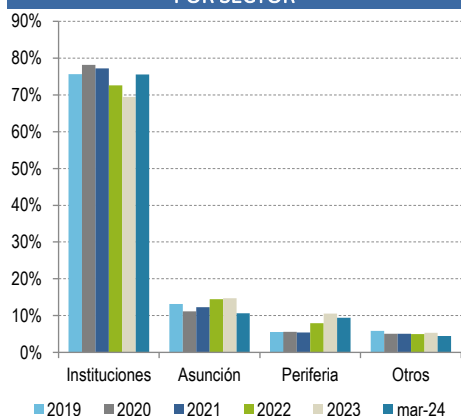
Así, a junio 2024, Abbott, a través de sus divisiones Diagnóstica, Molecular, Nutrición, Hematology, Point Of Care, Pharma y Medical Optical, representó un 38,8% de las ventas de la compañía, seguido por AbbVie (25,2%), Sanofi (9,9%), Baxter (8,5%), Ferrer (5,8%) e Index (3,4%).

Abbott Laboratories se encuentra calificada en "AA-/Estable" en escala internacional y es la compañía líder a nivel mundial en atención médica, con presencia en más de 160 países, que se especializa en el desarrollo, fabricación y venta de una amplia línea de productos para el cuidado de la salud.

Por su parte, AbbVie, Inc. posee una calificación de "A-/Estable" a escala global. Fue creada en 2013 tras la separación de Abbott, y se desempeña como una biofarmacéutica basada en la investigación, además de comercializar medicamentos en más de 170 países.

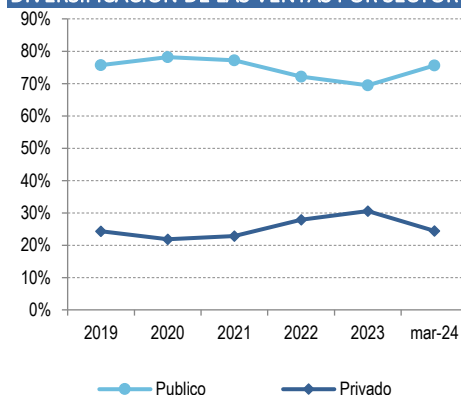
Entre los esfuerzos comerciales de Index para la diversificación en la representación de venta y distribución de productos, se destaca en el periodo 2022 la incorporación de

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LAS VENTAS Y POR SECTOR



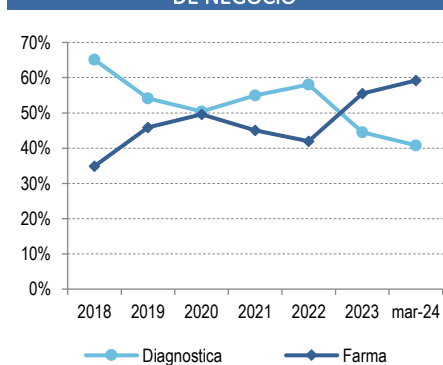
Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por la compañía

DIVERSIFICACIÓN DE LAS VENTAS POR SECTOR



Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por la compañía

DIVERSIFICACIÓN DE LAS VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO



Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por la compañía

Sanofi, empresa líder en la industria farmacéutica en Europa y Latinoamérica con presencia en más de 100 países, calificada en "AA-/Estable" internacional.

NEGOCIO ENFOCADO EN LA DIVISIÓN DE FÁRMACOS Y EN EL SECTOR PÚBLICO

Las áreas de negocios de Index se dividen en dos, la división de Fármacos y Diagnóstica (las que incluyen los segmentos de Equipos e Insumos Médicos, Nutrición y Consumo Masivo), las que mantienen una participación en los ingresos operacionales de la compañía cercana al 60% y 40%, respectivamente (59,2% y 40,8% en el orden dado al primer trimestre de 2024).

En el segmento Farma existe una acotada representación de laboratorios, estando principalmente Abbot, Ferrer, Sanofi, Baxter y AbbVie, además de la marca propia Indexpharma, entre otros laboratorios menores. En tanto, si bien la línea de negocios Diagnóstica se encuentra más atomizada, los 10 principales laboratorios concentran históricamente sobre el 95% de los ingresos de la división.

Considerando ambas divisiones, Index se posiciona como la novena compañía de la división de fármacos en el sector privado en Paraguay (en base a estimaciones de la compañía).

La sociedad desempeña su actividad en el sector público y también en el sector privado, representando de sus ventas un 75,6% y 24,4%, respectivamente, a marzo de 2024.

Al respecto, la mercadería comercializada en el sector privado se ha distribuido principalmente en Asunción. Al primer trimestre de 2024, de las ventas consolidadas, un 10,6% se distribuían en Asunción, un 9,4% en la periferia (localidades fuera de Asunción), mientras que un porcentaje menor abarca otros territorios del Paraguay, tales como el Chaco, las zonas norte, central, sur y este, San Pedro y Pilar.

CONTRATOS OTORGAN EXCLUSIVIDAD DE REPRESENTACIÓN DE LABORATORIOS DENTRO DEL PAÍS

Durante el año 2014, Index se insertó en el negocio de desarrollo de fármacos con marcas propias a través de su división Indexpharma, enfocándose en Salud Mujer, Cardiología, Gastroenterología, Dolor y OTC (venta libre sin prescripción). Así, Index obtiene la habilitación como fraccionador y envasador de productos farmacéuticos sólidos, lo cual abre paso hacia adelante para la instalación de una planta de elaboración propia.

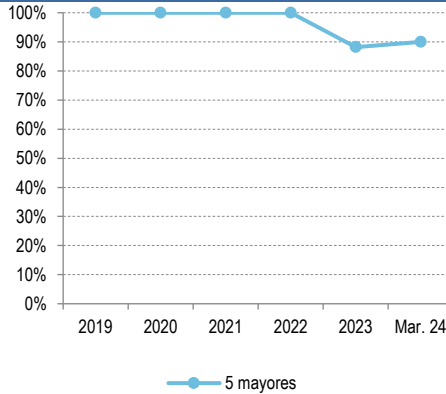
No obstante, el grueso de los productos farmacológicos se importa, con un 98% del total, mientras que el 2% restante corresponde a la línea de productos propios que tienen un rol secundario.

Para ello, Index posee contratos con sus proveedores que estipulan un mínimo de importación, y le otorga exclusividad de representación de marca dentro de la región.

Dichos contratos son renovados generalmente cada 5 años, mientras que un porcentaje menor se renueva cada 10 años. Respecto de lo anterior, la compañía ha mantenido relaciones contractuales cercanas a los 40 años con ciertos laboratorios internacionales, como Abbott y Ferrer, entre otros.

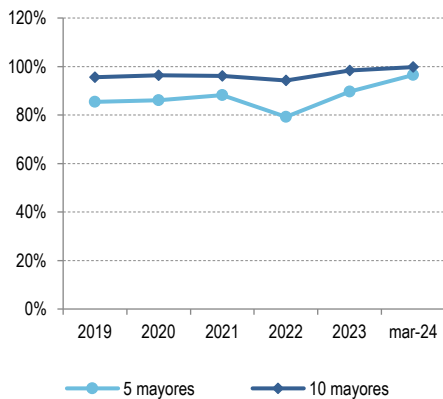
Por otro lado, la importación de mercadería expone a la empresa a factores macroeconómicos como la fluctuación del tipo de cambio (importaciones

EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES LABORATORIOS EN EL SEGMENTO FARMA



Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por la compañía

EVOLUCIÓN DE LOS LABORATORIOS MÁS RELEVANTES EN EL SEGMENTO DIAGNÓSTICA



Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por la compañía

principalmente se realizan en dólares y euros) y a la inestabilidad económica de algunos países proveedores.

ESTRATEGIA DE NEGOCIOS CONTEMPLA AMPLIOS CANALES DE DISTRIBUCIÓN, NO OBSTANTE, CONCENTRADO EN DOS PRINCIPALES CLIENTES

El mix de oferta de Index se compone de variados productos especializados en farmacéutica y de equipos médicos de alta tecnología, donde el segmento Farma se dirige principalmente a las farmacias, mientras que la línea de negocios Diagnóstica se comercializa con clínicas e instituciones hospitalarias.

Para la promoción de sus productos, la principal herramienta de la compañía es su equipo de visitadores médicos, los cuales se dirigen a médicos de diferentes especialidades para informar acerca de los productos disponibles.

En cuanto a los productos OTC, los agentes de promoción los ofrecen directamente a las farmacias y distribuidoras. Además, este tipo de productos farmacológicos pueden contar con el apoyo publicitario en televisión, medios digitales, vía pública y en eventos médicos y deportivos.

Tras la obtención de licencias de representación, la entidad opera como intermediario entre los laboratorios y los comercializadores mayoristas en Paraguay, sin transaccionar directamente con los consumidores finales de los productos farmacéuticos.

De esta manera, los canales de distribución ascienden a cerca de 300, donde los principales clientes de Index se agrupan en cadenas de farmacias (Punto Farma, Farmacenter, Farmatotal, Vicente Scavone, Catedral), distribuidoras de medicamentos (La Policlínica), sanatorios privados (La Costa, H. Británico, C. M. Bautista, S. Metropolitano, S. Universitario, etc.), laboratorios de análisis clínicos e instituciones públicas (Ministerio de Salud Pública, IPS, Diben, Universidad Nacional).

Pese a lo anterior, Index presenta una alta concentración de sus tres principales clientes (Farma S.A., Cadena Farmacenter S.A. y La Policlínica S.A.), con cerca del 50% de las ventas a 2023.

Para la distribución, Index cuenta con sistema logístico que contempla una flota propia que le permite tener un sistema de entrega medido.

CONCENTRACIÓN DE VENTAS EN EL SECTOR PÚBLICO GENERA PRESIONES EN LA CARTERA DE DEUDORES COMERCIALES

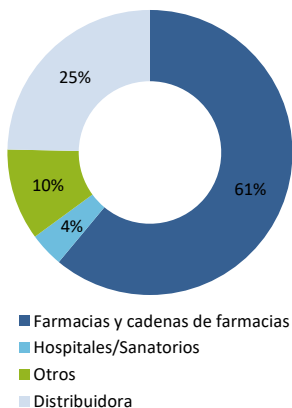
Las cuentas por cobrar de la entidad se encuentran en su mayoría asociadas al sector público, siendo su principal contraparte el Estado de Paraguay, mediante el Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social, cuya relación comercial data de hace 42 años. Este se posiciona como el deudor comercial mayoritario de Index, con más del 80% del total de la cartera, lo cual guarda relación con cuestiones presupuestarias inherentes al Estado.

Durante el periodo analizado, se ha observado un crecimiento sostenido en su cartera de deudores comerciales, alcanzando un máximo de Gs. 568.703 millones a marzo de 2024, siendo un 9,2% superior a lo exhibido a diciembre de 2023.

De dicha cartera, hasta 2022, en torno al 20% se encontraba vencida. Desde 2023 en adelante la cartera vencida representó sobre el 60% de la cartera bruta total, hasta alcanzar el 75,0% al primer trimestre de 2024. Asimismo, la incidencia de las cuentas por

CANALES DE DISTRIBUCIÓN SEGMENTO FARMA EN BASE A INGRESOS

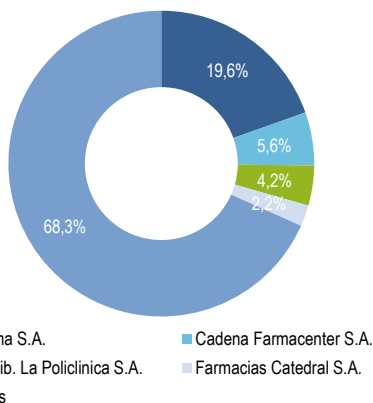
Cifras a marzo 2024



Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por la compañía

PRINCIPALES CLIENTES DEL SEGMENTO FARMA EN BASE A LOS INGRESOS

Cifras a marzo 2024



Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por la compañía

cobrar vencidas en los ingresos del periodo se ha ido incrementando desde un 12,0% en 2021 hasta un 61,1% a marzo de 2024.

Considerando que el gobierno paraguayo concentra gran parte de la deuda comercial, dicha cartera no prescribe, por lo que Index no provisiona estos incobrables. En 2023 la compañía realizó su primera previsión para cubrir cartera morosa entre 1 y 36 días por Gs. 1.567 millones, sin embargo, considerando la cartera vencida total la cobertura fue marginal.

En cuanto a los días de cobro, este se ha mantenido normalmente por sobre los 200 días, situándose en los 294 días al primer trimestre de 2024.

Considerando el indicador de cobros sobre ingresos se observa que entre 2019 y 2021 este superó el 100%. No obstante, desde 2022 el índice disminuyó considerablemente hasta un 56,0% para luego situarse en un 78,1% y 76,1% a diciembre 2023 y marzo 2024, respectivamente, evidenciando las dificultades en la recaudación del periodo.

Feller Rate continuará monitoreando el comportamiento de pago del Estado paraguayo hacia adelante, y las implicancias de ello en la recaudación de la compañía para su generación operacional y sus necesidades de capital de trabajo.

SENSIBILIDAD ACOTADA AL CICLO ECONÓMICO, CON ALTO POTENCIAL DE CRECIMIENTO DE LA INDUSTRIA

La industria farmacéutica muestra atractivas tasas de crecimiento, asociadas al incremento del ingreso per cápita, mayores expectativas de vida de la población y el desarrollo de nuevos productos y tratamientos más sofisticados, que se traducen en un creciente gasto en salud. En el caso de América Latina se prevén mayores tasas de crecimiento respecto a mercados desarrollados, como consecuencia de un potencial mayor incremento en el PIB y un gasto creciente en medicamentos derivado del acceso a nuevos tratamientos, particularmente en el segmento de enfermedades crónicas.

Por otra parte, la industria farmacéutica presenta una baja sensibilidad a la actividad económica producto de la alta prioridad de consumo que presentan los medicamentos, evidenciando una mayor presión sobre los precios en los ciclos adversos, favoreciendo la demanda de medicamentos genéricos.

En Paraguay, la industria se ha potenciado gracias a que el Estado ha trabajado en mejorar el acceso a la atención médica para el tratamiento de diversas enfermedades, y también dado que la población ha evidenciado una mayor conciencia respecto a la importancia de la prevención y cuidado de la salud.

Esta industria se compone por empresas nacionales y extranjeras, y entre los principales competidores de Index se encuentra El Grupo Scavone, Quimfa, Indufar, Farmacéutica Paraguaya, entre otras compañías.

En cuanto a la regulación del sector, este se encuentra normado por la Dirección Nacional de Vigilancia Sanitaria (DINAVIS) - dependiente del Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social -, organismo encargado de la aprobación y supervisión de los productos farmacéuticos que se comercializan en el país.

Adicionalmente, respecto a los productos OTC, la DINAVIS también regula y controla la publicidad o exposición de marca de medicamentos de uso humano y todo producto de uso y aplicación en medicina humana y otros como cosméticos, domisanitarios y afines.

La fijación tarifaria de los productos que la compañía distribuye se encuentra regulada, y se ajusta según la evolución del IPC y a los gastos desembolsados, no obstante, existe un

EVOLUCIÓN DEUDORES COMERCIALES

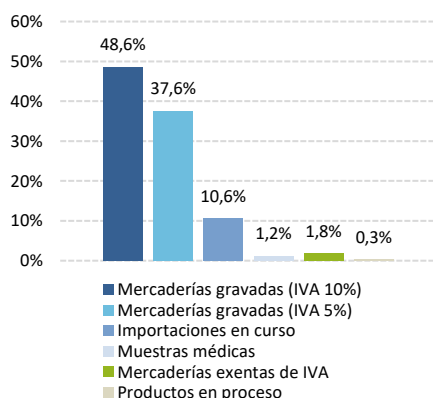
	2021	2022	2023	Mar. 24
Deudores por venta (MM Gs.)	198.824	328.171	518.337	568.703
Cartera vencida / Cartera total	22,0%	17,8%	60,5%	75,0%
Cobertura cartera vencida	n.a.	n.a.	0,0	n.a.
Cartera vencida / Ingresos	12,0%	12,8%	48,1%	61,1%
Cartera bruta total / Ingresos	54,7%	71,7%	79,6%	81,4%

*n.a.=No Aplica

Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por la compañía

COMPOSICIÓN INVENTARIO

Cifras a marzo 2024



Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por la compañía

tope permitido por el Ministerio de Salud. Una vez fijada la tarifa, los participantes del sector tienen la posibilidad de solicitar un aumento del precio cada 3 meses.

AUMENTO EN LA ACTIVIDAD PERMITE UN MAYOR STOCK DEL INVENTARIO

El crecimiento del negocio de Index se basa en los buenos fundamentos detrás de la demanda que ha permitido incrementar su operación y así también el volumen del inventario.

En los primeros tres meses de 2024, las existencias de la entidad se situaron en los Gs. 195.095 millones, evidenciando una leve disminución de 2,4% respecto al cierre de 2023, variación que incorpora las menores presiones inflacionarias. Estas se componían en un 48,6% de mercaderías gravadas con IVA de 10%; un 37,6% de mercaderías gravadas al 5%; y un 10,6% de importaciones en curso. En tanto, el porcentaje restante correspondía a mercaderías exentas de IVA, muestras médica y productos en proceso.

Cabe mencionar que aquellas mercaderías con IVA de 5% corresponden a ciertos productos farmacéuticos que mantiene Index en su stock, como por ejemplo los medicamentos para la diabetes, los cuales poseen una imposición preferencial.

En relación al indicador de días de inventario, se observó un alza desde los 257 días en 2022 hasta los 300 días en 2023, para luego descender hasta los 256 días a marzo 2024.

La compañía aplica una política de manejo de inventario que contempla auditorías locales tanto externa como interna que se presentan semanalmente.

A su vez, Index posee pólizas de seguro por una suma de Gs. 79.854 millones que cubre el transporte terrestre de la mercadería y robos, además del seguro integral del comercio que ofrece cobertura a eventualidades dentro de la actividad.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

— AMBIENTALES

A partir de las actividades de la empresa, se puede producir la afectación del entorno donde se desarrolla el negocio producto de una falta de atención de sus obligaciones.

En relación a la gestión de calidad, Index posee certificación de las Normas ISO 9001, además todas sus instalaciones cumplen con las certificaciones GMP (*Good Manufacturing Practices*) que son requeridas por normativa de la DINAVISA.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la compañía aplica la regulación laboral vigente de la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados.

Como exigencia de la DINAVISA, las compañías del rubro de la salud deben anualmente capacitar a sus colaboradores para el conocimiento del producto comercializado.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

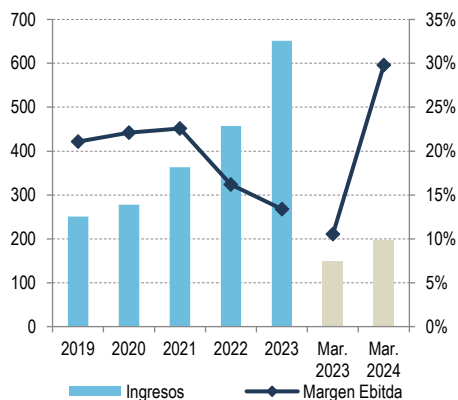
La sociedad es administrada por un Directorio, el cual se compone por cinco miembros además de dos directores suplentes. Este Directorio se renueva cada dos años y sesiona regularmente para definir los lineamientos de la estrategia del negocio.

Ernesto Wasmosy se posiciona como el presidente del Directorio y Dora Schmidt como vicepresidente. A su vez, sus hijos Ernesto Wasmosy, María Verónica Wasmosy y Karin Wasmosy son directores titulares.

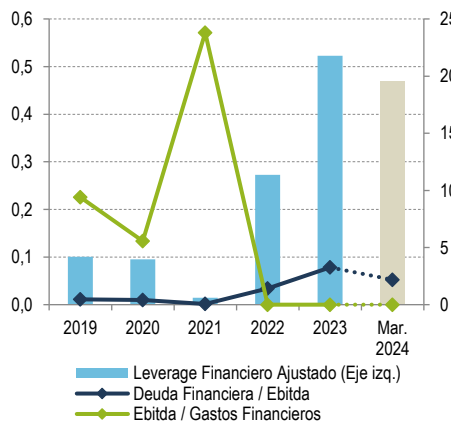
Adicionalmente, la compañía cuenta con un Comité de Ética y Compliance y con la existencia de un código de ética, un canal de comunicación ética y un formulario de denuncias.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de guaraníes

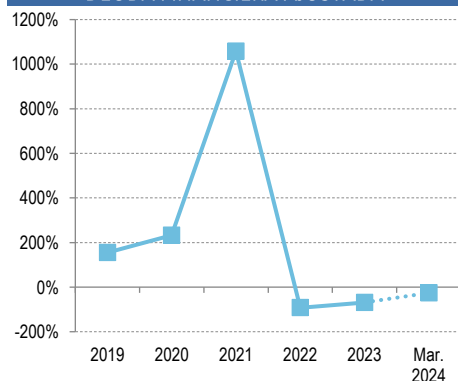


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



(*) Cifras trimestrales anualizadas

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA AJUSTADA



(*) Cifras trimestrales anualizadas

POSICIÓN FINANCIERA

Satisfactoria

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Mantención de altos márgenes operacionales, no obstante, generación de fondos se ve presionada ante dependencia del Estado

Los resultados obtenidos por Index reflejan los buenos fundamentos que soportan la demanda y la baja exposición a los ciclos económicos, lo cual permite mantener márgenes estables y una generación operacional creciente.

En particular, durante los últimos 5 periodos, la compañía ha presentado ingresos con un crecimiento constante, asociado principalmente con la indexación de los precios de los productos farmacéuticos al IPC y los mayores volúmenes de venta.

Durante 2023, los ingresos de la compañía alcanzaron los Gs. 651.151 millones, representando un alza del 42,3% respecto a diciembre de 2023, explicado principalmente por el mercado privado del segmento Farma que logró compensar la contracción de las ventas del segmento Diagnóstica. En tanto, la generación de Ebitda, a la misma fecha, presentó un incremento de 17,6% anual, situándose en los Gs. 87.182 millones, cuyo crecimiento fue menor al de los ingresos debido a que el aumento de los costos y gastos estuvo por sobre el de los ingresos.

Con todo, el margen Ebitda al cierre de 2023 se situó en un 13,4%, indicador por debajo de lo evidenciado históricamente, en torno al 21% promedio.

Al primer trimestre de 2024, Index presentó ingresos por Gs. 197.628 millones, incrementándose en un 31,4% en comparación a marzo de 2023. Ello, asociado con las mayores ventas al mercado privado y público del segmento Farma, y al mercado público de la línea de negocios Diagnóstica.

La generación Ebitda, al mismo periodo, ascendió a los Gs. 58.888 millones, exhibiendo un importante incremento de 271,6% respecto al primer trimestre de 2023, alineado con las mayores eficiencias en los desembolsos operacionales del periodo que crecieron en menor magnitud que los ingresos. Así, a marzo de 2024, el margen Ebitda se situó en un 29,8%, alcanzando un máximo dentro del periodo evaluado.

La generación de flujos de la operación de la entidad presenta cierta volatilidad, viéndose presionada en 2017, 2022 y 2023 alcanzando cifras deficitarias en el flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) al cierre de estos periodos. Ello responde al deterioro en la recaudación de cuentas por cobrar al Ministerio de Salud, mientras que los pagos a proveedores se han mantenido en rangos en línea con lo presentado históricamente. A marzo de 2024, el FCNOA de la compañía exhibió los Gs. 93.417 millones, evidenciando una recuperación respecto a los años previos a raíz del pago de cuentas adeudadas por el Estado.

Así, la capacidad de pago de la compañía medida a través del indicador FCNOA sobre deuda financiera ajustada abarca un amplio rango con un mínimo de -92,7% en 2022 y un máximo de 1.058,5% en 2021. A marzo de 2024, considerando un FCNOA anualizado a 12 meses móviles, este índice alcanzó un -26,1%.

Feller Rate se mantendrá monitoreando cómo evolucionan las cuentas por cobrar de Index y el comportamiento de pago por parte del Estado paraguayo, así como las

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a marzo de 2024, por Gs.113.107 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- Capex asociado al plan de inversiones.
- Reparto de dividendos en línea con lo informado por la compañía.

posibles implicancias en los flujos operacionales alcanzados por la compañía y las necesidades de capital de trabajo.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Mayor nivel de endeudamiento ante mayores presiones de capital de trabajo

Index mantuvo bajos niveles de deuda financiera hasta 2021, no obstante, a raíz de los mayores requerimientos de capital de trabajo, en el año 2022, la empresa financió su operación a través de préstamos bancarios adquiridos con diversas instituciones financieras, registrando una relevante alza en el stock de pasivos financieros ajustados (descontando el efecto de los intereses por pagar), llegando a los Gs. 104.421 millones, desde los Gs. 4.800 millones en el periodo anterior. Además, todas las obligaciones financieras se estructuraban en su totalidad en el corto plazo.

En agosto de 2023, Index emitió su primer programa de bonos corporativos por Gs. 100.000 millones a un plazo de 5 años, para la reestructuración de obligaciones financieras y el financiamiento de capital de trabajo.

Con la colocación total de este programa, sumado a una mayor deuda bancaria, los pasivos financieros ajustados de la entidad se incrementaron en un 128,8% respecto a 2022 hasta situarse en los Gs. 238.964 millones al cierre de 2023. A marzo de 2024, la deuda financiera ajustada presentó un leve crecimiento de 1,2%, en comparación a diciembre de 2023, alcanzando los Gs. 241.814 millones.

Esta deuda se concentraba en un 54,2% en créditos bancarios, mientras que un 45,8% correspondía a deuda bursátil. A su vez, se estructuraba en un 50,4% en el largo plazo y un 49,6% en el corto plazo.

En términos de base patrimonial, esta ha tenido una tendencia sostenida al alza, lo cual guarda relación con las utilidades obtenidas al cierre de cada periodo. Destaca igualmente el aumento de capital suscrito en 2023 por Gs. 50.000 millones que, sumado a las utilidades del ejercicio, generaron un aumento de 19,4% anual del patrimonio hasta alcanzar los Gs. 457.079 millones al cierre del año. Asimismo, al primer trimestre de 2024, el capital patrimonial obtuvo una variación positiva de 12,6% respecto a fines de 2023, asociado con las ganancias de última línea.

Ello ha permitido compensar en parte el incremento de la deuda financiera ajustada de Index, pasando de un *leverage* financiero ajustado de 0,2 veces promedio entre 2017 y 2022, a un ratio de 0,5 veces en 2023 y marzo de 2024.

Por su parte, el indicador de cobertura de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda alcanzó su mayor nivel de 2,5 veces a diciembre de 2023, disminuyendo hasta la 1,0 vez al primer cuarto de 2024, en línea con el mejor desempeño del Ebitda.

Feller Rate espera que la compañía, con su carga financiera, mantenga un ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda hasta las 2,5 veces. Asimismo, se espera que Index mantenga los resultados de última línea reflejado en un patrimonio creciente y, por ende, un endeudamiento financiero ajustado acotado.

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

Al primer trimestre de 2024, la compañía mantenía una posición de liquidez calificada como "Satisfactoria" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por Gs. 113.107 millones y una generación de flujos anualizada deficitaria

(aunque positiva en el trimestre), mientras que el Ebitda anualizado a 12 meses se situaba en los Gs. 130.221 millones. Ello, en comparación con vencimientos de deuda financiera ajustada en el corto plazo por Gs. 119.875 millones, de los cuales una parte importante corresponden a préstamos bancarios de carácter *revolving*.

Adicionalmente, la calificación considera la disponibilidad de líneas de crédito por US\$ 9,2 millones con bancos de la plaza. Además, considera la determinación de los accionistas de un reparto de dividendos en torno al 12% de las utilidades líquidas del periodo previo.

	Agosto 2023	Agosto 2024
Solvencia	A-py	A-py
Tendencia	Estable	Estable

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Mar. 23	Mar. 24
Ingresos Operacionales	190.123	237.825	250.829	277.659	363.412	457.536	651.151	150.393	197.628
Ebitda ⁽¹⁾	42.363	55.240	52.855	61.390	82.053	74.154	87.182	15.849	58.888
Resultado Operacional	34.204	47.536	46.216	55.550	75.628	67.119	78.962	14.091	56.833
Ingresos Financieros	37	38	77	104	207	111	267	27	47
Gastos Financieros	-4.203	-6.568	-5.617	-11.051	-3.448				
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	28.381	33.985	35.192	36.550	65.407	62.502	75.411	15.844	57.653
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-3.463	22.003	37.626	59.153	50.809	-96.813	-163.723	-7.287	93.417
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	-3.463	22.003	37.626	59.153	50.809	-96.813	-163.723	-7.287	93.417
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	-3.885	21.210	36.599	58.585	50.246	-96.813	-163.723	-7.287	93.417
Inversiones en Activos Fijos Netas	-5.533	-1.434	-4.813	-22.372	-13.065	-14.892	-7.887	-3.879	-2.429
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	-9.418	19.776	31.787	36.213	37.182	-111.705	-171.610	-11.166	90.988
Dividendos Pagados				-3.845	-9.155	-2.860	-1.031	-5.000	
Flujo de Caja Disponible	-9.418	19.776	31.787	32.368	28.027	-114.565	-172.641	-16.166	90.988
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros Movimientos de Inversiones									
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-9.418	19.776	31.787	32.368	28.027	-114.565	-172.641	-16.166	90.988
Variación de Capital Patrimonial									
Variación de Deudas Financieras	13.088	-4.504	-28.205	-9.018	-23.506	83.323	179.622	17.806	22
Otros Movimientos de Financiamiento	1.173	-2.959	-1.669	-3.964	513	-4.138	228	1.571	-1.313
Financiamiento con Empresas Relacionadas									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	4.843	12.313	1.913	19.385	5.034	-35.381	7.208	3.210	89.696
Caja Inicial	8.095	12.939	25.252	27.164	46.550	51.583	16.203	16.203	23.411
Caja Final	12.939	25.252	27.164	46.550	51.583	16.203	23.411	19.413	113.107
Caja y Equivalentes	12.939	25.252	27.164	46.550	51.583	16.203	23.411	n.d.	113.107
Cuentas por Cobrar Clientes	126.149	162.080	168.958	172.355	199.815	333.260	523.744	n.d.	571.023
Inventario	87.353	79.398	93.057	101.649	118.851	157.343	199.900	n.d.	195.095
Deuda Financiera	53.897	47.765	25.214	25.951	4.917	104.421	284.043	n.d.	284.064
Deuda Financiera Ajustada ⁽²⁾	51.257	45.879	24.278	25.479	4.800	104.421	238.964	n.d.	241.814
Activos Totales	285.913	314.399	335.266	387.207	444.886	597.382	876.820	n.d.	1.012.631
Pasivos Totales	118.155	108.663	93.982	120.449	112.720	214.683	419.741	n.d.	497.898
Patrimonio + Interés Minoritario	167.757	205.737	241.284	266.758	332.165	382.699	457.079	n.d.	514.733

(*) n.d.: No Disponible

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

(2) Deuda Financiera Ajustada = Se descuentan los intereses a pagar.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Mar.24
Margen Bruto (%)	46,6%	49,4%	48,0%	47,0%	45,5%	51,9%	63,2%	55,3%
Margen Operacional (%)	18,0%	20,0%	18,4%	20,0%	20,8%	14,7%	12,1%	28,8%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	22,3%	23,2%	21,1%	22,1%	22,6%	16,2%	13,4%	29,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	16,9%	16,5%	14,6%	13,7%	19,7%	16,3%	16,5%	22,8%
Costo/Ventas	53,4%	50,6%	52,0%	53,0%	54,5%	48,1%	36,8%	44,7%
Gav/Ventas	28,7%	29,5%	29,6%	27,0%	24,7%	37,2%	51,0%	26,5%
Días de Cobro	238,9	245,3	242,5	223,5	197,9	262,2	289,6	294,3
Días de Pago	196,5	162,8	167,6	193,7	146,5	42,3	62,5	48,4
Días de Inventario	310,0	237,7	256,8	248,5	215,9	257,1	300,0	256,3
Endeudamiento Total	0,7	0,5	0,4	0,5	0,3	0,6	0,9	1,0
Endeudamiento Financiero	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,6	0,3
Endeudamiento Financiero Ajustado ⁽²⁾	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado ⁽²⁾	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,5	0,3
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,3	0,9	0,5	0,4	0,1	1,4	3,3	2,2
Deuda Financiera Ajustada ⁽²⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,2	0,8	0,5	0,4	0,1	1,4	2,7	1,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,0	0,4	0,0	-0,3	-0,6	1,2	3,0	1,3
Deuda Financiera Neta Ajustada ⁽²⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,9	0,4	-0,1	-0,3	-0,6	1,2	2,5	1,0
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	10,1	8,4	9,4	5,6	23,8	n.a.	n.a.	n.a.
FCNOA / Deuda Financiera (%)	-6,4%	46,1%	149,2%	227,9%	1033,4%	-92,7%	-57,6%	-22,2%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	-8,5%	97,7%	-1929,3%	-287,2%	-108,9%	-109,7%	-62,8%	-36,9%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada ⁽²⁾ (%)	-6,8%	48,0%	155,0%	232,2%	1058,5%	-92,7%	-68,5%	-26,1%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada ⁽²⁾ (%)	-9,0%	106,7%	-1303,8%	-280,7%	-108,6%	-109,7%	-76,0%	-49,0%
Liquidez Corriente (vc)	2,1	2,7	3,7	3,2	4,0	2,4	2,9	2,7

(*) n.a.: No Aplica

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

(2) Deuda Financiera Ajustada = Se descuentan los intereses a pagar.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

Programa G1

Valor total de la emisión	Gs. 100.000.000.000
Fecha de registro	29.08.2023
Covenants	No Contempla
Plazo de vencimiento	Desde 365 a 1.825 días
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirografaria

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Serie 4
Al amparo de la emisión	PEG G1	PEG G1	PEG G1	PEG G1
Monto de la emisión	Gs. 10.000.000.000	Gs. 10.000.000.000	Gs. 15.000.000.000	Gs. 15.000.000.000
Plazo	1.092 días	1.274 días	1.456 días	1.638 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	11,0%	11,25%	11,5%	11,75%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	Serie 5	Serie 6	Serie 7	Serie 8
Al amparo de la emisión	PEG G1	PEG G1	PEG G1	PEG G1
Monto de la emisión	Gs. 10.000.000.000	Gs. 10.000.000.000	Gs. 15.000.000.000	Gs. 15.000.000.000
Plazo	1.274 días	1.456 días	1.638 días	1.820 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	11,0%	11,15%	11,3%	11,5%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

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

A las categorías antes señaladas Feller Rate agregará el sufijo "py" para indicar que la calificación pertenece a la escala nacional de Paraguay. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre "AA" y "B", la calificadoradora 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 calificadoradora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

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

CREDITWATCH

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

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

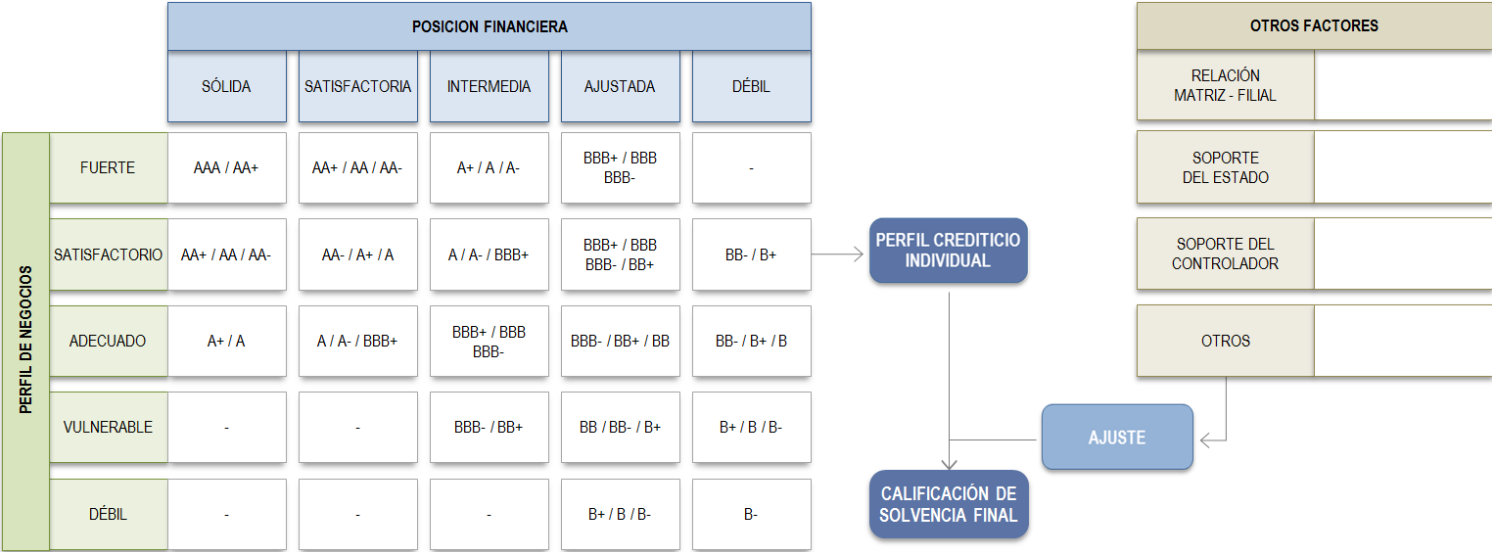
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



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

Fecha de calificación: 30 de agosto de 2024

Tipo de reporte: Revisión Anual.

Estados Financieros referidos al 31.03.2024

Calificadora: Feller Rate Calificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Avenida Perú esq. España N° 505 - Asunción | Paraguay

Tel: (595) 21 225485 // Email: info@feller-rate.com.py

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

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

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

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

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

EDUARDO FERRETTI

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

MARÍA BETSABÉ WEIL

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

ESTEBAN PEÑAILLO

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

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

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.