

INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2

MONTO MÁXIMO: Gs. 11.000.000.000

PLAZO MÁXIMO: 10 AÑOS

PEG G2	SET-2023
CATEGORÍA	pyBBB+
TENDENCIA	ESTABLE

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.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica asigna la calificación de **pyBBB+** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión Global **PEG G2** de **Investigaciones Agropecuarias Paraguay S.A. (IAPP)**, con fecha de corte al 30 de setiembre de 2023, considerando los adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, con importante crecimiento de las ventas y la utilidad en los últimos años. En contrapartida, la calificación incorpora el efecto que tendrá esta nueva emisión en el corto y mediano plazo, lo que sumado a la deuda bursátil vigente implicará altos volúmenes de amortización del capital y los intereses, con una mayor presión sobre los recursos líquidos, los cuales se han mantenido históricamente en niveles reducidos.

Asimismo, el repago de la nueva emisión generará una alta dependencia de los flujos de caja operativos, cuya proyección realizada por la empresa está sustentada en un importante crecimiento de las ventas y del flujo de caja operativo. De esta forma, el flujo de caja proyectado supone un crecimiento del negocio en los próximos años, a partir de las inversiones a ser realizadas en capital operativo, con los fondos obtenidos por esta nueva emisión de bonos, lo que podrá generar en el futuro una mayor capacidad de producción y ventas.

Históricamente, la empresa ha financiado la mayor parte de sus operaciones a través de sus propios recursos, registrando un crecimiento gradual del negocio, reflejado en los altos niveles de solvencia patrimonial, aunque este indicador ha disminuido en el 2023 desde 82,71% en Dic22 a 62,32% en Set23, luego del aumento del pasivo total en 2,5 veces hasta Gs. 14.359 millones, debido al mayor endeudamiento comercial y bursátil, lo que a su vez ha ocasionado el incremento del apalancamiento desde 0,21 a 0,60 en el mismo periodo, siendo aún estos niveles de endeudamiento razonables para el tipo de negocio.

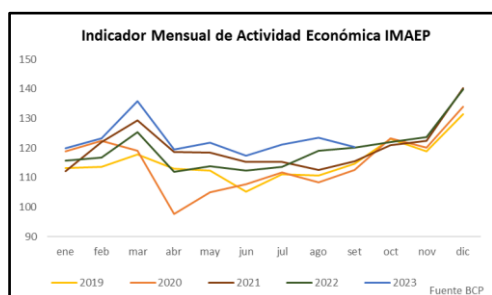
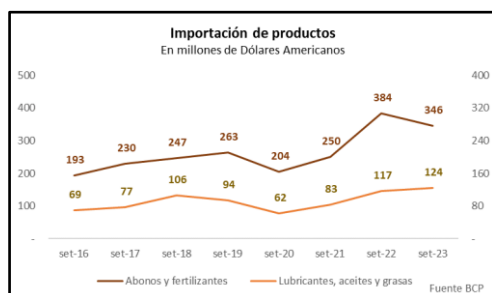
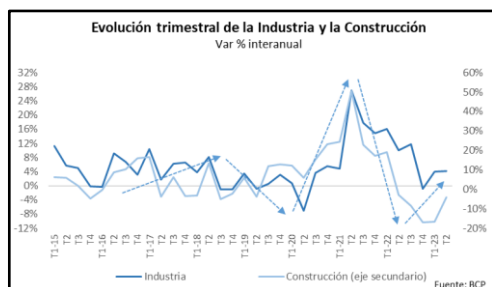
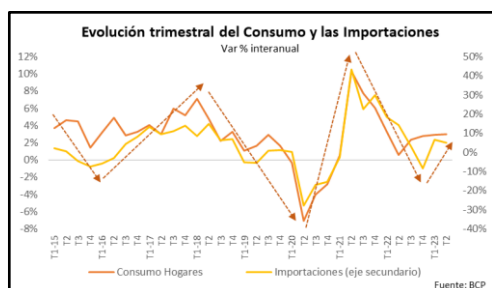
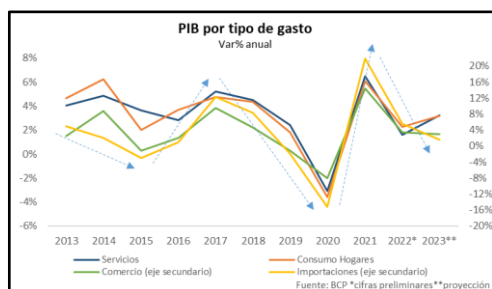
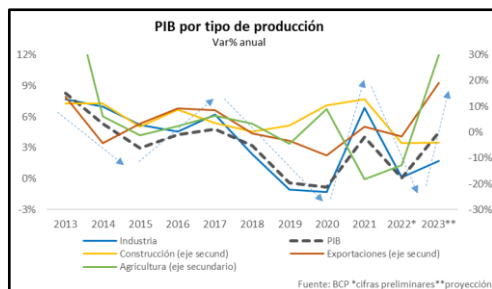
El activo total de la firma ha aumentado 61,16% en el 2023 desde Gs. 23.643 millones en Dic22 a Gs. 38.103 millones en Set23, explicado principalmente por la mayor acumulación de inventario, relacionado con un pedido puntual de un cliente en una línea de productos, además del incremento de la cartera neta, debido al aumento de sus operaciones comerciales a crédito. Con esto, las ventas han crecido 85,11% interanual desde Gs. 22.691 millones en Set22 a Gs. 42.003 millones en Set23, con una importante incidencia de las líneas de lubricantes y fertilizantes.

Por su parte, el indicador de liquidez corriente ha disminuido de 3,98 en Dic22 a 2,98 en Set23, explicado por el importante aumento de la deuda de corto plazo con proveedores. Sin embargo, la liquidez inmediata se ha mantenido en acotados niveles en los últimos años, debido a las bajas disponibilidades mantenidas por la empresa, llegando a 4,61% en Set23, lo que a su vez ha reflejado un reducido flujo de caja operativo neto.

En cuanto a la generación de resultados, la utilidad operacional (Ebitda) creció 54,79% desde Gs. 2.769 millones en Set22 a Gs. 4.286 millones en Set23, reforzado además por la baja estructura de gastos operativos. De la misma forma, la utilidad neta del ejercicio aumentó 77,76% desde Gs. 2.513 millones a Gs. 4.467 millones en el mismo periodo, con lo que la rentabilidad del capital ROE ha mejorado desde 20,13% a 35,47%, siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Estable refleja las razonables expectativas sobre la situación general de la empresa, considerando el crecimiento de las ventas y los activos en el 2023, con incremento de la utilidad y elevados indicadores de rentabilidad, aunque con aumento del endeudamiento y reducción de la liquidez.	- Adecuados indicadores de solvencia patrimonial y apalancamiento, con los niveles actuales de deuda y capital. - Crecimiento de las ventas y los activos. - Aumento de la utilidad con elevados indicadores de rentabilidad. - Incorporación de nuevas líneas de negocios.	- Bajas disponibilidades mantenidas para hacer frente a las obligaciones. - Elevada presión de los costos de mercaderías sobre los ingresos de ventas. - Reducción de la liquidez con acotados flujos operativos de caja. - Aumento del apalancamiento financiero y del endeudamiento.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del COVID-19, con registro de tasas históricas bajas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando tasas altas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, con una tendencia similar hacia niveles mínimos en el 2020. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio y -15,2% en Importaciones.

Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del COVID-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.

Las cifras preliminares del año 2022 reflejan una nueva contracción con un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se registraron tasas negativas de -12,7% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía en el 2022 ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, registrando tasas bajas de 0,1%, 5,6% y 2,2% respectivamente.

Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% al cierre del 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.

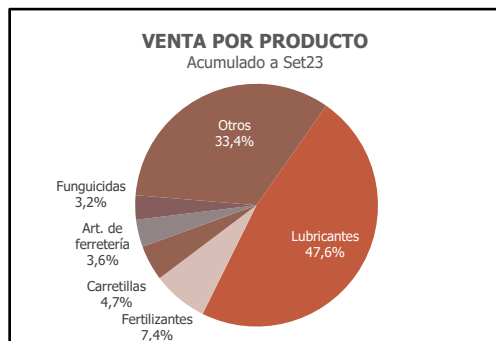
En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del COVID-19, los principales rubros comerciales de IAPP han registrado una evolución similar a sus ventas anuales, con una tendencia decreciente en el periodo 2018-2020 para luego recuperarse en el 2021 y 2022. En cuanto a la industria a la que pertenece, el valor acumulado de las importaciones de lubricantes, aceites y grasas ha disminuido desde US\$ 106 millones en Set18 a US\$ 62 millones en Set20. Desde ese entonces, ha registrado incrementos sucesivos, llegando a US\$ 124 millones en Set23. Así mismo, la importación de abonos y fertilizantes disminuyó desde US\$ 426 millones en 2018 a US\$ 357 millones en 2020, con un crecimiento considerable en el 2021-2022 desde US\$ 540 millones hasta US\$ 710 millones.

Este comportamiento se ha visto reflejado en el indicador mensual de actividad económica del Paraguay (IMAEP) el cual ha registrado un incremento en el 2022, respecto a años anteriores, debido al repunte de la actividad desde Jul22, lo que ha reflejado una importante recuperación de la percepción económica, luego de los efectos negativos de la pandemia del covid-19. Con respecto al 2023 dicho indicador ha registrado un promedio de 123 en el periodo Ene-Set, superior al promedio de 117 en el mismo periodo del 2022. Hasta el tercer trimestre del 2023 la economía se ha mantenido dinámica con el repunte de la actividad y la estabilización de la inflación, con una inflación acumulada del 2,5% de Ene-Set de 2023, inferior al 5,1% registrado en Ene-Set de 2022.

PERFIL DE NEGOCIOS

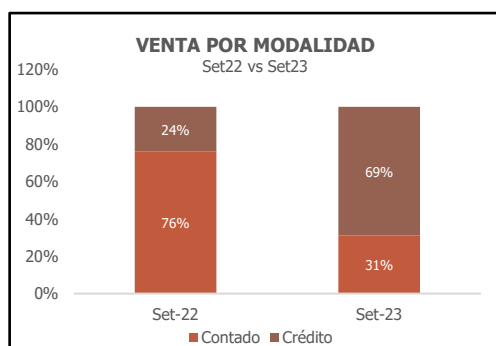
ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Importación y comercialización de productos orientados a la agroindustria, principalmente lubricantes y fertilizantes, con alcance en todo el territorio nacional



Investigaciones Agropecuarias Paraguay S.A. (IAPP) es una empresa fundada en el año 2015, con sede en Ciudad del Este, que cuenta con tres unidades de negocios diferenciadas. En primer lugar, se encuentra **la unidad de ingeniería electromecánica** a través de la cual comercializa lubricantes para motores ligeros y de carga pesada, piezas y partes como filtros de combustible, aire y aceite, además de neumáticos. Recientemente se ha incorporado una nueva línea dentro de esta unidad, que consiste en la producción de partes de silos de almacenamientos de granos, tolvas de recepción, tolvas aéreas de expedición, ductos de bajada de granos en todas las medidas, mixadores de fertilizantes estáticos y móviles.

Esta constituye la principal unidad de negocio de la firma, puesto que los lubricantes concentran el 47,6% de las ventas acumuladas hasta el tercer trimestre de 2023, en línea con sus registros históricos. Cabe destacar que en esta línea se comercializan productos de renombradas marcas como Valvoline, Castrol, Shell, Lubrax, Eiffel, Husqvarna, Uni, entre otros.



En segundo lugar, se encuentra la **unidad agropecuaria** mediante la cual se comercializan fertilizantes orgánicos, herbicidas, acaricidas, fungicidas e insecticidas. En esta unidad se destacan los fertilizantes, con una participación del 7,4% de las ventas acumuladas a setiembre 2023, mientras que los fungicidas han representado el 3,2% del total.

En el 2023 se ha incorporado la **nueva unidad de fabricación y producción de herramientas metálicas livianas** tales como cuchillas para maquinarias industriales, palas, carretillas, plásticas y metálicas reforzadas. En este punto de

destacan las carretillas, con una participación del 4,7% de las facturaciones acumuladas, mientras que los artículos de ferretería en general han constituido el 3,2%.

Desde sus inicios hasta finales del 2022, la empresa se había caracterizado por vender sus mercaderías mayormente al contado. Sin embargo, esta tendencia ha sido revertida durante el 2023, año en el que las ventas acumuladas se concentran en un 69% en la modalidad a crédito (vs el 24% de Set22), mientras que las ventas al contado representan el 31% (vs el 76% de Set22). Este cambio se encuentra relacionado con una mayor participación de clientes corporativos en su cartera.

El mercado objetivo de la firma se centra en las estaciones de servicios, talleres mecánicos, lubricentros y otros consumidores a lo largo de todo el país, atendiendo de esa forma a aproximadamente el 0,8% del mercado nacional. Para atender la demanda de sus clientes, cuenta con un amplio y variado stock de productos de los distintos segmentos, y aplica una estrategia de compras en gran volumen con el fin de conseguir precios ventajosos, siendo esto un factor diferenciador con respecto a la competencia.

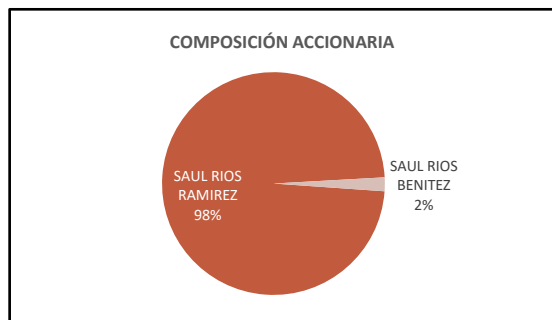
La cobertura de la empresa abarca todo el territorio nacional mediante la distribución de sus productos basado en un esquema de logística de reposiciones permanentes de las mercaderías. Para el control de los envíos, cuenta con un sistema de monitoreo satelital que le permite verificar que las mercaderías lleguen hasta su punto de entrega. Además, cuenta con la cultura de puerta a puerta, lo que le permite acompañar la gestión comercial mediante visitas dirigidas a los clientes. Finalmente, se dispone de una flota propia de vehículos para el transporte de los productos, y se valida tanto la calidad como el origen de estos a fin de controlar que no tengan fallas de origen.

La firma ha avanzado en el cumplimiento de sus objetivos trazados en el plan estratégico para el ejercicio 2023. En ese sentido, desde la perspectiva financiera, ha logrado el incremento de las líneas de descuento de documentos disponibles y la emisión de bonos del PEG G1 para el financiamiento de su capital operativo, cuyo saldo ha sido colocado en su totalidad. Recientemente, ha iniciado el trámite para el registro de su segundo programa de emisión, con el fin de expandir su capital operativo y sus ventas, a través de un mayor inventario y disponibilidad de mercaderías.

En cuanto al objetivo comercial de compras, se han realizado negociaciones con los principales proveedores con el fin de aumentar los plazos y el volumen de las líneas de créditos comerciales, lo que le ha permitido aumentar el stock de mercaderías disponibles, además de mantener sus proyecciones de crecimiento para el presente ejercicio. Finalmente, con respecto al objetivo comercial de ventas, se han desarrollado perfiles de clientes por productos y por zona con el fin de orientar sus estrategias hacia aquellos que generan mayores márgenes de ventas.

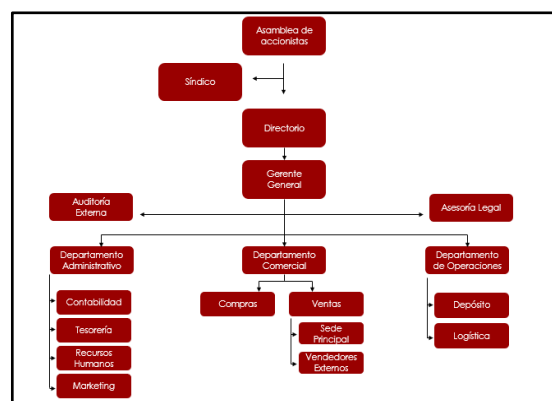
ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Empresa familiar cuya propiedad se concentra en su accionista mayoritario, quien además posee una activa participación en la conducción del negocio



IAPP es una empresa familiar cuya propiedad y administración se concentran en su principal accionista, el Sr. Saúl Ríos Ramírez, quien a su vez se desempeña como presidente del Directorio y Representante Legal de la firma, con una participación accionaria del 98%. Por otra parte, se encuentra el Sr. Saúl Ríos Benítez, quien además ocupa el cargo de director titular y gerente general, y cuenta con una participación del 2%. Cabe destacar que la empresa no participa en otras sociedades, aunque existen vínculos por medio de su accionista minoritario quien posee acciones de otras dos empresas del mismo rubro.

El capital integrado se ha mantenido invariable con respecto al periodo anterior en Gs. 16.000 millones; este se compone de 16 mil acciones ordinarias de valor nominal de Gs. 10 millones cada una. En cuanto a la distribución de dividendos, se ha decidido la distribución del 10% de la utilidad neta generada al cierre del ejercicio 2022, mientras que el remanente fue destinado a otras reservas, según lo establecido en el Acta de Asamblea General Ordinaria N°10 de fecha 11 de mayo de 2023. En esa misma línea, se prevé continuar con la distribución parcial de las utilidades generadas al cierre del ejercicio 2023.



La conducción estratégica del negocio está a cargo del presidente de la empresa, quien dispone del apoyo de áreas tercerizadas como Auditoría Externa y Asesoría Legal, y de quien depende el Gerente General. La firma cuenta con una estructura organizacional ajustada a sus operaciones y compuesta por los departamentos Administrativo, Comercial y de Operaciones.

Actualmente se encuentra en proceso de evaluación de perfiles para la designación de jefes de cada departamento, debido a que las áreas son supervisadas directamente por la gerencia general, no así, por un encargado de cada departamento. Posterior a la designación de los encargados, se pretende desarrollar los procedimientos internos y externos para el buen gobierno corporativo, y plantea un énfasis en la plana ejecutiva, tecnológica, financiera y en control interno, debido al activo involucramiento de los propietarios en la operativa del negocio.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Entorno tecnológico adecuado para sus operaciones, acompañado de prácticas para la gestión del riesgo crediticio y de liquidez

Con el fin de garantizar el stock permanente de mercaderías, la empresa cuenta con varios proveedores en cada una de las líneas de productos. De esta forma, se busca mantener un control con respecto a la disponibilidad y variedad de productos ofrecidos a sus clientes. Además, para preservar su participación de mercado, se ha trabajado con los proveedores para lograr la representación exclusiva de algunos productos en determinadas zonas.

La firma se encuentra expuesta al riesgo crediticio considerando que actualmente la mayor parte de sus operaciones comerciales son realizadas bajo esta modalidad. Para la gestión del riesgo de esta naturaleza, cuenta con un comité de crédito compuesto por 5 miembros que se reúnen semanalmente para realizar el análisis del perfil del cliente considerando aspectos tales como transacciones anteriores con la empresa, volumen de compras, margen líquido, entre otros.

Por otra parte, el riesgo de liquidez es gestionado mediante la disposición de líneas de créditos para capital operativo de diferentes entidades financieras, además de las líneas para descuento de documentos cuyos plazos de vencimientos se encuentran como máximo a 60 días, y la diferencia entre los plazos de las compras locales realizadas con pagos diferidos entre 90 y 120 días y las ventas a crédito realizadas a 30 y 60 días como máximo, lo que proporciona un margen razonable en caso de que sus clientes incurran en demoras en sus pagos.

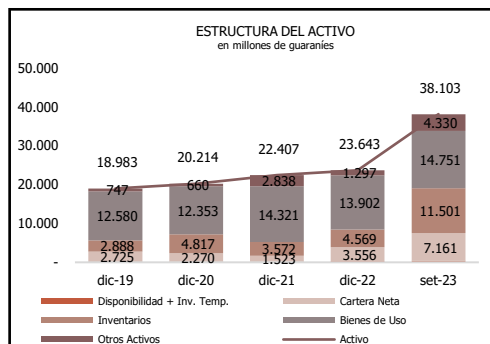
Los procedimientos de control interno se encuentran especificados en el programa detallado de auditoría que abarca todas las áreas operativas de la empresa. Adicionalmente, cuenta con auditoría externa a través de la cual se han detectado determinadas oportunidades de mejoras relacionadas a la presentación de las documentaciones exigidas por la CNV dentro de los plazos establecidos, el control del stock de inventario, los costos de las mercaderías vendidas, la cobertura de los riesgos inherentes a su actividad y la seguridad de TIC.

Con relación al ambiente tecnológico, se dispone de un sistema ERP proveído por una empresa norteamericana que permite la gestión de las informaciones de los clientes y proveedores. Además, la seguridad informática se basa en copias de seguridad realizadas automáticamente de forma mensual en el servidor interno de la empresa, y se cuenta con otro servidor de respaldo que replica toda la información diariamente.

SITUACIÓN FINANCIERA

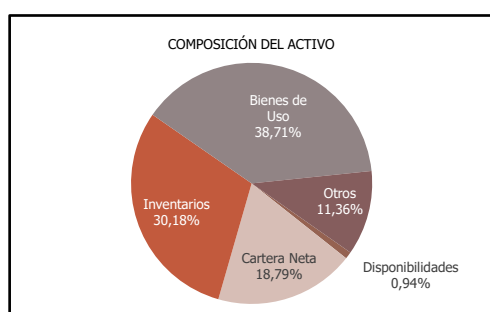
ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Importante crecimiento del activo explicado por el comportamiento del inventario y la cartera de créditos, acompañado de adecuados indicadores de morosidad y productividad



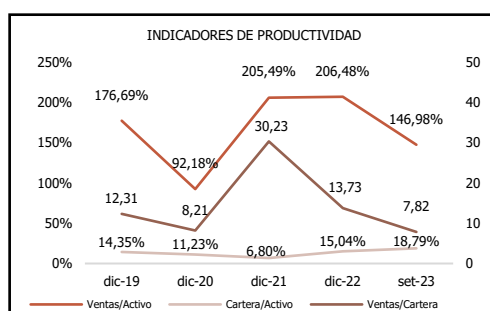
Durante el periodo 2018-2022, el activo total de la empresa ha registrado un crecimiento promedio de 8,77%, en línea con la expansión del negocio. Al cierre del tercer trimestre de 2023, ha continuado con esta tendencia creciente mediante un importante aumento de 61,16% respecto al cierre del ejercicio anterior hasta Gs. 38.103 millones.

Esta variación se explica principalmente por el aumento en 151,71% del inventario, cuyo saldo ha pasado de Gs. 4.569 millones en Dic22 a Gs. 11.501 millones en Set23, lo que a su vez se encuentra asociado a la incorporación de su nueva unidad negocio y las negociaciones con sus principales proveedores que le han permitido aumentar el stock de mercaderías. Con esto, la participación del inventario en la estructura del activo fue de 30,18%.



Históricamente, el principal componente del activo han sido los bienes de uso, compuestos mayormente por los inmuebles donde se encuentran sus instalaciones, además de los equipos y rodados utilizados para la distribución de sus productos. Estos recursos han crecido 6,11% hasta Gs. 14.751 millones en Set23, y su participación fue del 38,71%.

Asimismo, la cartera neta de la firma se ha incrementado 101,38% desde Gs. 3.556 millones en Dic22 a Gs. 7.161 millones en Set23, explicado por el aumento de las ventas a crédito, con lo que su participación en el activo ha crecido hasta 18,79%. La cartera registra un total de 612 clientes corporativos y personales, y los 10 principales clientes concentran el 38% del saldo.

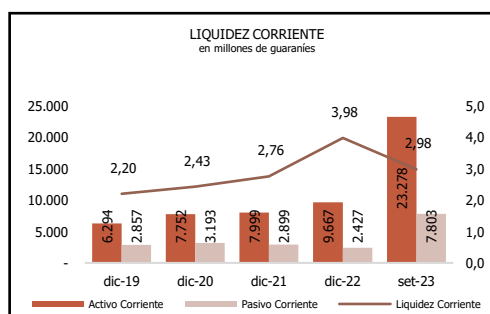


Por su parte, los créditos vencidos han registrado una cifra de Gs. 567 millones en Set23, inferior a lo registrado en el trimestre anterior de Gs. 639 millones, debido a las gestiones de cobranzas aplicadas. Con esto, el indicador de morosidad fue de 7,92%, mientras que el cociente entre la cartera vencida y el patrimonio fue de 2,39%, un nivel bajo para el volumen de sus operaciones.

Finalmente, si bien la productividad del activo ha disminuido de 206,48% en Dic22 a 146,98% en Set23, todavía se mantiene en nivel adecuado para el giro del negocio, mientras que la relación entre las ventas y la cartera de créditos ha pasado de 13,73 a 7,82 en el mismo periodo, aunque esto más bien se explica por el importante aumento de las ventas a crédito y su efecto sobre la cartera.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

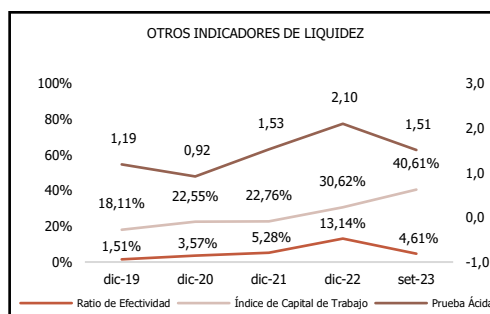
Adecuados niveles de liquidez corriente, aunque con bajas disponibilidades para la cobertura de sus obligaciones de corto plazo, además del aumento del financiamiento de proveedores y la emisión de bonos



El indicador de liquidez corriente, que resulta de la relación entre el activo y el pasivo corrientes, había seguido un comportamiento creciente durante el periodo 2019-2022, pasando de 2,20 en Dic19 a 3,98 en Dic22. Esta tendencia fue revertida al cierre del tercer trimestre de 2023 debido a una reducción hasta 2,98 veces, sin embargo, aún representa un nivel adecuado para el tipo de negocio.

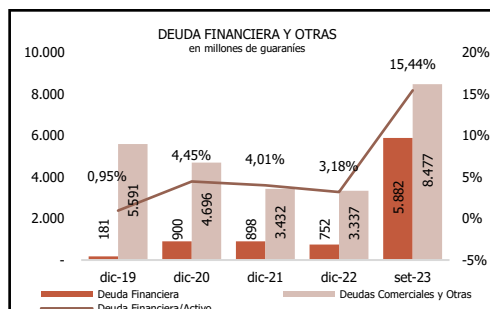
La reducción del último periodo fue el resultado del aumento más que proporcional del pasivo de corto plazo frente al activo circulante, dada las negociaciones con los proveedores que le han permitido incrementar las compras de mercaderías a crédito.

Por su parte, la prueba ácida que excluye al inventario ha disminuido de 2,10 en Dic22 a 1,51 en Set23, considerando que el aumento del activo corriente ha sido explicado mayormente por el aumento de la existencia de mercaderías. En esa línea, la dependencia del inventario, indicador que señala la proporción mínima de este activo que debe convertirse en efectivo para liquidar la porción del pasivo corriente que no ha sido cubierto por las disponibilidades, créditos e inversiones temporales, ha pasado de un valor de -31,69% en Dic22 a 2,45% en Set23.



En cuanto a la liquidez inmediata, las bajas disponibilidades, sumado al aumento del pasivo corriente, han derivado en la disminución del ratio de efectividad desde 13,14% en Dic22 a 4,61% en Set23, lo que refleja la importancia de la realización de su cartera para el cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo.

Además, las variaciones en el corto plazo han ocasionado que el capital de trabajo de la firma se duplique desde Gs. 7.240 millones en Dic22 a Gs. 15.475 millones en Set23, por lo que el índice de capital de trabajo ha crecido de 30,62% a 40,61% en Set23, siguiendo la tendencia creciente de los periodos anteriores.

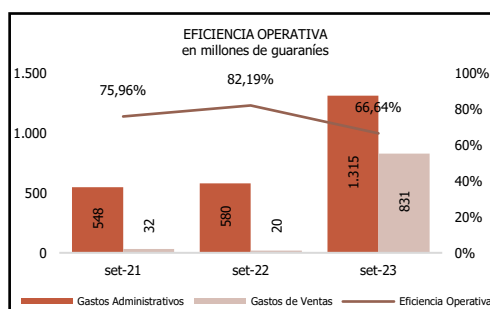


En cuanto al financiamiento de sus operaciones a través de recursos de terceros, la empresa ha recurrido históricamente a la deuda comercial; esta constituye el principal componente de la deuda a corto plazo, y al corte analizado ha registrado un importante aumento debido a los acuerdos con sus proveedores.

Por otra parte, la incidencia de la deuda financiera en el activo registró un promedio de 3,15% en el periodo 2019-2022, mientras que al corte analizado, esta relación se incrementó hasta 15,44%, dada la emisión y la colocación de los bonos del Programa de Emisión Global G1, lo que ha a su vez ha generado el aumento de la deuda bursátil de largo plazo.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Elevado nivel de eficiencia operativa, acompañado de una baja presión de los gastos operacionales sobre las ventas y una mejora en su ciclo operacional

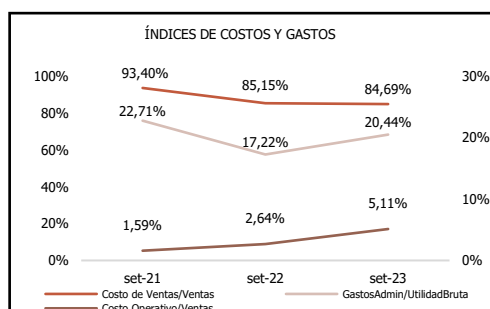


Con respecto a la estructura operativa de la empresa, los gastos administrativos han crecido 126,72% interanual desde Gs. 580 millones en Set22 a Gs. 1.315 millones en Set23, debido a las mayores erogaciones en concepto de honorarios profesionales, reparaciones y mantenimientos, combustibles y gastos generales.

De la misma forma, en línea con el aumento de las facturaciones, los gastos de ventas se han incrementado desde Gs. 20 millones en Set22 a Gs. 831 millones en Set23. Estos se encuentran conformados mayormente de los fletes pagados, las comisiones sobre ventas, los gastos en publicidad y propaganda, viáticos a vendedores y combustibles.

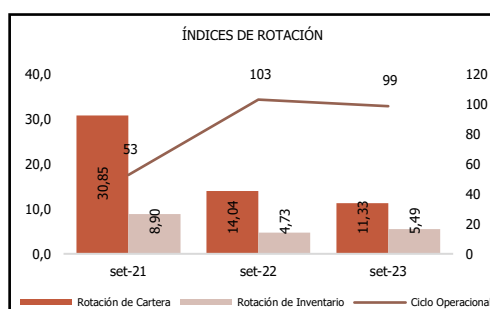
De esta forma, el indicador de eficiencia operacional, el cual refleja la proporción de la utilidad bruta que no es absorbida por los gastos operativos, se ha reducido de 82,19% en Set22 a 66,64% en Set23. A pesar de la disminución de este indicador, todavía se encuentra en un adecuado nivel por encima del promedio de otras empresas similares.

Además, el indicador que relaciona los costos de las mercaderías con las ventas ha mantenido un elevado promedio cercano al 90% durante el periodo 2018-2022, y se ha ubicado en un nivel de 84,69% en Set23. Además, la presión de los gastos administrativos sobre la utilidad bruta ha crecido de 17,22% en Set22 a 20,44% en Set23, considerando el mayor volumen de los gastos de esta naturaleza.



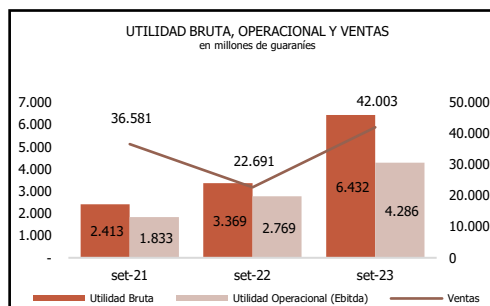
Con respecto a la rotación del inventario, si bien este indicador ha aumentado de 4,73 en Set22 a 5,49 en Set23, se encuentra por debajo de su nivel registrado al cierre del ejercicio 2022 de 10,63 veces, explicado por la importante acumulación de mercaderías al corte analizado. Por su parte, la rotación de la cartera ha disminuido de 14,04 en Set22 a 11,33 en Set23, relacionado al mayor volumen de la cartera de créditos.

Con esto, el ciclo operacional se ha descendido de 103 días en Set22 a 99 en Set23. Si bien, el periodo promedio de cobro ha aumentado levemente de 26 a 32 días, es inferior a su periodo promedio de pago de 56 días, en línea con la estrategia comercial aplicada por la empresa.



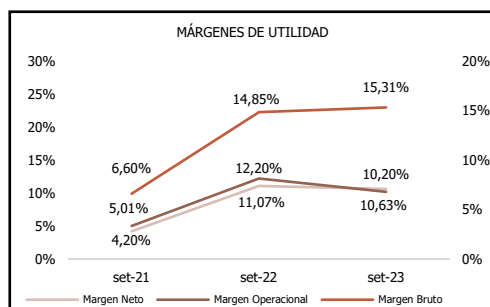
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Importante incremento del volumen de ventas impulsado por su principal línea de negocios, con efectos favorables sobre los indicadores de rentabilidad

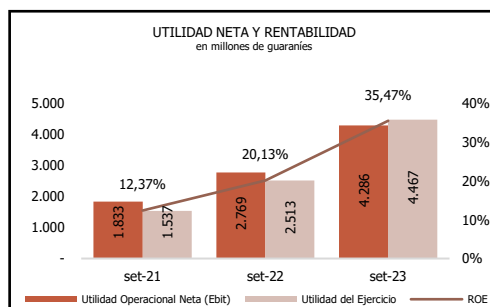


Las ventas de la empresa se habían reducido 37,97% interanual desde Gs. 36.581 millones en Set21 a Gs. 22.691 millones en Set22. Posteriormente, se ha recuperado a través de un aumento de 85,11% hasta Gs. 42.003 millones en Set23, impulsado por la performance de su principal línea de negocio de lubricantes, cuyo nivel de facturación ha pasado de 9.382 millones en Set22 a Gs. 19.996 millones en Set23, además de las ventas de los artículos de ferretería que han crecido de Gs. 266 millones a Gs. 1.529 millones en ese mismo periodo. Asimismo, se ha registrado un importante desempeño de su nueva unidad de negocios y de otros nuevos productos comercializados por la firma.

El repunte de las ventas ha derivado igualmente en el aumento de la utilidad bruta en 90,92% desde Gs. 3.369 millones en Set22 a Gs. 6.432 millones en Set23, llegando de esta forma al nivel más alto de los últimos cinco años pese al incremento de los costos de las mercaderías vendidas. Con esto, el margen bruto ha crecido de 14,85% a 15,31%.



De la misma forma, la utilidad operacional (Ebitda) ha aumentado 54,79% desde Gs. 2.769 millones en Set22 a Gs. 4.286 millones en Set23. Sin embargo, el margen operacional se ha reducido de 12,20% a 10,20% en ese lapso, lo que se encuentra relacionado con los mayores gastos administrativos y de ventas. Por su parte, la utilidad ordinaria, una vez deducida los gastos financieros, ha crecido 52,86% hasta Gs. 3.953 millones en Set23.

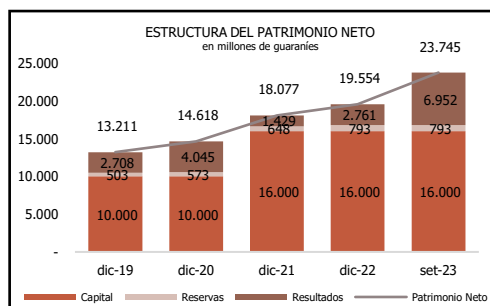


El mejor desempeño de las facturaciones ha ocasionado el aumento de la utilidad neta del ejercicio en 77,76% desde Gs. 2.513 millones en Set22 a Gs. 4.467 millones en Set23, favorecido además por el resultado no operativo de Gs. 514 millones. A pesar de eso, el margen neto ha descendido de 11,07% a 10,63%, aunque se encuentra por encima del promedio de los años anteriores.

Finalmente, la rentabilidad del capital (ROE) ha aumentado de 12,37% en Set21 a 20,13% en Set22 y a 35,37% en Set23, llegando al nivel más alto de su registro histórico y situándose por encima del promedio de otras empresas similares. Entretanto que la rentabilidad del activo (ROA) ha seguido esta misma tendencia, registrando un incremento desde 13,69% en Set22 a 15,63% en Set23.

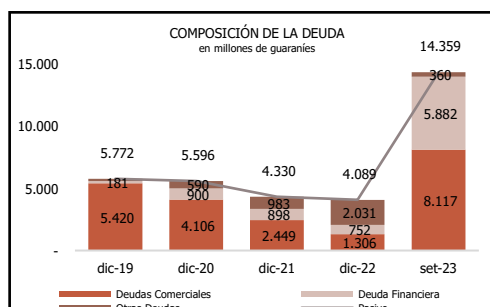
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, con un importante aumento de las deudas comerciales y financieras, acompañado de una razonable cobertura de obligaciones

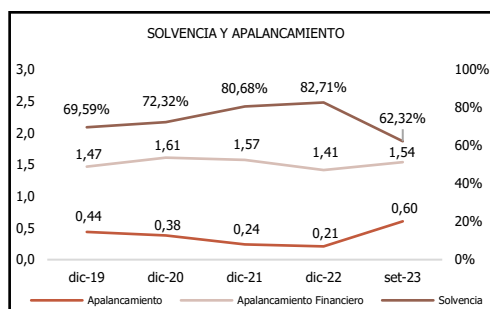


El capital integrado de la empresa se había incrementado en el 2021 desde Gs. 10.000 millones a Gs. 16.000 millones, luego de la capitalización de los resultados acumulados y los aportes de los accionistas; desde ese entonces, se ha mantenido invariable, siendo de esta forma el principal componente del patrimonio con una participación de 67,38%.

Las reservas no han variado con respecto a su nivel al cierre del ejercicio anterior en Gs. 793 millones, mientras que los resultados se han incrementado en 151,8% desde Gs. 2.514 millones en Dic22 a Gs. 6.952 millones en Set23. Con esto, el saldo del patrimonio neto ha crecido 21,43% desde Gs. 19.554 millones a Gs. 23.745 millones en el mismo periodo, continuando de esta forma con su comportamiento creciente.



Con respecto a la deuda, el pasivo total de la empresa ha registrado un importante aumento desde Gs. 4.089 millones en Dic22 a Gs. 14.359 millones en Set23, explicado por dos factores principales. En primer lugar, las negociaciones con sus principales proveedores le han permitido aumentar el volumen de las líneas de créditos comerciales con el fin de mantener las proyecciones de crecimiento; esto se ve reflejado la variación del saldo de la deuda comercial, el cual ha crecido de Gs. 1.306 millones en Dic22 a Gs. 8.117 millones en Set23. La empresa trabaja con un total de 24 proveedores locales, y el más relevante en cuanto a participación concentra el 63% de la deuda a corto plazo.



En segundo lugar, la colocación de los bonos correspondientes al PEG G1 ha producido el aumento de la deuda financiera desde Gs. 752 millones en Dic22 a Gs. 5.882 millones en Set23, lo que a su vez ha generado que el indicador de apalancamiento financiero haya crecido de 1,41 a 1,54 en ese lapso.

Como el crecimiento del pasivo ha sido más que proporcional frente al del patrimonio neto, el indicador de solvencia ha disminuido desde 82,71% en Dic22 a 62,32% en Set23, mientras que el ratio de apalancamiento ha subido de 0,21 a 0,60 en ese mismo periodo. Pese a eso, ambos indicadores se encuentran en niveles adecuados, resaltando de esa forma la solvencia patrimonial como una de las principales fortalezas de la empresa.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO											
En millones de Guaraníes											
Ingresos y Egresos	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ventas	54.912	68.640	82.368	90.605	99.964	109.632	115.113	120.869	126.913	133.258	139.921
Costo de ventas	-46.873	-58.591	-70.309	-77.340	-85.074	-93.582	-98.261	-103.174	-108.333	-113.749	-119.437
Utilidad bruta	8.039	10.049	12.059	13.265	14.890	16.050	16.853	17.695	18.580	19.509	20.484
Gastos comerciales	-2.589	-3.236	-3.884	-4.272	-4.700	-5.169	-5.428	-5.699	-5.984	-6.283	-6.597
Gastos administrativos	-1.273	-1.511	-1.550	-1.609	-1.680	-1.773	-1.846	-1.891	-1.607	-1.654	-1.703
Utilidad operacional (Ebitda)	4.177	5.302	6.625	7.383	8.509	9.108	9.579	10.105	10.989	11.571	12.184
Inversiones	-3.900	-11.500	-500	-500	-1.000	-9.000	-2.000	-	-	-	-
FLUJO OPERATIVO	277	-6.198	6.125	6.883	7.509	108	7.579	10.105	10.989	11.571	12.184
Préstamos bancarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	6.011	11.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Recupero de Inversiones	-	-	-	-	-	11.000	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	6.011	11.000	-	-	-	11.000	-	-	-	-	-
Amortización de bonos	-454	-2.624	-2.624	-3.028	-2.663	-8.169	-5.647	-5.122	-560	-560	-3.560
Pago de dividendos	-560	-800	-1.000	-1.300	-1.500	-1.800	-2.000	-2.500	-3.000	-3.500	-4.000
Inversiones Financieras	-	-2.000	-2.000	-3.000	-3.000	-	-	-4.000	-4.000	-4.000	-4.000
Otros gastos	-2.600	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos Financieros	-3.614	-5.424	-5.624	-7.328	-7.163	-9.969	-7.647	-11.622	-7.560	-8.060	-11.560
FLUJO FINANCIERO	2.397	5.576	-5.624	-7.328	-7.163	1.031	-7.647	-11.622	-7.560	-8.060	-11.560
FLUJO DE CAJA	2.673	-622	501	-445	346	1.140	-68	-1.517	3.429	3.511	624
Saldo Inicial	56	2.729	2.107	2.609	2.163	2.509	3.649	3.581	2.064	5.493	9.005
FLUJO FINAL ACUMULADO	2.729	2.107	2.609	2.163	2.509	3.649	3.581	2.064	5.493	9.005	9.629

La empresa IAPP ha realizado una actualización de la proyección de su flujo de caja para el periodo 2023-2033, coincidente con la amortización total de la deuda bursátil ya colocada y de los bonos previstos bajo el PEG G2, además de la estimación de un continuo crecimiento de sus ingresos de caja, en línea con las mayores operaciones comerciales estimadas, y caracterizado en 97% por ventas de mercaderías, mientras que el restante 3%, por la venta de servicios.

Al respecto, luego de un comportamiento variable y una recuperación post pandemia de sus niveles de ventas, ha tomado como base los resultados obtenidos al cierre del ejercicio 2022, y ha planteado un escenario positivo de continuo incremento de las ventas, a partir de la ampliación prevista de su capacidad de almacenamiento de mercaderías, mediante alquileres de depósitos, derivando en mayores expectativas de operaciones comerciales, principalmente en los siguientes dos periodos, con importantes tasas de crecimiento del 25% para el 2024 y 20% para el 2025, mientras que en un promedio de 7% para el lapso restante.

Se estima que los gastos operativos acompañen el desempeño de las ventas, especialmente aquellos que son de naturaleza comercial, con un crecimiento promedio anual del 10%, mayormente por las comisiones pagadas a los vendedores. De esta forma, se prevén flujos operativos positivos durante todo el periodo proyectado, con excepción del año 2024, en el que los fondos obtenidos a través de la emisión del nuevo programa por valor de Gs. 11.000 millones serán utilizados para la compra de mercaderías. Cabe señalar que, si bien la empresa ha financiado principalmente sus operaciones en los últimos años con recursos propios, ha previsto un mayor apalancamiento con deudas bursátiles, para acompañar el importante crecimiento estimado de sus operaciones en 2024.

Por otra parte, se prevé un considerable flujo financiero positivo para el 2024 como efecto de la obtención de fondos mediante la colocación de bonos. A partir del ejercicio 2025, el flujo financiero se tornará negativo debido a la amortización de la deuda bursátil y las inversiones en CDA; se espera que dichas inversiones generen un retorno de Gs. 11.000 millones para el 2028, lo que permitirá cubrir la concentración de vencimientos del capital del PEG G1. Como no se proyectan realizar nuevas emisiones futuras ni recurrir a deuda bancaria, se registra una alta dependencia del desempeño operativo para la generación del flujo de caja suficiente para el cumplimiento de sus obligaciones, considerando que la elevada cuantía de las nuevas deudas implicará altos volúmenes de desembolsos para la amortización tanto del capital como de los intereses. Finalmente, se proyecta un saldo promedio del flujo final acumulado superior a los valores registrados históricamente.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalle
Emisor	INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPP).
Denominación del Programa	PEG G2.
Aprobación	Acta de Directorio N° 67, de fecha 23 de noviembre de 2023.
Moneda y monto	Gs. 11.000.000.000 (Guaraníes once mil millones).
Corte mínimo	Gs. 1.000.000 (Guaraníes un millón).
Plazo de Vencimiento	365 a 3.650 días (1 a 10 años).
Garantía	Común a sola firma.
Pago de Intereses y Capital	A ser definido en cada serie emitida dentro del programa.
Tasa de Interes	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.
Destino de Fondos	100% a Capital Operativo (compra o importación de mercaderías y/o pago a proveedores de bienes y servicios).
Rescate Anticipado	No está previsto el procedimiento de rescate anticipado
Agente Organizador	National Consultant S.A.
Agente Colocador	Todas las Casas de Bolsas debidamente habilitadas.
Representante de Obligacionista	Mersan Abogados S.R.L.

El Directorio de IAPP S.A. aprobó la emisión de su segundo Programa de Emisión Global denominado G2, según Acta de Directorio N° 67 con fecha 23 de noviembre de 2023, por un valor de Gs. 11.000 millones, los cuales serán destinados en su totalidad a capital operativo para la compra de mercaderías y/o pago de proveedores de bienes y servicios. Los plazos de vencimiento van desde 365 a 3.650 días (de 1 a 10 años), con garantía común a sola firma y no está previsto el procedimiento de rescate anticipado.

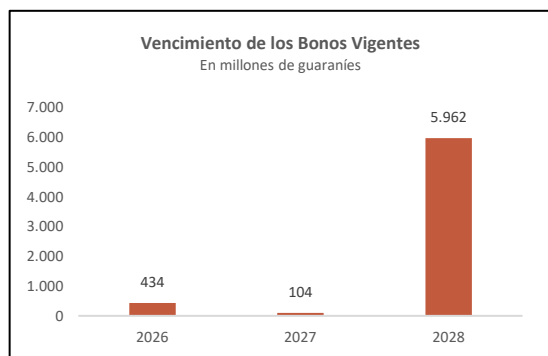
ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

Programa de Emisión Global PEG G1: Monto autorizado Gs. 6.500.000.000.-								
Registro CNV N°056_31052022 de fecha 31/05/2022, Resolución BVA 2443/22 de fecha 03/06/2022								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
9-jun-22	1	2.000.000.000*	434.000.000	0	14,0%	4-jun-26	4,0	434.000.000
9-jun-22	2	2.000.000.000*	104.000.000	0	15,0%	7-jun-27	5,0	104.000.000
9-jun-22	3	2.500.000.000*	859.000.000	0	16,0%	6-jun-28	6,0	859.000.000
14-jul-23	4	2.000.000.000**	2.000.000.000	0	15,0%	12-jul-28	5,0	2.000.000.000
25-ago-23	5	3.103.000.000**	3.103.000.000	0	15,0%	23-ago-28	5,0	3.103.000.000
		11.603.000.000***	6.500.000.000	0				6.500.000.000

Nota (*): Los saldos no colocados de las series 1, 2 y 3 se han dado de baja según Acta del Directorio N° 62 de fecha 06/07/23.

Nota ():** Los montos de Gs. 2.000 millones y Gs. 3.103 millones, de las series 4 y 5, fueron autorizados y emitidos en línea con la baja de los saldos de las series 1, 2 y 3 según Resolución BVA N° 2.728/23.

Nota (*):** La sumatoria de las tres primeras series emitidas fue de Gs. 6.500 millones, mientras que lo colocado de esas series ascendió a Gs. 1.397 millones, con lo cual ha quedado un saldo de Gs. 5.103 millones por colocar. Este saldo ha sido dado de baja y se ha emitido entre las series 4 y 5, con lo cual el monto de emisiones ha ascendido a Gs. 11.603 millones.



El directorio de IAPP había aprobado la emisión de bonos del PEG G1 según Acta de Directorio N° 47 con fecha 29 de noviembre de 2021 por un monto máximo de 6.000 millones divididas en tres series. Del monto máximo, se había colocado la suma de Gs. 1.397 millones, mientras que el saldo no colocado ha sido dado de baja debido al vencimiento de la vigencia del plazo de colocación de las tres series en la Bolsa de Valores. Además, se aprobó la emisión de la Serie N° 4 por un monto de Gs. 2.000 millones, a una tasa de interés de 15% anual, y con un plazo de vencimiento de 5 años. Posteriormente, fue aprobada la emisión de la serie 5 por un monto de Gs. 3.103 millones, con una tasa del 15% anual y con duración de 5 años. Ambas series fueron colocadas en su totalidad a la fecha de la presente calificación.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	set-21	set-22	set-23	Var%
ACTIVO	16.916	18.983	20.214	22.407	23.643	5,52%	22.387	24.479	38.103	55,66%
Activo Corriente	5.141	6.294	7.752	7.999	9.667	20,85%	9.898	9.678	23.278	140,52%
Disponibilidades	197	43	114	153	56	-63,40%	449	90	360	300,00%
Inversiones temporales	0	0	0	0	263	n/a	0	0	0	n/a
Créditos Netos CP	717	2.725	2.270	1.523	3.556	133,49%	1.581	2.729	7.161	162,40%
Inventario	3.091	2.888	4.817	3.572	4.569	27,91%	5.117	5.785	11.501	98,80%
Otros activos corrientes	1.136	638	551	2.751	1.223	-55,54%	2.751	1.074	4.256	296,29%
Activo no corriente	11.775	12.689	12.462	14.408	13.976	-3,00%	12.489	14.801	14.825	0,16%
Bienes de uso	11.644	12.580	12.353	14.321	13.902	-2,93%	12.380	14.714	14.751	0,25%
Otros activos no corrientes	131	109	109	87	74	-14,94%	109	87	74	-14,94%
PASIVO	4.937	5.772	5.596	4.330	4.089	-5,57%	4.277	5.316	14.359	170,11%
Pasivo corriente	4.937	2.857	3.193	2.899	2.427	-16,28%	2.449	3.680	7.803	112,04%
Deuda comercial	4.382	2.505	1.703	1.018	542	-46,76%	689	3.061	7.361	140,48%
Deuda bancaria	0	181	900	898	0	-100%	0	0	0	n/a
Deuda bursátil	0	0	0	0	752	n/a	0	0	82	n/a
Otras deudas	555	171	590	983	1.133	15,26%	1.760	619	360	-41,84%
Pasivo no corriente	0	2.915	2.403	1.431	1.662	16,14%	1.828	1.636	6.556	300,73%
Deuda comercial LP	0	2.915	2.403	1.431	764	-46,61%	1.828	738	756	2,44%
Deuda bursátil LP	0	0	0	0	0	n/a	0	0	5.800	n/a
Otras deudas LP	0	0	0	0	898	n/a	0	898	0	-100,00%
PATRIMONIO NETO	11.979	13.211	14.618	18.077	19.554	8,17%	18.110	19.162	23.745	23,92%
Capital	10.000	10.000	10.000	16.000	16.000	0,00%	16.000	16.000	16.000	0,00%
Reservas	136	503	573	648	793	22,38%	573	648	793	22,38%
Resultados Acumulados	808	1.844	2.708	0	0	n/a	0	0	2.485	n/a
Resultado del Ejercicio	1.035	864	1.337	1.429	2.761	93,21%	1.537	2.514	4.467	77,68%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	set-21	set-22	set-23	Var%
Ventas	46.286	33.542	18.634	46.044	48.819	6,03%	36.581	22.691	42.003	85,11%
Costos	-43.852	-29.594	-15.381	-42.406	-43.287	2,08%	-34.168	-19.322	-35.571	84,10%
Utilidad bruta	2.434	3.948	3.253	3.638	5.532	52,06%	2.413	3.369	6.432	90,92%
Gastos de Ventas	-52	-240	-40	-55	-35	-36,36%	-32	-20	-831	4055,00%
Gastos Administrativos	-1.084	-2.093	-880	-959	-1.064	10,95%	-548	-580	-1.315	126,72%
Utilidad operacional (EBITDA)	1.298	1.615	2.333	2.624	4.433	68,94%	1.833	2.769	4.286	54,79%
Depreciaciones y amortizaciones	-109	-629	-592	-594	-823	38,55%	0	0	0	n/a
Utilidad operacional neta (EBIT)	1.189	986	1.741	2.030	3.610	77,83%	1.833	2.769	4.286	54,79%
Gastos financieros	-16	-153	-153	-323	-261	-19,20%	-296	-183	-333	81,97%
Utilidad ordinaria	1.173	833	1.588	1.707	3.349	96,19%	1.537	2.586	3.953	52,86%
Resultados no operativos	-17	132	-93	-109	-263	141,28%	0	-73	514	-804,11%
Utilidad antes de impuestos	1.156	965	1.495	1.598	3.086	93,12%	1.537	2.513	4.467	77,76%
Impuesto a la renta	-121	-101	-157	-169	-324	91,72%	0	0	0	n/a
Utilidad del ejercicio	1.035	864	1.338	1.429	2.762	93,28%	1.537	2.513	4.467	77,76%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA
En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	set-21	set-22	set-23	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD										
Cartera Bruta	717	2.725	2.270	1.523	3.556	133,49%	1.581	2.729	7.161	162,40%
Cartera Vencida	-	-	-	-	-	n/a	-	-	567	n/a
Morosidad	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	n/a	0,00%	0,00%	7,92%	n/a
Morosidad respecto al patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	n/a	0,00%	0,00%	2,39%	n/a
Cartera/Activo	4,24%	14,35%	11,23%	6,80%	15,04%	121,28%	7,06%	11,15%	18,79%	68,58%
Ventas/Cartera	64,56	12,31	8,21	30,23	13,73	-54,59%	30,85	11,09	7,82	-29,46%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	1,04	2,20	2,43	2,76	3,98	44,36%	4,04	2,63	2,98	13,43%
Prueba Ácida	0,42	1,19	0,92	1,53	2,10	37,55%	1,95	1,06	1,51	42,67%
Ratio de Efectividad	3,99%	1,51%	3,57%	5,28%	13,14%	149,04%	18,33%	2,45%	4,61%	88,65%
Índice de capital de trabajo	1,21%	18,11%	22,55%	22,76%	30,62%	34,54%	33,27%	24,50%	40,61%	65,75%
Dependencia de Inventario	130,15%	3,08%	16,79%	34,24%	-31,69%	-192,56%	8,19%	14,88%	2,45%	-83,52%
Deuda Financiera/Activo	0,00%	0,95%	4,45%	4,01%	3,18%	-20,64%	0,00%	0,00%	15,44%	n/a
GESTIÓN										
Rotación de cartera	117,48	19,49	7,46	24,28	19,22	-20,82%	30,85	14,04	11,33	-19,33%
Rotación de Inventario	7,55	9,90	3,99	10,11	10,63	5,19%	8,90	4,73	5,49	16,11%
Periodo Promedio de Cobro	3	19	49	15	19	26,29%	12	26	32	23,96%
Periodo Promedio de Pago	36	30	40	9	5	-47,84%	5	43	56	30,63%
Ciclo operacional	51	56	140	51	53	4,25%	53	103	99	-4,34%
Apalancamiento Operativo	2,05	4,00	1,87	1,79	1,53	-14,49%	1,32	1,22	1,50	23,34%
Ventas/Activo	273,62%	176,69%	92,18%	205,49%	206,48%	0,48%	217,87%	123,59%	146,98%	18,92%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	70,81%	69,59%	72,32%	80,68%	82,71%	2,52%	80,90%	78,28%	62,32%	-20,39%
Endeudamiento	29,19%	30,41%	27,68%	19,32%	17,29%	-10,50%	19,10%	21,72%	37,68%	73,53%
Cobertura de las Obligaciones	26,29%	56,53%	73,07%	90,51%	182,65%	101,80%	99,80%	100,33%	73,24%	-27,00%
Apalancamiento	0,41	0,44	0,38	0,24	0,21	-12,70%	0,24	0,28	0,60	117,98%
Apalancamiento financiero	1,45	1,47	1,61	1,57	1,41	-10,17%	1,47	1,41	1,54	9,38%
Cobertura de Gastos Financieros	81,13	10,56	15,25	8,12	16,98	109,07%	6,19	15,13	12,87	-14,94%
Deuda/EBITDA	3,80	3,57	2,40	1,65	0,92	-44,10%	1,75	1,44	2,51	74,51%
Deuda/Ventas	0,11	0,17	0,30	0,09	0,08	-10,93%	0,09	0,18	0,26	45,92%
RENTABILIDAD										
ROA	6,12%	4,55%	6,62%	6,38%	11,68%	83,18%	9,15%	13,69%	15,63%	14,20%
ROE	10,21%	8,23%	12,65%	8,58%	16,45%	91,61%	12,37%	20,13%	35,47%	76,22%
Margen Bruto	5,26%	11,77%	17,46%	7,90%	11,33%	43,42%	6,60%	14,85%	15,31%	3,14%
Margen Neto	2,24%	2,58%	7,18%	3,10%	5,66%	82,30%	4,20%	11,07%	10,63%	-3,97%
Margen Operacional	2,80%	4,81%	12,52%	5,70%	9,08%	59,34%	5,01%	12,20%	10,20%	-16,38%
Eficiencia Operativa	53,33%	40,91%	71,72%	72,13%	80,13%	11,10%	75,96%	82,19%	66,64%	-18,93%
Costo de Mercaderías/Ventas	94,74%	88,23%	82,54%	92,10%	88,67%	-3,72%	93,40%	85,15%	84,69%	-0,55%
Costo Operativo/Ventas	2,45%	6,96%	4,94%	2,20%	2,25%	2,22%	1,59%	2,64%	5,11%	93,22%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	46,67%	59,09%	28,28%	27,87%	19,87%	-28,72%	24,04%	17,81%	33,36%	87,34%
GastosAdmin/UtilidadBruta	44,54%	53,01%	27,05%	26,36%	19,23%	-27,04%	22,71%	17,22%	20,44%	18,76%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2018 al 2022 y desde setiembre de 2021 al 2023, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación del Programa de Emisión Global G2 de INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPP) se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2018 al 2022.
2. Estados financieros y contables para los periodos de setiembre del 2021 al 2023.
3. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
4. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
6. Detalles de composición y evolución de inventarios.
7. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
8. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
9. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
10. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
11. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
12. Prospectos del Programa de Emisión Global G2 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G2.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global G2 de **INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPP)** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 6 de diciembre de 2023.

Fecha de Publicación: 20 de diciembre de 2023.

Corte de Calificación: 30 de setiembre de 2023.

Certificado de Registro SIV N°: 84_15122023 de fecha 15 de diciembre de 2023.

Calificadora: **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**
Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@syr.com.py

INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPP)	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G2	pyBBB+	ESTABLE
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.		

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”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

Solventa&Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPP), por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2022 por la firma PCG Auditores y Consultores, así como en los Estados Financieros al 30/09/2023 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Luís Espínola Analista de Riesgos lespinola@syr.com.py
---	--