

**INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPP)**

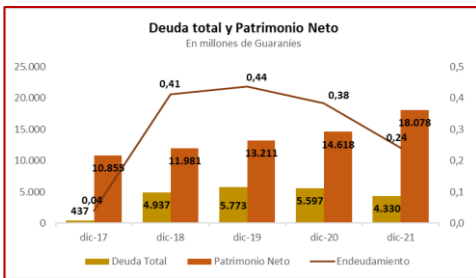
 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G1**

MONTO MÁXIMO: Gs. 6.500.000.000

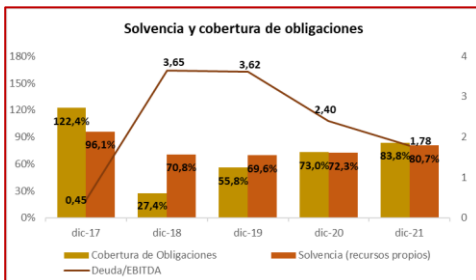
 FECHA DE CORTE: **DICIEMBRE/2021**

<b>PEG G1</b>	<b>OPINIÓN DE CRÉDITO</b>	La Opinión de <b>Riesgo Medio</b> indica que el perfil de riesgo de la empresa denota una moderada situación financiera, cuyos principales indicadores se encuentran en niveles razonables, aunque con cierto grado relativo de riesgo respecto a la estructura financiera.
	<b>DIC/2021</b>	
<b>CATEGORÍA</b>	<b>RIESGO MEDIO</b>	La <b>Tendencia Estable</b> indica que la situación financiera de la empresa se encuentra en un rango normal, considerando su evolución dinámica en los últimos años.
<b>TENDENCIA</b>	<b>ESTABLE</b>	

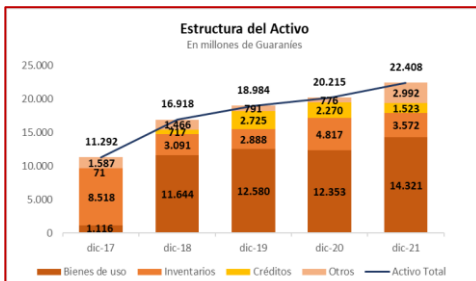
El informe de Opinión de Riesgo Crediticio no es el resultado de una auditoría realizada a la empresa, por lo que Solventa S.A. y Riskmetrica SA (en proceso de fusión) no garantizan la veracidad de los datos ni se hacen responsables de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la empresa de manera voluntaria.


**FUNDAMENTOS**

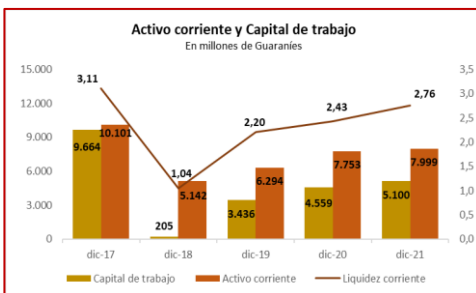
La opinión de **Riesgo Medio** otorgada sobre el perfil de riesgo de la empresa IAPP S.A. y del Programa de Emisión Global **PEG G1** se fundamenta en su adecuada solvencia patrimonial con bajos niveles de endeudamiento y elevada cobertura de las obligaciones, lo que indica una adecuada sostenibilidad del negocio. En contrapartida, incorpora los bajos márgenes de utilidad con reducida posición de activos líquidos disponibles, condicionados por la variabilidad de sus ventas.



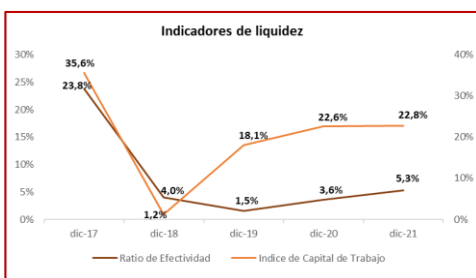
La principal fortaleza de la empresa es su posición de solvencia patrimonial, ya que el crecimiento de los activos ha estado financiado mayormente con recursos propios. En el 2021, la empresa ha capitalizado resultados acumulados por Gs. 6.000 millones, lo que derivó en el incremento de 60,0% del capital social integrado, desde Gs. 10.000 millones en Dic20 a Gs. 16.000 millones en Dic21. El patrimonio neto aumentó 23,7% en el 2021, desde Gs. 14.618 millones en Dic20 a Gs. 18.078 millones en Dic21. La deuda total de la empresa disminuyó 22,6% en el 2021, desde Gs. 5.597 millones en Dic20 a Gs. 4.330 millones en Dic21, debido principalmente a la reducción de 40,5% de la deuda comercial de largo plazo desde Gs. 2.403 millones en Dic20 a Gs. 1.431 millones en Dic21.



En consecuencia, los indicadores de solvencia han ido mejorando en los últimos años, registrando una tendencia creciente del ratio de Patrimonio Neto/Activo desde 69,6% en Dic19 a 72,3% en Dic20 y 80,7% en Dic21, lo que estuvo acompañado de la disminución del indicador de endeudamiento desde 0,44 en Dic19 a 0,38 en Dic20 y 0,24 en Dic21. Asimismo, el indicador de cobertura de las obligaciones medido por el ratio de EBITDA/Pasivo Corriente ha ido aumentando desde un nivel bajo de 27,4% en Dic18 a 73,0% en Dic20 y 83,8% en Dic21, siendo un nivel adecuado para el volumen de deuda. Igualmente, el ratio de Deuda/EBITDA ha ido disminuyendo desde 3,62 en Dic19 a 2,40 en Dic20 y 1,78 en Dic21, reflejando una mayor productividad del endeudamiento.

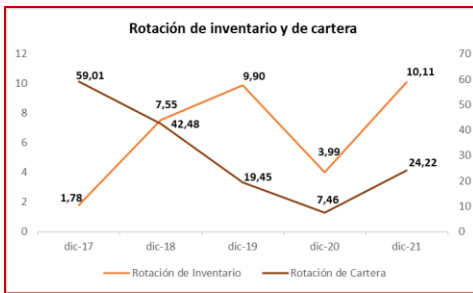


Los activos de IAPP han ido aumentando conforme al crecimiento del negocio, registrando un aumento de 10,8% en el 2021, desde Gs. 20.215 millones en Dic20 a Gs. 22.408 millones en Dic21. Los activos están compuestos mayormente por bienes de uso representando el 63,9% en Dic21, en concepto de inmuebles, maquinarias, equipos y rodados, los que conforman la estructura operativa y logística de la empresa, para el desarrollo de sus actividades comerciales. En menor medida los activos están compuestos por recursos corrientes, representando el 35,7% en Dic21, compuestos por las disponibilidades, los inventarios y los créditos con clientes.

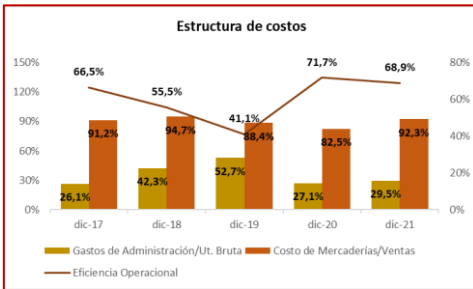


Los activos corrientes han ido aumentando en los últimos años, registrando un leve incremento de 3,2% en el 2021, desde Gs. 7.753 millones en Dic20 a Gs. 7.999 millones en Dic21, lo que a su vez ha generado el constante aumento del capital de trabajo con un incremento de 11,9% en el 2021, desde Gs. 4.559 millones en Dic20 a Gs. 5.100 millones en Dic21. Por consiguiente, el indicador de liquidez corriente ha ido aumentando desde un nivel bajo de 1,04 en Dic18 a 2,43 en Dic20 y 2,76 en Dic21, siendo un nivel razonable para el tipo de negocio.

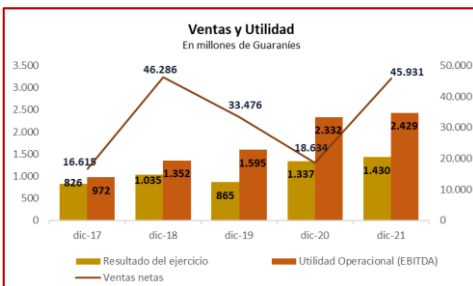
Por otro lado, la liquidez más inmediata medida por el ratio de efectividad, en términos de las disponibilidades respecto al pasivo corriente, se ha mantenido en niveles bajos en los últimos años en relación con el volumen de las operaciones, aunque ha ido aumentando desde 1,5% en Dic19 a 3,6% en Dic20 y 5,3% en Dic21, lo que refleja un riesgo relativo de cobertura de activos líquidos.



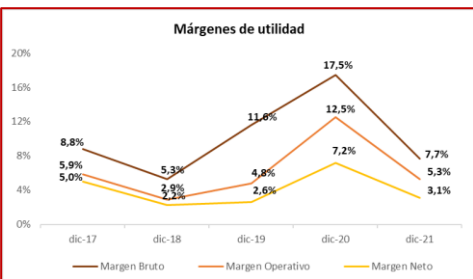
Con respecto al ciclo operacional, la empresa ha mantenido adecuados indicadores de rotación de inventario y de cartera, con respecto al volumen de las operaciones y el giro del negocio, lo que ha estado supeditado a la variabilidad de las ventas. En el 2021, la rotación de inventario aumentó desde 3,99 en Dic20 a 10,11 en Dic21, así como la rotación de cartera se incrementó desde 7,46 en Dic20 a 24,22 en Dic21, debido principalmente al crecimiento de las ventas. En consecuencia, el ciclo operacional bajó desde 140 días en Dic20 a 51 días en Dic21, con un periodo promedio de cobro de solo 15 días al cierre del 2021.



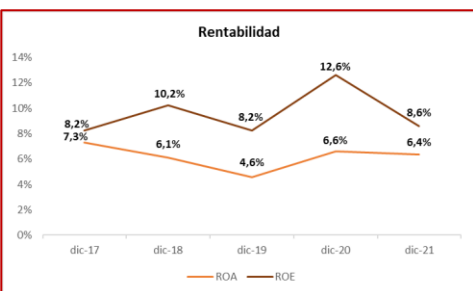
En cuanto a la estructura de costos y la eficiencia operacional, la empresa ha mantenido un índice de costo de mercaderías promedio anual de 90% en los últimos años, registrando un incremento desde 82,5% en Dic20 a 92,3% en Dic21. Este margen de utilidad bruta es absorbido por los costos operativos de funcionamiento, cuyo índice de costo operativo medido en términos de los gastos administrativos, se ha mantenido en niveles razonables registrando un leve incremento desde 27,1% en Dic20 a 29,5% en Dic21. Por consiguiente, el indicador de eficiencia operacional se redujo levemente desde 71,7% en Dic20 a 68,9%, siendo un nivel razonable para el tipo de negocio.



Las ventas de IAPP han reflejado variabilidad durante los últimos años, con una tendencia decreciente en el periodo 2018-2020, debido a la recesión económica del 2019 y la pandemia del covid-19 en el 2020, lo que afectó sus niveles de facturación. Sin embargo, en el 2021, las ventas se recuperaron con un considerable aumento de 146,5%, desde Gs. 18.634 millones en Dic20 a Gs. 45.931 millones en Dic21, lo que también estuvo acompañado del incremento de 175,7% del costo de mercaderías, derivando finalmente en leves variaciones de los márgenes de utilidad.



La utilidad operacional EBITDA aumentó 4,2% desde Gs. 2.332 millones en Dic20 a Gs. 2.429 millones en Dic21, lo que derivó en el incremento de 7,0% de la utilidad neta del ejercicio desde Gs. 1.337 millones en Dic20 a Gs. 1.430 millones en Dic21. En consecuencia, a pesar del incremento de las ventas, los márgenes de utilidad disminuyeron en el 2021, comparado con el año anterior. El margen bruto disminuyó desde 17,5% a 7,7%, así como el margen operativo, desde 12,5% a 5,3%, y el margen neto bajó desde 7,2% a 3,1%, siendo estos niveles relativamente bajos para el tipo de negocio con respecto al volumen de las operaciones.



La rentabilidad del negocio se ha mantenido en niveles relativamente bajos, registrando una disminución en el 2021. La rentabilidad del capital ROE se redujo desde 12,6% en Dic20 a 8,6% en Dic21, así como la rentabilidad del activo ROA bajó levemente desde 6,6% en Dic20 a 6,4% en Dic21. Finalmente, la empresa ha podido mantener un continuo y gradual crecimiento del negocio, a pesar de la variabilidad de las ventas, mediante una razonable estructura operativa y su trayectoria y participación en su mercado objetivo, con una importante cartera de clientes establecidos.

En el periodo analizado 2017-2021, la empresa ha mantenido adecuados indicadores de solvencia y endeudamiento, aunque la variabilidad de las ventas ha generado reducidos márgenes netos de utilidad, con bajos indicadores de recursos líquidos disponibles. El crecimiento del negocio y la estructura financiera han estado respaldados por recursos propios, reflejando una adecuada solvencia patrimonial, con bajos niveles de endeudamiento, lo que sin embargo se encuentra expuesto a bajos niveles de utilidad y rentabilidad, configurando un riesgo inherente del negocio.

## TENDENCIA

La Tendencia **ESTABLE** refleja las razonables expectativas sobre la situación general de IAPP, debido al aumento de las ventas en el 2021, cuyos niveles podrían mantenerse y mejorar en el 2022 con la emisión de los Bonos, a través de un mayor volumen de operaciones, manteniendo una estructura eficiente de costos operacionales.

FORTALEZAS		RIESGOS	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Elevada solvencia patrimonial.</li> <li>Bajos niveles de endeudamiento y apalancamiento.</li> <li>Continuo crecimiento del negocio.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Adecuada eficiencia operacional.</li> <li>Aumento de las ventas en el 2021.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bajos márgenes netos y operativos de utilidad.</li> <li>Bajos niveles de rentabilidad del capital y los activos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bajos niveles de liquidez.</li> <li>Variabilidad de las ventas.</li> </ul>

## CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

### ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

IAPP está dirigida y controlada por su principal accionista el Sr. Saúl Ríos Ramírez, quien también es el Presidente del Directorio y representante legal de la empresa, con una participación accionaria de 98%. El capital social al cierre del 2021 fue de Gs. 16.000 millones, registrando un aumento de Gs. 6.000 millones respecto al importe de Gs. 10.000 millones al cierre del año anterior. Dicha capitalización fue realizada con las utilidades retenidas, como resultado de la continua práctica de no distribuir dividendos. Si bien esta medida refleja el compromiso del propietario con la sostenibilidad patrimonial del negocio, por otro lado indica la limitada capacidad para generar utilidades líquidas suficientes, considerando los bajos niveles de rentabilidad de la empresa.

ACCIONISTAS	AÑO 2021			
	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital	% Particip. de voto
Saúl Ríos Ramírez	1.568	15.680.000.000	98,00%	98,00%
Saúl Ríos Benítez	32	320.000.000	2,00%	2,00%
<b>Total Acciones Emitidas</b>	<b>1.600</b>	<b>16.000.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

La conducción estratégica y ejecutiva de la empresa está dirigida por su Presidente Sr. Saúl Ríos, quien dispone de una plana gerencial compuesta por 3 áreas claves de que son los Departamentos de Operaciones, Administrativo y Comercial, encabezado por el Director Gerente General Sr. Saúl Ríos (hijo). La empresa cuenta con los Manuales de Funciones ajustados al grado de desarrollo organizacional.

### ACTIVIDAD COMERCIAL

IAPP es una empresa fundada en febrero de 2015 con sede en Ciudad del Este, cuya actividad comercial se enfoca en la industria agropecuaria, lubricantes, aceites y fluidos, agroquímicos, abonos y fertilizantes. Actualmente el producto principal es el de los lubricantes y sus complementos como CEPSA, Castrol, Shell, Valvoline y filtros de aceites, combustible y aire. Los clientes usuales y recurrentes son estaciones de servicios, talleres mecánicos, lubricentros (quick service - mecánica ligera) y otros clientes finales. La empresa posee un stock completo y variado para atender la demanda de sus productos, mediante compras de gran volumen para conseguir precios ventajosos, siendo esto un factor diferenciador con respecto a la competencia directa.

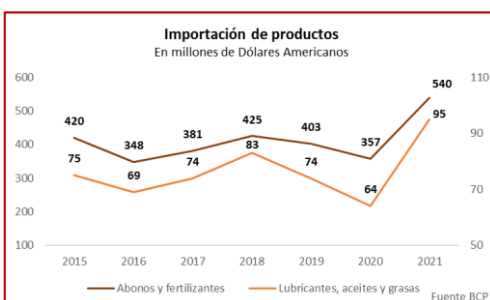
La distribución de los productos se realiza en todo el país, mediante un adecuado esquema de logística y reposición permanente de las mercaderías. El sistema logístico para entrega de mercaderías funciona de manera muy eficiente, mediante monitoreo satelital de los pedidos hasta el punto de entrega. La empresa ha implementado la cultura de puerta en puerta con los clientes, acompañando la gestión comercial mediante los canales digitales con la visita a los clientes y la gestión eficiente de la logística. Se dispone de una flota propia de vehículos para el transporte de las mercaderías. Se valida la calidad y el origen de los productos ofrecidos a los clientes, a fin de controlar que no tengan fallas de origen, a través de diversos estándares de calidad.

### GESTIÓN DE RIESGOS Y CONTROL INTERNO

La empresa cuenta con una adecuada estructura operacional para el desarrollo de su negocio, que abarca las principales actividades comerciales, administrativas y operativas. Aunque la empresa es relativamente nueva en el mercado con solo 7 años de funcionamiento, ha podido ganar mercado en un rubro altamente competitivo. Esto ha sido posible mediante la implementación de una visión estratégica orientada a la satisfacción del cliente, con precios ventajosos, priorizando la calidad y garantía de sus productos ofrecidos, así como la oportuna y rápida entrega de las mercaderías, para lo cual la empresa dispone de la logística adecuada y un eficiente manejo del stock.

Sin embargo, en cuanto a los riesgos integrales inherentes al negocio, la empresa aún posee oportunidades de mejora, especialmente respecto al riesgo financiero y operacional. Se encuentra pendiente de desarrollo e implementación los manuales y procesos de manejo de la liquidez y los recursos disponibles, así como los procesos para controlar y minimizar potenciales pérdidas por riesgos operativos. Asimismo, la empresa cuenta con una moderada estructura tecnológica, con un sistema informático básico de gestión y equipos informáticos para los usuarios, aunque no se dispone de políticas y procesos de seguridad informática y plan de contingencia. Con respecto al proceso crediticio, este riesgo está minimizado ya que la mayor parte de la facturación se realiza al contado, y las ventas a crédito son de corto plazo. En cuanto al ambiente de control interno, la empresa no dispone de un área de Auditoría Interna, aunque realiza tareas de control a cargo de las diversas áreas administrativas, como arqueos de caja, conciliaciones de cuentas, inventarios y control de documentación, revisión de legajos de los clientes y control del stock y del activo fijo.

### INDUSTRIA



Los principales rubros comerciales de IAPP han registrado una evolución similar a sus ventas anuales, con una tendencia decreciente en el periodo 2018-2020 para luego recuperarse en el 2021. La importación de los lubricantes y aceites ha disminuido desde US\$ 83 millones en 2018 a US\$ 64 millones en 2020, registrando un importante incremento a US\$ 95 millones en 2021, siendo el volumen más alto desde el 2015. Asimismo, la importación de abonos y fertilizantes disminuyó desde US\$ 425 millones en 2018 a US\$ 357 millones en 2020, con un crecimiento considerable en el 2021 alcanzando un volumen histórico de US\$ 540 millones. Existe incertidumbre respecto al 2022, debido a que el sector agroexportador está condicionado por factores climáticos.

**FLUJO DE CAJA PROYECTADO**

<b>FLUJO DE CAJA (En millones de Gs.)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
Ventas netas	47.915	48.633	49.363	50.103	50.855	51.618	52.392
Otros ingresos	23	24	25	26	28	29	30
<b>Total Ingresos Operativos</b>	<b>47.937</b>	<b>48.657</b>	<b>49.388</b>	<b>50.130</b>	<b>50.882</b>	<b>51.647</b>	<b>52.422</b>
Costo de mercaderías	44.800	45.472	46.154	46.847	47.549	48.262	48.986
Costo operativo	1.414	1.433	1.451	1.471	1.490	1.510	1.530
<b>Total Egresos Operativos</b>	<b>46.214</b>	<b>46.905</b>	<b>47.606</b>	<b>48.317</b>	<b>49.039</b>	<b>49.772</b>	<b>50.517</b>
Compra de mercaderías	3.900	---	---	---	---	---	---
Pago deudas comerciales	2.600	---	---	---	---	---	---
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>-4.776</b>	<b>1.752</b>	<b>1.782</b>	<b>1.812</b>	<b>1.843</b>	<b>1.874</b>	<b>1.906</b>
Financiamiento bancario	---	---	---	---	---	---	---
Emisión de Bonos	6.500	---	---	---	---	---	---
<b>Total Ingresos Financieros</b>	<b>6.500</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Amortización de Deuda bancaria	189	---	---	---	---	---	---
Amortización de Bonos (capital)	---	---	---	---	2.000	2.000	2.500
Amortización de Bonos (intereses)	338	850	850	850	730	480	263
<b>Total Egresos Financieros</b>	<b>527</b>	<b>850</b>	<b>850</b>	<b>850</b>	<b>2.730</b>	<b>2.480</b>	<b>2.763</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>5.974</b>	<b>-850</b>	<b>-850</b>	<b>-850</b>	<b>-2.730</b>	<b>-2.480</b>	<b>-2.763</b>
<b>FLUJO NETO DE CAJA</b>	<b>1.197</b>	<b>902</b>	<b>932</b>	<b>962</b>	<b>-887</b>	<b>-606</b>	<b>-857</b>
Saldo Inicial	152	1.349	2.251	3.183	4.146	4.146	3.259
<b>FLUJO FINAL</b>	<b>1.349</b>	<b>2.251</b>	<b>3.183</b>	<b>4.146</b>	<b>3.259</b>	<b>3.540</b>	<b>2.402</b>

IAPP proyecta un flujo de caja basado en un crecimiento gradual de sus ventas, generando flujos operativos positivos a partir del año 2023, con flujos financieros negativos debido a la amortización prevista del capital y los intereses de los bonos. Por este motivo, se espera que el flujo neto de caja sea bastante ajustado a partir del año 2026, cuando se empiecen a realizar las amortizaciones de capital de los bonos emitidos, reflejando una alta dependencia del flujo operativo, a fin de generar los recursos líquidos necesarios para cubrir en tiempo y forma las obligaciones financieras. En consecuencia, la realización del flujo proyectado estará supeditada a la concreción de las ventas esperadas, lo que supone un riesgo relativo debido a la variabilidad de histórica de las facturaciones.

**CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO**

<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G1</b>	
Registro SAE	Certificado CNV N° 038 de fecha 28 de Marzo de 2022
Aprobación	Acta de Directorio N° 47 de fecha 19 de noviembre de 2021
Denominación	G1
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 6.500.000.000.- (Guaraníes seis mil quinientos millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes un millón)
Plazo de emisión	Entre 365 días y 3.650 días
Garantía	Garantía Común a sola firma
Pago de capital e interés	A ser definida en cada serie
Rescate anticipado	No está previsto el procedimiento de rescate anticipado
Destino de los fondos	40% de los fondos obtenidos para restructuración de pasivos de corto plazo y el saldo del 60% para capital operativo para la compra de mercaderías para su posterior venta.
Representante de Obligacionistas	Mersán Abogados SRL
Agente intermediario	Casas de Bolsa habilitadas por la Comisión Nacional de Valores

Este Programa de Emisión, junto con la deuda total de la empresa, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia como parte del perfil de riesgo de la empresa IAPP, de acuerdo con su actual situación financiera y Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de esta emisión de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento de la empresa, sobre la generación de utilidades y la sostenibilidad del negocio. Como resultado del análisis y la proyección de distintos escenarios, se puede concluir que IAPP cuenta con moderado margen para apalancar el negocio con mayor deuda financiera, considerando que la empresa ha mantenido ajustados márgenes netos de utilidad, y bajos niveles de liquidez en los últimos años. Será un factor clave la realización de las facturaciones proyectadas, a fin de generar los ingresos y los recursos líquidos adecuados, para cubrir las obligaciones financieras a ser contraídas.

**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**

<b>INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPP)</b>						
<b>PRINCIPALES RATIOS</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>Var%</b>
<b>LIQUIDEZ y FINANCIAMIENTO</b>						
Liquidez Corriente	23,11	1,04	2,20	2,43	2,76	13,7%
Prueba Ácida	3,62	0,42	1,19	0,92	1,53	66,1%
Ratio de Efectividad	123,80%	3,99%	1,50%	3,60%	5,28%	46,7%
Indice de Capital de Trabajo	85,58%	1,21%	18,10%	22,55%	22,76%	0,9%
Pasivo Corriente/Pasivo Total	100,00%	100,00%	49,51%	57,07%	66,96%	17,3%
Deuda Financiera/Pasivo Total	0,00%	0,00%	3,14%	16,10%	20,74%	28,8%
Deuda Financiera/Activo Total	0,00%	0,00%	0,95%	4,46%	4,01%	-10,1%
Deuda Financiera CP/Activo Total CP	0,00%	0,00%	2,88%	11,62%	11,23%	-3,4%
<b>GESTIÓN OPERATIVA</b>						
Rotación de Inventario	1,78	7,55	9,90	3,99	10,11	153,2%
Rotación de Cartera	234,01	117,48	19,45	7,46	24,22	224,6%
Ciclo Operacional (en días)	207	51	56	140	51	-63,5%
Periodo promedio de cobro (en días)	2	3	19	49	15	-69,2%
Periodo promedio de pago (en días)	8758	257	421	1032	1281	24,0%
Apalancamiento Operativo	1,52	1,96	4,02	1,87	1,92	2,8%
<b>SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO</b>						
Solvencia (Recursos propios)	96,13%	70,82%	69,59%	72,31%	80,68%	11,6%
Cobertura de las Obligaciones	222,43%	27,39%	55,81%	73,01%	83,77%	14,7%
Apalancamiento	0,04	0,41	0,44	0,38	0,24	-37,4%
Apalancamiento Financiero	1,09	1,52	1,44	1,61	1,42	-11,7%
Cobertura de Gastos Financieros	324,00	84,50	10,42	15,19	7,51	-50,5%
Deuda Total/EBITDA	0,45	3,65	3,62	2,40	1,78	-25,7%
Deuda Total/Ventas	0,03	0,11	0,17	0,30	0,09	-68,6%
<b>RENTABILIDAD y EFICIENCIA</b>						
Rentabilidad del Activo (ROA)	7,31%	6,12%	4,56%	6,61%	6,38%	-3,5%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	8,22%	10,21%	8,24%	12,64%	8,59%	-32,1%
Margen Bruto	8,79%	5,26%	11,60%	17,46%	7,68%	-56,0%
Margen Operativo	5,85%	2,92%	4,76%	12,51%	5,29%	-57,7%
Margen Operativo neto	5,80%	2,69%	2,89%	9,34%	3,99%	-57,2%
Margen Neto	4,97%	2,24%	2,58%	7,17%	3,11%	-56,6%
Ventas Netas/Activo Total	147,14%	273,59%	176,34%	92,18%	204,98%	122,4%
Eficiencia Operacional	66,53%	55,55%	41,09%	71,70%	68,90%	-3,9%
Gastos de Administración/Ut. Bruta	26,15%	42,32%	52,73%	27,06%	29,54%	9,2%

**CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS**

<b>INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPP)</b>						
<b>En millones de Guaraníes</b>						
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>Var%</b>
Disponibilidades	541	197	43	115	153	33,1%
Créditos	71	717	2.725	2.270	1.523	-32,9%
Inventarios	8.518	3.091	2.888	4.817	3.572	-25,8%
Otros	971	1.137	638	551	2.752	399,2%
<b>Activo Corriente</b>	<b>10.101</b>	<b>5.142</b>	<b>6.294</b>	<b>7.753</b>	<b>7.999</b>	<b>3,2%</b>
Propiedades y equipos	1.116	11.644	12.580	12.353	14.321	15,9%
Otros	75	132	110	109	87	-20,0%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>1.191</b>	<b>11.776</b>	<b>12.690</b>	<b>12.462</b>	<b>14.409</b>	<b>15,6%</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>11.292</b>	<b>16.918</b>	<b>18.984</b>	<b>20.215</b>	<b>22.408</b>	<b>10,8%</b>
Deuda Comercial	355	4.382	2.505	1.703	1.018	-40,2%
Deuda Financiera	0	0	181	901	898	-0,3%
Otros	82	555	172	590	983	66,6%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>437</b>	<b>4.937</b>	<b>2.858</b>	<b>3.194</b>	<b>2.899</b>	<b>-9,2%</b>
Deuda Comercial	0	0	2.915	2.403	1.431	-40,5%
Otros	0	0	0	0	0	---
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.915</b>	<b>2.403</b>	<b>1.431</b>	<b>-40,5%</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>437</b>	<b>4.937</b>	<b>5.773</b>	<b>5.597</b>	<b>4.330</b>	<b>-22,6%</b>
Capital	10.000	10.000	10.000	10.000	16.000	60,0%
Reservas	47	137	502	573	648	13,1%
Resultado acumulado	-18	809	1.844	2.708	0	---
Resultado del Ejercicio	826	1.035	865	1.337	1.430	7,0%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>10.855</b>	<b>11.981</b>	<b>13.211</b>	<b>14.618</b>	<b>18.078</b>	<b>23,7%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>						
Ventas Netas	16.615	46.286	33.476	18.634	45.931	146,5%
Costo de Mercaderías	-15.154	-43.852	-29.594	-15.381	-42.406	175,7%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1.461</b>	<b>2.434</b>	<b>3.882</b>	<b>3.253</b>	<b>3.525</b>	<b>8,4%</b>
Gastos de Ventas	-107	-52	-240	-41	-55	35,9%
Gastos de Administración	-382	-1.030	-2.047	-880	-1.041	18,3%
<b>Utilidad Operacional (EBITDA)</b>	<b>972</b>	<b>1.352</b>	<b>1.595</b>	<b>2.332</b>	<b>2.429</b>	<b>4,2%</b>
Depreciación	-9	-109	-629	-592	-594	0,3%
<b>Utilidad Operacional Neta (EBIT)</b>	<b>963</b>	<b>1.243</b>	<b>966</b>	<b>1.740</b>	<b>1.835</b>	<b>5,5%</b>
Gastos Financieros	-3	-16	-153	-154	-323	110,6%
<b>Utilidad Ordinaria</b>	<b>960</b>	<b>1.227</b>	<b>813</b>	<b>1.586</b>	<b>1.512</b>	<b>-4,7%</b>
Resultado no operativo	-37	-71	153	-93	87	-193,4%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>923</b>	<b>1.156</b>	<b>966</b>	<b>1.494</b>	<b>1.598</b>	<b>7,0%</b>
Impuesto a la Renta	-97	-121	-101	-157	-169	7,3%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>826</b>	<b>1.035</b>	<b>865</b>	<b>1.337</b>	<b>1.430</b>	<b>7,0%</b>

La emisión y publicación de esta Opinión de Riesgo Crediticio de la Solvencia y del Programa de Emisión Global **PEG G1** de la **empresa Investigaciones Agropecuarias Paraguay S.A. – IAPP**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 30/21.

**Fecha del Informe:** 12 de Mayo de 2022.

**Fecha de Publicación:** 12 de Mayo de 2022.

**Corte de calificación:** 31 de Diciembre de 2021.

**Calificadora:** **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos (en proceso de fusión)**  
**Edificio Atrium 3 Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano | Asunción - Paraguay**  
**Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: [info@solventa.com.py](mailto:info@solventa.com.py)**

Investigaciones Agropecuarias Paraguay S.A. – IAPP	OPINIÓN DE RIESGO CREDITICIO	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G1	RIESGO MEDIO	ESTABLE
La Opinión de <b>Riesgo Medio</b> indica que el perfil de riesgo de la empresa denota una moderada situación financiera, cuyos principales indicadores se encuentran en niveles razonables, aunque con cierto grado relativo de riesgo respecto a la estructura financiera.		
La Tendencia <b>Estable</b> indica que la situación financiera de la empresa se encuentra en un rango normal, considerando su evolución dinámica en los últimos años.		

**NOTA:** “La Opinión de Riesgo Crediticio no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.

La Opinión de Riesgo Crediticio no es el resultado de una auditoría realizada a la empresa, por lo que Solventa y Riskmétrica (en proceso de fusión) no garantizan la veracidad de los datos ni se hacen responsables de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

La Opinión de Riesgo Crediticio no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

La metodología utilizada para esta Opinión de Riesgo Crediticio, se encuentra establecida en el Manual de Solventa y Riskmétrica Calificadora de Riesgos, el cual se encuentra disponible en nuestra página web.

**Más información sobre esta calificación en:**

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

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

Informe elaborado por:	CPN Marcos Rojas
	Analista de Riesgos