

INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPPS.A.)

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2

MONTO MÁXIMO: Gs. 11.000.000.000

REGISTRO SIV N°: 84_15122023

PEG G2	SET-23	JUN-24
CATEGORÍA	pyBBB+	pyBBB+
TENDENCIA	ESTABLE	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 mantiene la calificación de **pyBBB+** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión Global G2 de Investigaciones Agropecuarias Paraguay S.A. (IAPP S.A.) fundamentada en los adecuados niveles de solvencia y rentabilidad, con los importantes aportes en bienes inmuebles de su principal accionista para futuras capitalizaciones, así como del aumento de sus operaciones y ventas, con efecto favorable en sus márgenes operativos y netos. En contrapartida, la calificación considera el incremento del endeudamiento y costos financieros, acompañado del mantenimiento de relativos bajos márgenes de utilidad y un deficitario flujo operativo.

La empresa tuvo un aumento de 148,66% del pasivo, de Gs. 19.567 millones en Dic23 hasta Gs. 48.656 millones en Jun24, principalmente por la suba de la deuda bancaria hasta Gs. 29.914 millones en Jun24, por la compra de inmuebles y sumado a las obligaciones por descuento de cheques por Gs. 6.311 millones, mientras que las deudas bursátiles alcanzaron Gs. 10.933 millones. Esto fue acompañado por la cesión de dos inmuebles, pendientes de formalización, como aportes para futuras capitalizaciones por Gs. 40.500 millones en Jun24, que junto a los mayores resultados favoreció el incremento del patrimonio neto en 185,70% hasta Gs. 68.662 millones. Con esto, el ratio de solvencia subió de 55,12% a 58,53% en el mismo lapso, mientras que el apalancamiento bajo a 0,71, y la cobertura de gastos financieros a 5,37 en Jun24, siendo aún favorables respecto a empresas similares, pero con un aumento del apalancamiento financiero y del ratio deuda/Ebitda hasta 2,08 y 4,83, respectivamente.

Asimismo, los activos crecieron de Gs. 43.061 millones en Dic23 a Gs. 117.318 millones en Jun24, explicado principalmente por los inmuebles adquiridos por Gs. 19.156 millones para un proyecto inmobiliario asociado a una operación de negocio puntual y por los derechos sobre inmuebles aportados por su accionista en Gs. 40.500 millones, seguido de la mayor acumulación de inventario hasta Gs. 26.118 millones en Jun24, mientras que la cartera neta de créditos, caracterizado por el corto plazo, bajo de Gs. 7.071 millones en Dic23 a Gs. 3.356 millones en Jun24, sumado a los cheques adelantados recibidos que disminuyeron 16,72% hasta Gs. 6.311 millones. Esto fue acompañado del aumento de las ventas hasta Gs. 38.810 millones en Jun24, lo que derivó en una mayor relación de ventas/cartera neta hasta 23,13.

La empresa registró un mayor nivel de cobranzas y un nivel de disponibilidades de Gs. 4.265 millones en Jun24, pero con mayores deudas de corto plazo, así como de costos operativos y dependencia financiera. Los indicadores de liquidez corriente y ratio de efectividad aumentaron a 2,76 y 28,28%, respectivamente, mientras que la prueba ácida bajo a 1,03 en Jun24.

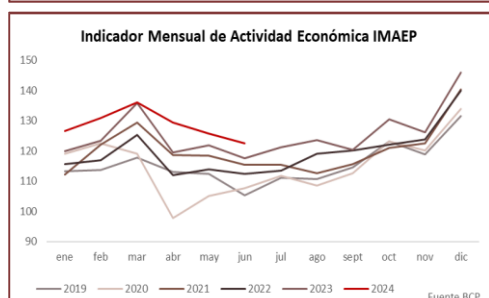
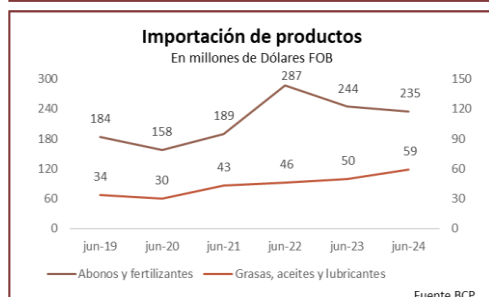
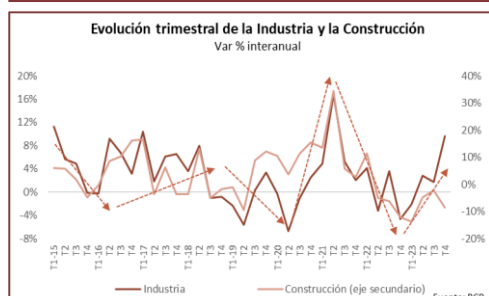
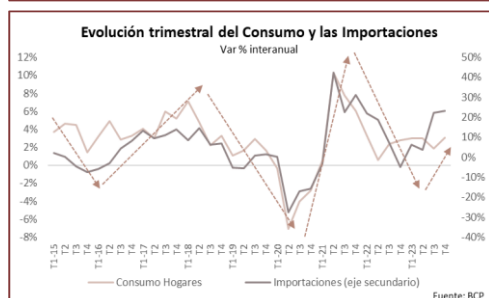
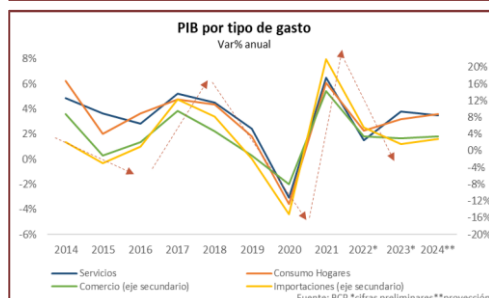
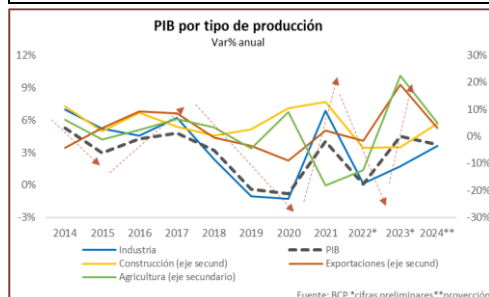
Con el aumento de las ventas y los costos, los márgenes brutos se mantuvieron relativamente bajos respecto a empresas similares, aunque permitieron el aumento del Ebitda en 72,14% interanual hasta Gs. 5.035 millones. Con esto, los gastos operativos y niveles de eficiencia se mantienen adecuados. Sin embargo, el incremento del gasto financiero hasta Gs. 938 millones ha derivado en una utilidad antes de impuestos de Gs. 4.128 millones y un indicador de rentabilidad sobre capital (ROE) de 12,79%.

TENDENCIA

La tendencia Estable refleja las razonables expectativas de la situación general de IAPP S.A. considerando el crecimiento de sus facturaciones y cobranzas, manteniendo adecuados indicadores de solvencia y rentabilidad, aunque con mayores niveles de deuda, costos financieros y operativos.

FORTALEZAS	RIESGOS
- Adecuada niveles de solvencia patrimonial, a partir de los aportes para futuras capitalizaciones. - Elevada cobertura obligaciones y gastos financieros. - Aumento de las ventas en productos de mayor rotación. - Elevados indicadores de rentabilidad y eficiencia operativa.	- Aumento del endeudamiento y costos de financiamiento, con creciente deuda/ebitda y apalancamiento financiero. - Baja generación neta de flujos operativos, con aumento de costos operativos y deudas de corto plazo. - Relativos bajos márgenes brutos y elevada competitividad.

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 bajas tasas históricas 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 altas tasas 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. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en Consumo, 4,7% en la Formación Bruta de Capital 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 un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con 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.

Al cuarto trimestre del 2023, el consumo privado ascendió 3,1% interanual debido al desempeño de los servicios, los bienes durables y no durables. A su vez, las importaciones crecieron 23,2% interanual, explicado por aumentos en maquinarias y equipos, productos químicos, y farmacéuticos. Además, la manufactura creció 9,6% interanual, generado por la producción de aceites y carnes. No obstante, se registraron descensos en la producción de azúcar, y papel y sus derivados. En contraste, la construcción descendió 8,5% interanual, producto de la menor ejecución de obras privadas y públicas, lo cual generó la menor demanda de insumos (cemento y asfalto). De esta manera, el PIB trimestral aumentó 4,9%, y el PIB acumulado creció 4,7% en el 2023.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, las importaciones de abonos y fertilizantes han presentado menor dinamismo, con una reducción del 3,69%, desde US\$ 244 millones en Jun23 hasta US\$ 235 millones en Jun24. Sin embargo, las importaciones de grasas, aceites y lubricantes han presentado mayor estabilidad debido a los sucesivos ascensos que han experimentado desde Jun20 hasta Jun23. Al respecto, han pasado de US\$ 50 millones en Jun23 a US\$ 59 millones en Jun24. Por otro lado, el incremento en la actividad económica se ha reflejado en el aumento del Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP), el cual ha presentado un promedio de 128 a Jun24, superior a lo registrado en Jun23 con un promedio de 123 y a lo observado en el Jun22 con 116.

PERFIL DE NEGOCIOS

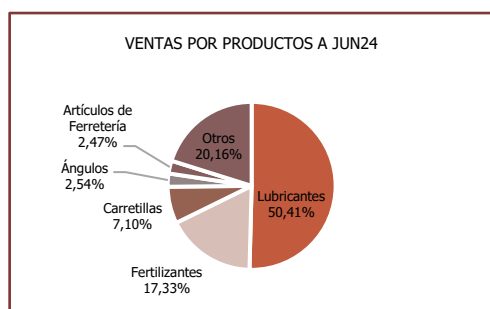
ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Fabricación y producción de productos metálicos, así como la comercialización de productos para la agroindustria, principalmente de lubricantes y fertilizantes, donde ha alcanzado un mayor posicionamiento

Investigaciones Agropecuarias Paraguay S.A. (IAPP) es una empresa dedicada a la comercialización de defensivos agrícolas, lubricantes, grasas, aceites y fluidos hidráulicos, así como también a la venta de repuestos y servicios de mantenimientos para vehículos livianos y pesados. Fue constituida en el año 2016, y cuenta con 9 años de trayectoria en el mercado nacional.

Se encuentra establecida en Ciudad del Este y cuenta con tres unidades de producción y negocios bien diferenciadas. 1) En la unidad de ingeniería electromecánica, comercializa lubricantes para motores ligeros y de carga pesada, piezas y partes como filtros de combustible, aire y aceite, además de neumáticos.

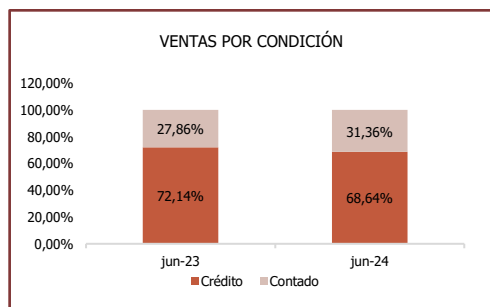
Recientemente incorporó una nueva línea dentro de esta unidad, que consiste en la producción de partes de silos de almacenamientos de granos, tolvas de recepción, tolvas aéreas de expedición, ductos de bajada de granos en todas las medidas, mixadores de fertilizantes estáticos y móviles.



Esta unidad de negocio constituye su principal fuente de ingresos, puesto que los lubricantes representaron el 50,41% de las ventas durante el primer semestre del 2024. Los productos que comercializa en esta línea son de reconocidas marcas tales como Valvoline, Castrol, Shell, Lubrax, Eiffel, Husqvarna, entre otros.

2) En la unidad agropecuaria, la firma comercializa fertilizantes orgánicos, herbicidas, acaricidas, fungicidas e insecticidas. En esta unidad se destacan los fertilizantes, que contaron con una participación del 17,33% del total de ventas al primer semestre del 2024.

3) La empresa incorporó en el 2023 la nueva unidad de fabricación y producción de herramientas metálicas livianas, tales como cuchillas para maquinarias industriales, palas y carretillas (plásticas y metálicas reforzadas), unidad en donde se destacan las carretillas, las cuales contaron con una participación del 7,10% de las facturaciones, mientras que los artículos de ferretería en general han contado con el 2,47%.



Durante el primer semestre del 2024 la compañía también ha realizado la compra de inmuebles para un proyecto inmobiliario asociado a una operación puntual de negocios, para su posterior comercialización financiada, lo que permitirá un flujo adicional en los próximos años.

En cuanto a la modalidad de comercialización, IAPP vende sus mercaderías mayormente a crédito, de muy corto plazo. Esta situación ha continuado durante el 2024, ya que las ventas acumuladas se han concentrado en un 68,64% en dicha condición, (porcentaje inferior a lo registrado en Jun23 con 72,14%), mientras que las ventas al contado han representado 31,36%.

El mercado objetivo se centra en distribuidores y clientes finales, entre los cuales se encuentran las estaciones de servicios, talleres mecánicos, lubricentros y otros consumidores de todo el país. Para atender la demanda de sus clientes, la empresa cuenta con un stock de productos de los distintos segmentos, y aplica una estrategia de compras en gran volumen con el fin de conseguir precios ventajosos, lo cual representa un factor diferenciador con respecto a la competencia.

Su cobertura abarca tanto en el sur, como en el norte y noroeste del país, mediante la distribución de sus productos basado en un esquema logístico de reposiciones permanentes. Para el seguimiento de los envíos, dispone con un sistema de monitoreo satelital que verifica que las mercaderías lleguen hasta su punto de entrega.

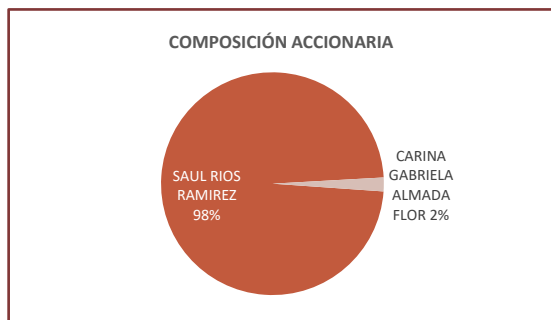
Además, cuenta con la cultura empresarial de puerta a puerta, lo que le permite acompañar la gestión comercial mediante visitas dirigidas a los clientes, así como también dispone de una flota propia de vehículos para el transporte de sus productos.

Durante el 2024, la firma avanzó en el cumplimiento de su plan estratégico, mediante el logro del aumento de las líneas de descuento de documentos disponibles y la colocación total de del PEG G1, sumado a la emisión del PEG G2 para el financiamiento de su capital operativo

Esto redundó en el incremento del stock de inventarios, y con respecto al objetivo comercial de ventas, la firma elaboró los de perfiles de clientes segmentados por productos y zonas con el fin enfocar su atención hacia aquellos que generen mayores márgenes de ventas, estrategia que generó el consecuente aumento en las facturaciones al presente corte.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

La administración y propiedad de la empresa se concentra en su principal accionista, quien participa activamente en las decisiones estratégicas, en el control de la empresa y el desarrollo de los negocios

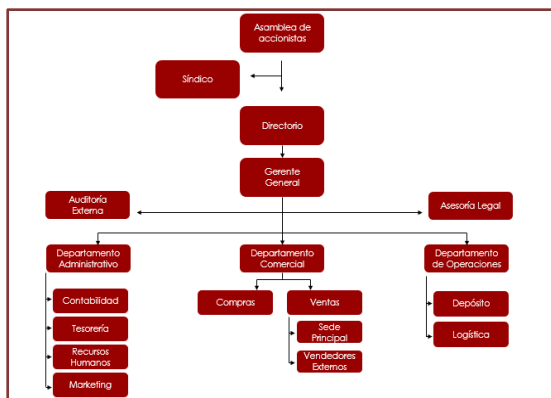


IAPP es una empresa controlada y dirigida por su principal accionista, el Sr. Saúl Ríos Ramírez, quien a su vez se desempeña como presidente del Directorio y Representante Legal de la firma, con una participación accionaria del 98%. Por otra parte, cabe señalar que se ha dado un cambio en la composición de accionistas y en el directorio, incorporándose como accionista la Sra. Carina Gabriela Almada Flor, quien desde marzo del presente año cuenta con el 2% de las acciones y además ocupa el cargo de directora titular y gerente general.

El capital integrado se mantuvo invariable con respecto a Dic23 en Gs. 16.000 millones; el mismo se compone de 1.600 acciones ordinarias de valor nominal Gs. 10 millones cada una. Sin embargo, cabe señalar que, en el segundo trimestre de 2024, la empresa ha contemplado la aprobación de la cesión de dos inmuebles de su principal accionista como aportes para futuras capitalizaciones por Gs. 40.500 millones, el primero de la localidad de Ciudad de Presidente Franco y el segundo de distrito de Tavaí. Esto con el propósito de fortalecer patrimonialmente a la empresa y acompañar el crecimiento de las operaciones actuales y futuras.

En este sentido, su principal accionista asumió el compromiso de formalizar por escritura pública la transferencia de dichas propiedades a favor de la empresa en un plazo no mayor a 6 meses. Esto generó la modificación de los estatutos sociales, según lo resuelto por la asamblea extraordinaria de accionistas de fecha 31 de agosto de 2024, para el aumento de capital social desde Gs. 50.000 millones hasta Gs. 70.000 millones.

En cuanto a la política de dividendos, se ha decidido distribuir el 10% de la utilidad neta generada en el 2023, mientras que el remanente se destinó a otras reservas, según lo establecido en el Acta de Asamblea General Ordinaria N° 11 de fecha 15 de abril de 2024.



El presidente se encuentra a cargo del manejo estratégico del negocio, quien a su vez dispone del apoyo de áreas tercerizadas como Auditoría Externa y Asesoría Legal. En ese sentido, la firma cuenta con una estructura organizacional compuesta por los departamentos Administrativo, Comercial y de Operaciones. En esa línea, la compañía se encuentra en proceso de evaluación de perfiles para la designación de jefes de cada departamento, debido a que las áreas son supervisadas directamente y se concentran en la gerencia general, y no así por un encargado de cada departamento.

Posterior a la designación de los encargados, pretende desarrollar los procedimientos tanto internos como 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.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Adecuada gestión operativa en el desarrollo de sus negocios, con mejoras en el control de riesgos inherentes a la actividad y con prácticas de auditoría interna enfocadas a sus operaciones

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

La firma se encuentra expuesta al riesgo crediticio ya que actualmente la mayor parte de sus operaciones comerciales son realizadas bajo esta modalidad, y mediante el pago con cheques adelantados recibidos de clientes. 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 cheques 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.

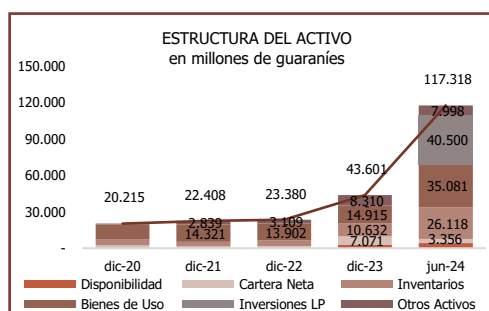
La firma realiza los procedimientos de control interno mediante un programa detallado de auditoría, el cual abarca las áreas de la empresa. También, cuenta con auditoría externa, la cual ha mencionado que IAPP ha regularizado ciertas observaciones de la auditoría del año anterior en lo que respecta al control del stock de inventario, al control de los costos de mercaderías vendidas y a la cobertura de riesgos inherentes a su actividad a través de aseguradoras. No obstante, ha realizado ciertas observaciones a mejorar en lo referente a la presentación de información administrativa a las autoridades reguladoras, al gobierno corporativo y a la estructura tecnológica empleada.

El ambiente tecnológico dispone de un sistema ERP desarrollado por una compañía norteamericana, el cual permite el manejo de las informaciones de 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 en el resguardo de dichos datos mediante otro servidor de respaldo que replica toda la información diariamente.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Importante crecimiento del activo derivados de la adquisición inmobiliaria, el aumento en las inversiones de largo plazo y de los inventarios, acompañado de un menor nivel de cartera neta



El activo de IAPP ha presentado un importante aumento del 169,07%, desde Gs. 43.601 millones en Dic23 hasta Gs. 117.318 millones en Jun24, producto de la adquisición de inmuebles por Gs. 19.157 millones y del relevante incremento en las inversiones de largo plazo hasta Gs. 40.500 millones en Jun24, relacionadas a derechos sobre inmuebles que tiene la empresa.

De esta manera, el activo de la empresa se encuentra conformado en mayor medida por las inversiones de largo plazo con el 34,52%, por los bienes de uso con el 29,9% y por inventarios con el 22,26%.

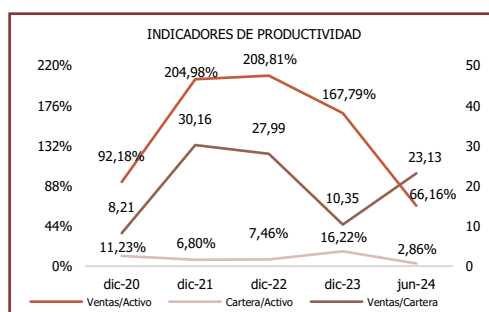
En cuanto los bienes de uso aumentaron en 201,3%, desde Gs. 14.915 millones en Dic23 hasta Gs. 28.673 millones en Jun24, los cuales se encuentran conformados en mayor medida por Inmuebles con el 81,73%, por las maquinarias con el 11,05% y por los rodados con el 9,34%. Por su parte, el inventario aumentó 145,65%, desde Gs. 10.632 millones en Dic23 hasta Gs. 26.118 millones en Jun24, comportamiento explicado por la nueva línea de negocios de fabricación y producción de herramientas metálicas livianas.

En lo que respecta a la cartera neta, el saldo se ha reducido 52,54%, desde Gs. 7.071 millones en Dic23 hasta Gs. 3.356 millones en Jun24, con lo cual la participación de la cartera en la estructura del activo se redujo hasta 2,86% en Jun24, participación más baja registrada durante los últimos años.

A su vez, la cartera neta se ha compuesto por 93 clientes, de los cuales los primeros 5 han contado con el 41,88% del total de créditos netos. Cabe desatacar que la cartera no registró créditos vencidos, distinto a lo presentado en el periodo anterior con una cartera vencida de Gs. 639 millones. Ante esta condición, la empresa no ha realizado previsiones.

Sin embargo, cuenta con una cartera de cheques adelantados recibidos de clientes por Gs. 6.311 millones en Jun24, inferior en 16,72% a lo registrado en Jun23. Cabe señalar que estos cheques se encuentran descontados.

El indicador de ventas con respecto al activo, que mide la productividad de la firma, ha bajado desde 167,79% en Dic23 hasta 66,16% en Jun24, a partir del

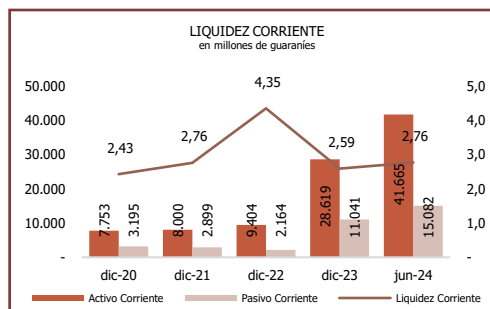


incremento más que proporcional del activo con respecto al incremento en las ventas, y se ubicó el nivel más bajo registrado. Por el contrario, la razón entre las ventas y la cartera creció desde 10,35 en Dic23 hasta 23,13 en Jun24, generado por las mayores ventas registradas y el simultaneo descenso de la cartera.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

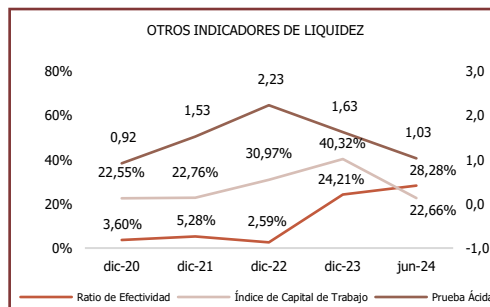
Aumento de la posición de liquidez derivada del incremento de las deudas financieras, aunque presionados por un incremento de la dependencia del inventario y la disminución del capital de trabajo

El activo corriente aumentó 45,59%, desde Gs. 28.619 millones en Dic23 hasta Gs. 41.665 millones en Jun24, generado principalmente por el incremento en el stock de inventario, del mismo modo, el pasivo corriente creció 36,60%, desde Gs. 11.041 millones en Dic23 hasta Gs. 15.082 millones en Jun24, explicado por el incremento en las deudas bancarias de corto plazo, las cuales ascendieron hasta Gs. 7.273 millones en Jun24.

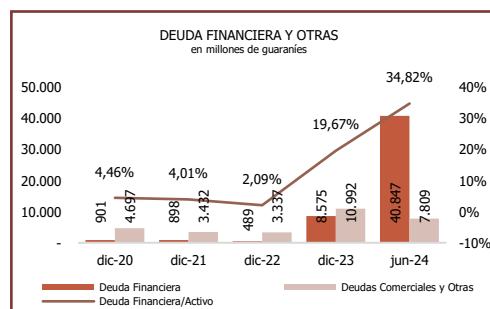


Con el aumento más que proporcional del activo corriente en comparación al incremento en los pasivos de corto plazo, la liquidez corriente aumentó desde 2,59 en Dic23 hasta 2,76 en Jun24. No obstante, la prueba ácida, indicador que mide la liquidez sin el inventario, bajó desde 1,63 en Dic23 hasta 1,03 en Jun24 debido a la mayor acumulación de los bienes de cambio en la estructura del activo.

Al respecto, el ratio de dependencia de inventario, que muestra el porcentaje mínimo del valor de los inventarios que deberán ser convertidos a efectivo luego de liquidar las disponibilidades, los créditos y las inversiones temporales, aumentó desde 12,20% en Dic23 hasta 28,57% en Jun24, y, a pesar del incremento del capital de trabajo en 51,23%, desde Gs. 17.578 millones en Dic23 hasta Gs. 26.583 millones en Jun24, el índice de capital de trabajo bajó desde 40,32% en Dic23 hasta 22,66% en Jun24.



Las disponibilidades de IAPP aumentaron 59,56%, desde Gs. 2.673 millones en Dic23 hasta Gs. 4.265 millones, derivado del superávit del flujo financiero de Gs. 73.137 millones, el cual ha financiado el déficit del flujo de caja por actividades operativas de Gs. 10.873 millones y también el déficit por actividades de inversión de Gs. 60.672 millones. Esto refleja el mantenimiento de la dependencia del flujo financiero para brindar la cobertura a sus actividades operativas y de inversión, aun con el crecimiento de las cobranzas en Jun24.



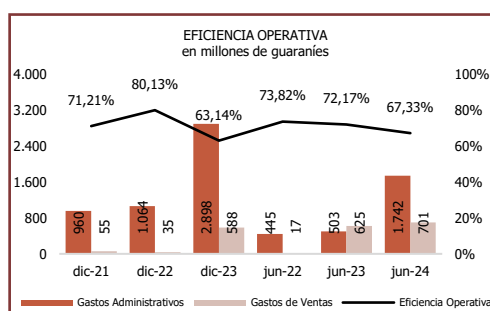
El ratio de efectividad ha presentado continuos incrementos desde Dic22. Al corte, ante las mayores disponibilidades, dicho indicador aumentó desde 24,21% en Dic23 hasta 28,28% en Jun24 y se ha ubicado en el valor más alto registrado durante los últimos años.

La compañía financia su operativa a través de recursos propios y mediante compromisos financieros y con proveedores. En esa línea, las deudas financieras representan una importante fuente de financiación ya que han presentado un relevante aumento de 3,76 veces, desde Gs. 8.575 millones en Dic23 hasta Gs. 40.847 millones en Jun24, y de esta forma, el indicador que relaciona los compromisos financieros con respecto al activo subió hasta 34,82% en Jun24. Cabe señalar que la empresa cuenta también con deudas comerciales y otras,

las cuales bajaron 28,96%, desde Gs. 10.992 millones en Dic23 hasta Gs. 7.809 millones en Jun24 debido a los menores compromisos con proveedores, lo cual se ha explicado por el cambio de esquema de financiación.

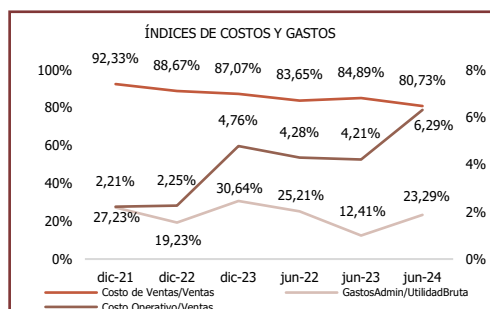
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Aumento en los costos y gastos, aunque manteniendo adecuados niveles de eficiencia operativa, siendo acompañados de un incremento en el ciclo operativo por la menor rotación de inventario



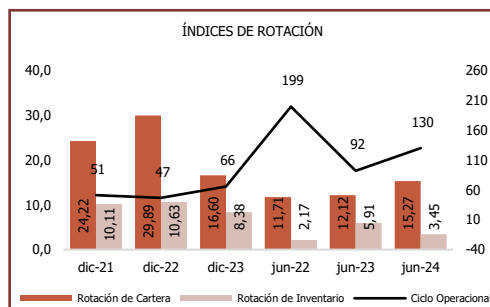
Los costos de ventas crecieron 37,60% interanual, desde Gs. 22.771 millones en Jun23 hasta Gs. 31.333 millones en Jun24, en línea con las mayores ventas registradas. De igual manera, los gastos de ventas aumentaron en 12,16%, desde Gs. 625 millones hasta Gs. 701 millones, mientras que los gastos administrativos subieron en 2,46 veces, hasta Gs. 1.742 millones.

Cabe señalar que los gastos de ventas estuvieron conformados principalmente por fletes pagados con el 73,32% de los egresos de ventas y Gs. 514 millones. Mientras que, los gastos administrativos se han conformado por honorarios profesionales, sueldos y por reparaciones y mantenimientos con Gs. 1.126 millones y el 64,65% de los gastos administrativos.



De esta forma, la eficiencia operativa, indicador que relaciona la utilidad operacional (EBITDA) con respecto a la utilidad bruta, bajó desde 72,17% en Jun23 hasta 67,33% en Jun24, producto de la mayor presión de los gastos operativos sobre la utilidad bruta, aunque se encuentra en niveles favorables con respecto a empresas similares.

A pesar de que los costos de ventas hayan aumentado, la presión de estos en relación con las ventas ha bajado desde 84,89% en Jun23 hasta 80,73% en Jun24. Sin embargo, ante los mayores egresos operativos registrados, la presión de estos sobre las ventas subió desde 4,21% hasta 6,29%, así como también la relación entre los gastos administrativos y la utilidad bruta subió desde 12,41% en Jun23 hasta 23,29% en Jun24.

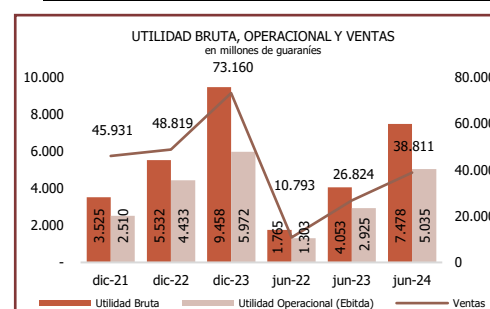


Con respecto a los índices de productividad, la rotación de cartera ha presentado incrementos, desde 12,12 en Jun23 y ha llegado hasta 15,27 en Jun24, comportamiento explicado por el continuo crecimiento en las facturaciones, sumado a la menor cartera promedio registrada.

Por el contrario, la rotación de inventario bajó desde 5,91 en Jun23 hasta 3,45 en Jun24, producto del crecimiento en el stock de la empresa, lo cual se ha derivado, a su vez, de la nueva línea de negocio establecida. Ante tales variaciones en las rotaciones, el ciclo operativo aumentó, desde 92 días en promedio hasta 130 días en promedio.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Continuo aumento en las ventas, con consecuente crecimiento las utilidades y mejora en los márgenes, aunque con descensos en los indicadores de rentabilidad

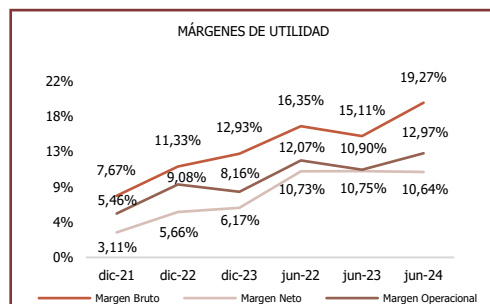


Las ventas de IAPP aumentaron 44,69%, desde Gs. 26.824 millones en Jun23 hasta Gs. 38.811 millones en Jun24, derivado de las mayores facturaciones de lubricantes, las cuales crecieron desde Gs. 13.106 millones hasta Gs. 19.565 millones, sumado a la mayor comercialización de fertilizantes minerales y de productos de la nueva línea de negocios.

Cabe destacar que la firma ha impulsado las ventas a crédito debido a que las facturaciones bajo esta condición aumentaron 37,69%, de Gs. 19.350 millones a Gs. 26.643 millones, mientras que las que han sido al contado crecieron 62,83%, desde Gs. 7.474 millones hasta Gs. 12.170 millones.

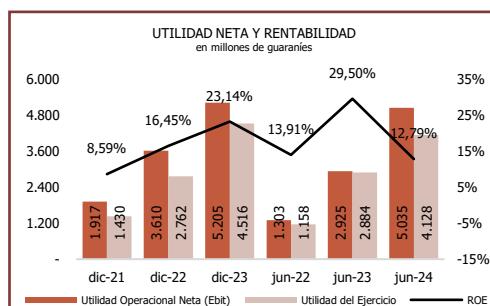
A partir de las mayores ventas, la utilidad bruta aumentó 84,51%, desde Gs. 4.053 millones en Jun23 hasta Gs. 7.478 millones en Jun24, mientras que la utilidad operacional (EBITDA) creció 72,14%, desde Gs. 2.925 millones en Jun23 hasta Gs. 5.035 millones en Jun24.

Asimismo, el relevante crecimiento en las ventas ha compensado los mayores costos y gastos operativos, lo cual se ha reflejado en el incremento en los márgenes bruto y operacional desde 15,11% hasta 19,27% y desde 10,90% hasta 12,97% respectivamente, y si bien el margen neto bajó levemente hasta 10,64%, se ha mantenido por encima del promedio registrado de los últimos tres años de 8,53%.



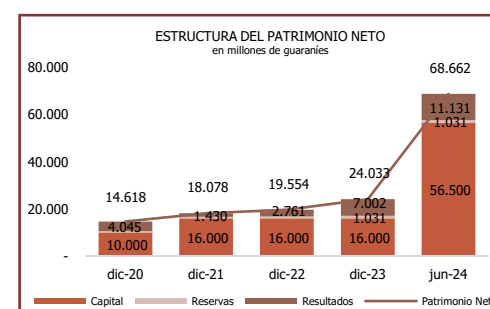
La utilidad operacional neta (EBIT) creció 72,14%, desde Gs. 2.925 millones en Jun23 hasta Gs. 5.035 millones en Jun24, del mismo modo, la utilidad del ejercicio aumentó 43,13%, desde Gs. 2.884 millones en Jun23 hasta Gs. 4.128 millones en Jun24, y en ese sentido, cabe destacar que ambos resultados se han ubicado en el valor máximo registrado durante el periodo de análisis.

No obstante, la rentabilidad con respecto al patrimonio (ROE) bajó desde 29,50% en Jun23 hasta 12,79% en Jun24, debido al mayor crecimiento de los recursos propios de la entidad en comparación al crecimiento de los resultados. También, la rentabilidad con respecto al activo (ROA) bajó desde 17,38% en Jun 23 hasta 7,04% en Jun24.



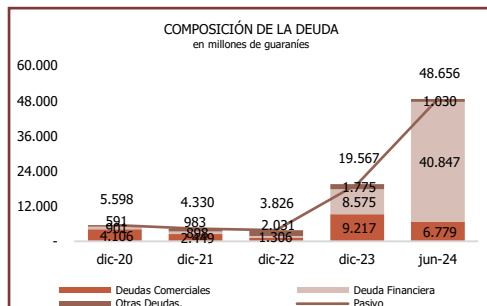
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Crecimiento en el patrimonio derivado de los aportes para futuras capitalizaciones, aunque con un mayor nivel de endeudamiento y costos de financiamiento



El patrimonio neto ha presentado un marcado crecimiento, desde Gs. 24.033 millones en Dic23 hasta Gs. 68.622 millones en Jun24, a causa de los aportes para futuras capitalizaciones por Gs. 40.500 millones. De esta manera, el patrimonio neto estuvo conformado por dichos aportes en 58,98%, por el capital en 23,30%, por los resultados con 16,21% y las reservas en 1,50%.

Por su parte, el pasivo aumentó 148,66%, desde Gs. 19.567 millones en Dic23 hasta Gs. 48.656 millones en Jun24, a partir de incremento en las deudas bancarias de largo plazo en 293,78%, desde Gs. 8.526 millones en Dic23 hasta Gs. 33.574 millones en Jun24, explicado, a su vez, por el crecimiento de los compromisos bancario hasta Gs. 22.641 millones.

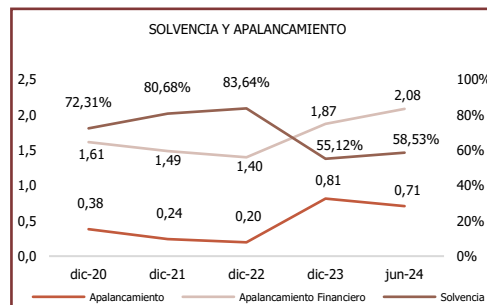


A través de los préstamos bancario, sumado a la emisión de bonos, la empresa ha realizado una transición de la deuda, con lo cual el pasivo de corto plazo ha representado el 31% del total de deudas, mientras que el pasivo de largo plazo contó con una proporción del 69%, distinto a lo registrado en Dic23 con proporciones del 56,43% y del 43,57% respectivamente.

El pasivo se ha concentrado en las deudas financieras con 83,95% del total, de las cuales el 82,19% se ubica en el largo plazo y el 17,81% en el corto plazo. Además, las deudas comerciales solo han representado el 13,93% del pasivo total.

En línea con el incremento en el pasivo, la solvencia aumento desde 55,12% en Dic23 hasta 58,53% en Jun24, mientras que, el endeudamiento bajó desde 32,39% hasta 41,47%, pero con un mayor apalancamiento financiero, que subió de 1,87 en Dic23 a 2,08 en Jun24, así como del ratio de Deuda/ebitda de 3,28 a 4,83 en el mismo lapso.

En contrapartida, la cobertura de obligaciones, indicador que relaciona la utilidad operacional (EBITDA) con respecto a los pasivos corrientes, aumentó desde 54,09% en Dic23 hasta 66,77% en Jun24 ante los mayores resultados, así como también el apalancamiento bajó desde 0,81 hasta 0,71, producto de los aportes a capitalizar realizados por la firma.



FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO											
En millones de Guaraníes											
Ingresos y Egresos	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ventas de Mercaderías, Servicios y Lotes	92.449	115.279	121.288	130.695	138.968	148.111	157.916	168.428	179.659	191.762	204.585
Costo de ventas (pago proveedores)	-74.455	-90.840	-94.535	-101.152	-108.233	-115.809	-123.916	-132.590	-141.872	-151.803	-162.429
Utilidad bruta	17.993	24.438	26.753	29.542	30.735	32.302	34.000	35.838	37.787	39.960	42.156
Gastos de ventas	-8.846	-10.801	-11.245	-12.035	-12.875	-13.774	-14.736	-15.765	-16.867	-18.046	-19.307
Gastos Administrativos	-1.511	-1.550	-1.610	-1.680	-1.773	-1.846	-1.891	-1.607	-1.654	-1.703	-1.754
Utilidad operacional (Ebitda)	7.637	12.087	13.898	15.827	16.088	16.682	17.374	18.465	19.265	20.210	21.095
Inversiones	-11.500	-500	-500	-1.500	-9.500	-2.500	-500	-	-	-	-
FLUJO OPERATIVO	-3.863	11.587	13.398	14.327	6.588	14.182	16.874	18.465	19.265	20.210	21.095
Préstamos bancarios	3.800	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	11.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Recupero sobre inversiones financieras generadas	100	250	400	550	14.700	150	300	450	600	750	18.900
Ingresos financieros	14.900	250	400	550	14.700	150	300	450	600	750	18.900
Amortización de préstamos bursátiles (intereses)	-1.505	-1.764	-1.734	-1.860	-1.291	-524	-150	-	-	-	-
Préstamos bancarios (capital + intereses)	-2.296	-3.105	-3.647	-4.382	-4.172	-3.953	-3.737	-3.213	-2.754	-2.569	-2.268
Amortización de préstamos bursátiles (capital)	-	-	-434	-104	-5.962	-2.534	-1.899	-	-	-	-
Pago de dividendos	-464	-3.000	-3.300	-3.630	-3.993	-4.392	-4.832	-5.315	-5.846	-6.431	-7.074
Inversiones financieras	-2.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000
Egresos financieros	-6.265	-10.869	-12.115	-12.976	-18.418	-14.403	-13.618	-11.528	-11.600	-12.000	-12.342
FLUJO FINANCIERO	8.635	-10.619	-11.715	-12.426	-3.718	-14.253	-13.318	-11.078	-11.000	-11.250	6.558
FLUJO DE CAJA	4.772	968	1.683	1.901	2.870	-72	3.556	7.388	8.265	8.961	27.653
Saldo Inicial	2.673	7.445	8.413	10.097	11.997	14.867	14.796	18.352	25.739	34.004	42.965
FLUJO FINAL ACUMULADO	7.445	8.413	10.097	11.997	14.867	14.796	18.352	25.739	34.004	42.965	70.619

IAPP ha presentado la actualización de su flujo de caja proyectado para el periodo 2024 – 2034. El mismo proyecta el continuo incremento en los ingresos operativos, situación que se sustenta en el crecimiento en la venta de mercaderías y servicios, sumado a la incorporación de la nueva línea de comercialización de lotes y urbanización de terrenos establecida desde el presente año.

En ese sentido, el flujo proyecta el mayor crecimiento en los ingresos operativos entre el 2024 y 2025 con una expansión del 46,19% y 24,69% respectivamente. Mientras que, para los siguientes periodos estima un menor crecimiento anual, con un promedio del 6,58%. En línea con las estimaciones de crecimiento en las unidades de negocio, el flujo prevé que los costos y gastos operativos aumenten principalmente entre los años 2024 y 2025, mientras que para los siguientes ejercicios proyecta una expansión del 6,61% promedio para dichos gastos. En ese sentido, la firma prevé que el aumento en los gastos operativos provenga del incremento en los gastos de ventas, mediante los mayores egresos en concepto de comisiones por ventas de inmuebles.

En términos de inversión, la firma planea un relevante incremento en el stock de inventario para el 2024, hecho que prevé financiarlo a través de la colocación total del PEG G2. Además, para los siguientes periodos, proyecta la compra de flotas e inversiones en infraestructura, cuya financiación estima realizarla a través de los recursos generados por la expansión operativa, con miras a incrementar la capacidad instalada de la empresa.

De esta manera, el flujo proyecta elevadas tasas de crecimiento en los ingresos para los siguientes periodos y superávits por actividades operativas para toda la serie de análisis, situación que, si bien resulta similar en cuanto a las importantes tasas de crecimiento en los ingresos reportadas durante periodos anteriores, podría variar dependiendo de factores internos y externos que afecten a la demanda de los bienes comercializados por IAPP.

En cuanto al flujo financiero, la compañía proyecta tomar nueva deuda con entidades financieras para el presente ejercicio, además de completar la colocación de bonos del presente programa. Adicionalmente, contempla recibir consecutivos ingresos en concepto de inversiones financieras, principalmente para los años 2028 y 2034.

Por el lado de los egresos, el flujo prevé realizar sucesivos pagos de capital más intereses por financiación bancaria y bursátil, principalmente durante el 2028 y el 2029. Además, en el 2030 prevé la cancelación de la totalidad de las deudas bursátiles. Cabe destacar que el flujo solo contempla el pago de capital de la deuda bursátil hasta el presente corte, sin considerar las salidas adicionales por los títulos que aún faltan colocar, situación que podría hacer variar los saldos finales.

Asimismo, la empresa contempla el creciente pago de dividendos a los accionistas, sumado a los desembolsos para la realización de las inversiones financieras para todos los periodos, cuya financiación prevé realizarla con recursos del flujo operativo. De esta forma, el flujo distribuye los pagos de capital más intereses a lo largo de la serie pronosticada y genera continuos déficits por actividades financieras.

Con todo, el flujo prevé cubrir los continuos déficits financieros a través de la generación operativa de recursos mediante la expansión continua de las unidades de negocio y así generar saldos acumulados finales con relevantes tasas de crecimiento. Si bien se han registrado significativos incrementos en los resultados de la compañía en periodos anteriores, las estimaciones dependen de la realización de las proyecciones de ingresos operativos, de la colocación total de los bonos en el mercado y de las inversiones financieras y en bienes reales para que la empresa pueda cubrir los pagos ya establecidos en el flujo financiero.

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 Interés	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.

Programa de Emisión Global PEG G2: Monto autorizado Gs.11.000.000.000.- Registro CNV N° 84_15122023 de fecha 15/12/2023								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
20-dic-23	1	7.000.000.000*	2.150.000.000	-	14,00%	18-dic-29	6,0	2.150.000.000
20-dic-23	2	4.000.000.000*	384.000.000	-	14,00%	18-dic-29	6,0	384.000.000
7-may-24	3	3.000.000.000**	1.899.000.000	-	14,50%	6-may-30	6,0	1.899.000.000
31-jul-24	4	3.000.000.000**	0	-	13,00%	30-jul-30	6,0	0
		17.000.000.000***	4.433.000.000	-				2.534.000.000

Nota (*): Los saldos no colocados de las series 1 y 2 se han dado de baja.

Nota ():** Los montos de Gs. 3.000 millones y Gs. 3.000 millones, de las series 3 y 4, fueron autorizados y emitidos en línea con la baja de los saldos de las series 1 y 2.

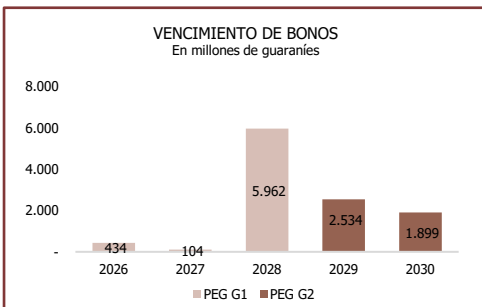
Nota (*):** La sumatoria de las tres primeras series emitidas fue de Gs. 11.000 millones, mientras que lo colocado de esas series ascendió a Gs. 2.534 millones, con lo cual ha quedado un saldo de Gs. 8.466 millones por colocar. Este saldo ha sido dado de baja y se ha emitido entre las series 3 y 4, con lo cual el monto de emisiones ha ascendido a Gs. 17.000 millones.

El Programa de Emisión Global PEG G2 contó inicialmente con las series 1 y 2 con fecha de emisión correspondiente al 20 de diciembre de 2023, ambas series contaron con tasas de interés del 14% anual y con un plazo de vencimiento a 6 años. De las mismas, se colocaron solo Gs. 2.534 millones, con lo cual el directorio de IAPP decidió dar de baja el saldo de Gs. 8.466 millones para realizar la posterior emisión de las series 3 y 4.

En ese sentido, las series 3 y 4 han sido establecidas en Gs. 3.000 millones, con tasas de interés del 14,50% y 13% respectivamente y con un plazo de vencimiento de 6 años. De estas últimas se han colocado Gs. 1.899 millones correspondiente a la serie 3, mientras que la 4 ha permanecido sin colocaciones a la fecha de la presente calificación.

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

Programa	Año de Emisión	Serie	Monto Emitido y Colocado	Pagado	Saldo Vigente
PEG G1	2022	1	434.000.000	-	434.000.000
PEG G1	2022	2	104.000.000	-	104.000.000
PEG G1	2022	3	859.000.000	-	859.000.000
PEG G1	2023	4	2.000.000.000	-	2.000.000.000
PEG G1	2023	5	3.103.000.000	-	3.103.000.000
PEG G2	2023	1	2.150.000.000	-	2.150.000.000
PEG G2	2023	2	384.000.000	-	384.000.000
PEG G2	2024	3	1.899.000.000	-	1.899.000.000
PEG G2	2024	4	-	-	-
Total			10.933.000.000	-	10.933.000.000



Luego de la inscripción de IAPP S.A. en el mercado de valores, mediante Certificado de Registro N° 038_28032022, el directorio de IAPP aprobó 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 Gs. 6.000 millones divididas en tres series. Del monto máximo, colocaron 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 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.

Al corte, la entidad ha emitido cuatro series correspondientes al Programa de Emisión Global G2, en donde se colocaron Gs. 4.433 millones, y ante la nueva emisión y colocación, sumado a los títulos del PEG G1, la entidad ha acumulado deuda bursátil por Gs. 10.933 millones en concepto de capital.

La firma concentra las amortizaciones para el ejercicio 2028, con Gs. 5.962 millones correspondientes a las series 3, 4 y 5 del PEG G1, año en el cual culminará dicho programa, para posteriormente saldar las deudas correspondientes a las series colocadas del PEG G2 entre los años 2029 y 2030.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS
En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-22	jun-23	jun-24	Var%
ACTIVO	18.977	20.215	22.408	23.380	43.601	86,49%	23.567	33.188	117.318	253,50%
Activo Corriente	6.287	7.753	8.000	9.404	28.619	204,33%	8.765	19.090	41.665	118,26%
Disponibilidades	43	115	153	56	2.673	4673,21%	201	138	4.265	2990,58%
Créditos Netos CP	2.725	2.270	1.523	1.744	7.071	305,45%	2.045	6.808	3.356	-50,71%
Inventario	2.888	4.817	3.572	4.569	10.632	132,70%	5.204	10.219	26.118	155,58%
Otros activos corrientes	631	551	2.752	3.035	8.243	171,60%	1.315	1.925	7.926	311,74%
Activo no corriente	12.690	12.462	14.408	13.976	14.982	7,20%	14.802	14.098	75.653	436,62%
Bienes de uso	12.580	12.353	14.321	13.902	14.915	7,29%	14.714	14.024	35.081	150,15%
Inversiones LP	0	0	0	0	0	n/a	0	0	40.500	n/a
Otros activos no corrientes	110	109	87	74	67	-9,46%	88	74	72	-2,70%
PASIVO	5.766	5.598	4.330	3.826	19.567	411,42%	5.761	10.750	48.656	352,61%
Pasivo corriente	2.851	3.195	2.899	2.164	11.041	410,21%	2.929	7.699	15.082	95,90%
Deuda comercial	2.505	1.703	1.018	542	9.217	1600,55%	2.317	7.300	6.779	-7,14%
Deuda bancaria	174	901	898	0	19	n/a	0	0	7.273	n/a
Deuda bursátil	0	0	0	489	30	-93,87%	0	0	0	n/a
Otras deudas	172	591	983	1.133	1.775	56,66%	612	399	1.030	158,15%
Pasivo no corriente	2.915	2.403	1.431	1.662	8.526	413,00%	2.832	3.051	33.574	1000,43%
Deuda comercial LP	2.915	2.403	1.431	764	0	-100,00%	1.934	756	0	-100,00%
Deuda bancaria LP	0	0	0	0	766	n/a	0	0	22.641	n/a
Deuda bursátil LP	0	0	0	0	7.760	n/a	0	1.397	10.933	682,61%
Otras deudas LP	0	0	0	898	0	-100,00%	898	898	0	-100,00%
PATRIMONIO NETO	13.211	14.618	18.078	19.554	24.033	22,91%	17.805	22.436	68.662	206,03%
Capital	10.000	10.000	16.000	16.000	16.000	0,00%	16.000	16.000	16.000	0,00%
Aporte Irrevocable	0	0	0	0	0	n/a	0	0	40.500	n/a
Reservas	502	573	648	793	1.031	30,01%	648	793	1.031	30,01%
Resultados Acumulados	1.844	2.708	0	0	2.485	n/a	0	2.761	7.002	153,60%
Resultado del Ejercicio	865	1.337	1.430	2.761	4.517	63,60%	1.157	2.882	4.129	43,27%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-22	jun-23	jun-24	Var%
Ventas	33.476	18.634	45.931	48.819	73.160	49,86%	10.793	26.824	38.811	44,69%
Costos	-29.538	-15.381	-42.406	-43.287	-63.702	47,16%	-9.028	-22.771	-31.333	37,60%
Utilidad bruta	3.938	3.253	3.525	5.532	9.458	70,97%	1.765	4.053	7.478	84,51%
Gastos de Ventas	-240	-41	-55	-35	-588	1580,00%	-17	-625	-701	12,16%
Gastos Administrativos	-2.093	-880	-960	-1.064	-2.898	172,37%	-445	-503	-1.742	246,32%
Utilidad operacional (EBITDA)	1.605	2.332	2.510	4.433	5.972	34,72%	1.303	2.925	5.035	72,14%
Previsiones	0	0	0	0	0	n/a	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-629	-592	-593	-823	-767	-6,80%	0	0	0	n/a
Utilidad operacional neta (EBIT)	976	1.740	1.917	3.610	5.205	44,18%	1.303	2.925	5.035	72,14%
Gastos financieros	-152	-154	-323	-261	-680	160,54%	-130	-135	-938	594,81%
Utilidad ordinaria	824	1.586	1.594	3.349	4.525	35,11%	1.173	2.790	4.097	47%
Resultados no operativos	142	-93	5	-264	524	-298,48%	-15	94	31	-67,02%
Utilidad antes de impuestos	966	1.493	1.599	3.085	5.049	63,66%	1.158	2.884	4.128	43,13%
Impuesto a la renta	-101	-157	-169	-323	-533	65,02%	0	0	0	n/a
Utilidad del ejercicio	865	1.336	1.430	2.762	4.516	63,50%	1.158	2.884	4.128	43,13%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces										
INDICADOR	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-22	jun-23	jun-24	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD										
Cartera Bruta	2.725	2.270	1.523	1.744	7.071	305,45%	2.045	6.808	3.356	-50,71%
Cartera Vencida	0	0	0	0	0	n/a	0	639	0	-100,00%
Morosidad	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	n/a	0,00%	9,39%	0,00%	-100,00%
Morosidad respecto al patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	n/a	0,00%	2,85%	0,00%	-100,00%
Cartera/Activo	14,36%	11,23%	6,80%	7,46%	16,22%	117,41%	8,68%	20,51%	2,86%	-86,05%
Ventas/Cartera	12,28	8,21	30,16	27,99	10,35	-63,04%	10,56	7,88	23,13	193,51%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	2,21	2,43	2,76	4,35	2,59	-40,35%	2,99	2,48	2,76	11,41%
Prueba Ácida	1,19	0,92	1,53	2,23	1,63	-27,09%	1,22	1,15	1,03	-10,54%
Ratio de Efectividad	1,51%	3,60%	5,28%	2,59%	24,21%	835,53%	6,86%	1,79%	28,28%	1477,67%
Índice de capital de trabajo	18,11%	22,55%	22,76%	30,97%	40,32%	30,19%	24,76%	34,32%	22,66%	-33,98%
Dependencia de Inventario	2,87%	16,82%	34,24%	7,97%	12,20%	53,12%	13,12%	7,37%	28,57%	287,68%
Deuda Financiera/Activo	0,92%	4,46%	4,01%	2,09%	19,67%	840,31%	0,00%	4,21%	34,82%	727,14%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	19,45	7,46	24,22	29,89	16,60	-44,46%	11,71	12,12	15,27	26,03%
Rotación de Inventario	9,88	3,99	10,11	10,63	8,38	-21,19%	2,17	5,91	3,45	-41,60%
Periodo Promedio de Cobro	19	49	15	12	22	80,05%	31	30	24	-20,65%
Periodo Promedio de Pago	31	40	9	5	52	1055,57%	46	58	39	-32,51%
Ciclo operacional	56	140	51	47	66	40,83%	199	92	130	41,12%
Apalancamiento Operativo	4,03	1,87	1,84	1,53	1,82	18,58%	1,35	1,39	1,49	7,19%
Ventas/Activo	176,40%	92,18%	204,98%	208,81%	167,79%	-19,64%	91,59%	161,65%	66,16%	-59,07%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	69,62%	72,31%	80,68%	83,64%	55,12%	-34,09%	75,55%	67,60%	58,53%	-13,43%
Endeudamiento	30,38%	27,69%	19,32%	16,36%	44,88%	174,24%	24,45%	32,39%	41,47%	28,04%
Cobertura de las Obligaciones	56,30%	72,99%	86,58%	204,85%	54,09%	-73,60%	88,97%	75,98%	66,77%	-12,13%
Apalancamiento	0,44	0,38	0,24	0,20	0,81	316,11%	0,32	0,48	0,71	47,90%
Apalancamiento financiero	1,45	1,61	1,49	1,40	1,87	33,67%	1,49	1,50	2,08	38,91%
Cobertura de Gastos Financieros	10,56	15,14	7,77	16,98	8,78	-48,29%	10,02	21,67	5,37	-75,23%
Deuda/EBITDA	3,59	2,40	1,73	0,86	3,28	279,63%	2,21	1,84	4,83	162,94%
Deuda/Ventas	0,17	0,30	0,09	0,08	0,27	241,27%	0,27	0,20	0,63	212,82%
RENTABILIDAD										
ROA	4,56%	6,61%	6,38%	11,81%	10,36%	-12,32%	9,83%	17,38%	7,04%	-59,51%
ROE	7,01%	10,06%	8,59%	16,45%	23,14%	40,69%	13,91%	29,50%	12,79%	-56,63%
Margen Bruto	11,76%	17,46%	7,67%	11,33%	12,93%	14,09%	16,35%	15,11%	19,27%	27,52%
Margen Operacional	4,79%	12,51%	5,46%	9,08%	8,16%	-10,10%	12,07%	10,90%	12,97%	18,97%
Margen Neto	2,58%	7,17%	3,11%	5,66%	6,17%	9,11%	10,73%	10,75%	10,64%	-1,07%
Eficiencia Operativa	40,76%	71,69%	71,21%	80,13%	63,14%	-21,20%	73,82%	72,17%	67,33%	-6,70%
Costo de Mercaderías/Ventas	88,24%	82,54%	92,33%	88,67%	87,07%	-1,80%	83,65%	84,89%	80,73%	-4,90%
Costo Operativo/Ventas	6,97%	4,94%	2,21%	2,25%	4,76%	111,66%	4,28%	4,21%	6,29%	49,69%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	59,24%	28,31%	28,79%	19,87%	36,86%	85,53%	26,18%	27,83%	32,67%	17,38%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	53,15%	27,05%	27,23%	19,23%	30,64%	59,31%	25,21%	12,41%	23,29%	87,70%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2019 al 2023 y de los cortes de junio de 2022, 2023 y 2024, 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 S.A.) 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.º 35/23 de la Superintendencia 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 2019 al 2023.
2. Estados financieros y contables de los cortes de junio de 2022, 2023 y 2024.
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 y siniestralidad 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.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 17 de Setiembre de 2024

Fecha de Publicación: 19 de Setiembre de 2024

Corte de Calificación: 30 de junio de 2024

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 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 Superintendencia 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 S.A.) 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 2023 por la firma PCG Auditores y Consultores y de los estados financieros al corte de Junio de 2024 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
---	--