

	Dic. 2022	Dic. 2023
Solvencia	BBB+py	BBB+py
Tendencia	Estable	Estable

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2021	2022	Sep.23*
Ingresos Ordinarios	87.142	118.262	73.857
Ebitda	20.264	20.724	8.645
Margen Ebitda	23,3%	17,5%	11,7%
Endeudamiento total	1,2	2,0	2,1
Endeudamiento financiero Ajustado	0,7	1,5	1,7
Ebitda / Gastos financieros	5,7	2,6	1,8
Deuda financiera Ajustada / Ebitda	1,6	3,8	5,9
Deuda financiera neta Ajustada / Ebitda	1,3	3,5	5,8
FCNO / Deuda Financiera Ajustada	73%	-26%	5%
Liquidez corriente	1,9	2,5	2,0

(*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de mercados y de productos					
Concentración de clientes					
Industria competitiva y expuesta al desempeño de la industria agrícola					
Industria intensiva en capital de trabajo					
Integración hacia el recurso					
Riesgo crédito					
Exposición al riesgo agrícola y a las variaciones en el tipo de cambio					
Exposición a precios internacionales					

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

FUNDAMENTOS

La calificación "BBB+py" asignada a la solvencia y bonos de Alemán Paraguayo Canadiense S.A. (ALPACASA) refleja un Perfil de Negocios calificado como "Adecuado" y una Posición Financiera calificada como "Intermedia".

ALPACASA, fundada en 1998 tiene como principales actividades la extracción, destilación, acopio, comercialización y exportación de aceites esenciales y la intermediación o *trading* de granos orgánicos y convencionales. Adicionalmente, participa en la comercialización de ingredientes y materia prima, y biomasa.

Los resultados de la compañía registran un alto grado de volatilidad para todo el periodo evaluado, lo que considera las migraciones de su actividad productiva a la empresa vinculada Aromafield S.A. entre los años 2016 y 2018. Además, la evolución de los resultados refleja las volatilidades a las que están sujetas la oferta y la demanda de sus principales actividades. A su vez, al ser una sociedad netamente exportadora, se ven influenciados por las variaciones en la paridad cambiaria.

A septiembre de 2023, los ingresos de ALPACASA registraron una disminución de 3,6% con relación al tercer trimestre del año anterior, alcanzando los Gs\$ 73.857 millones. Ello, debido a la disminución de las ventas en el segmento de esencias, que no logró ser compensado por el incremento en la venta del negocio de granos.

Por otro lado, durante los primeros nueve meses de 2023, la entidad mantiene niveles deficitarios en su capacidad de generación de flujos, lo cual se explica principalmente por el relevante incremento en los niveles de inventarios en comparación a periodos anteriores.

El plan estratégico implementado por la compañía en los últimos periodos evaluados estuvo enfocado en solventar el crecimiento esperado para el negocio de acopio y comercialización de granos, resultando en un mayor nivel de deuda financiera respecto de años anteriores. Respecto de lo anterior, entre 2020 y junio de 2023 la compañía realizó la emisión de los programas de emisión global de bonos G3, USD3 y USD4.

Consecuentemente, a septiembre de 2023, el *stock* de deuda financiera presentó una variación positiva de 9,2% respecto al cierre del ejercicio 2022, alcanzando los Gs\$ 103.642 millones.

El mayor nivel de deuda financiera no ha logrado ser compensado por el incremento en el capital patrimonial, resultando en un creciente indicador de endeudamiento financiero ajustado, situándose en las 1,7 veces al tercer trimestre de 2023.

Respecto de los indicadores de cobertura, la menor generación de Ebitda antes mencionada, sumado al mayor nivel de deuda financiera, gatilló en que, al tercer trimestre de 2023, la compañía registró una relación de deuda financiera neta ajustada a Ebitda de 5,8 veces (3,2 veces a septiembre de 2022). Además, el índice de cobertura de gastos financieros se situó en las 1,8 veces (4,9 veces al tercer trimestre de 2022).

A septiembre de 2023, la compañía contaba con una liquidez calificada como "Ajustada" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalente por Gs\$ 2.046 millones y una generación de flujos de la operación que ha presentado valores deficitarios en los últimos años, ante los mayores requerimientos de capital de trabajo. En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs\$ 30.402 millones.

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

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Considera la realización del actual plan estratégico de la compañía, el que ha sido financiado mediante un mix con mayor proporción de deuda financiera, resultado en presiones transitorias sobre los indicadores crediticios. Ello, será mitigado, en parte, por la mayor capacidad de generación de fondos proyectada.

Por otro lado, incorpora que la compañía continuará evidenciando una adecuada calidad de su cartera de crédito y un adecuado manejo de los niveles de inventarios, en función de su nivel de actividad.

Adicionalmente, considera que la compañía mantendrá las actividades productivas asociadas a la comercialización de aceites esenciales dentro de la compañía.

Con todo se espera que la compañía retorne a sus parámetros crediticios históricos durante 2024 en línea con la rentabilización de sus inversiones

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse como consecuencia de políticas financieras más agresivas o un deterioro en las condiciones económicas por sobre lo presupuestado en el escenario base, resultando en un deterioro estructural de los principales indicadores de solvencia.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera de baja probabilidad en el corto plazo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Participación en industrias con un alto grado de competencia a nivel global y expuestas al desempeño de la industria agrícola.
- Industria agrícola intensiva en capital de trabajo.
- Riesgo crédito acotado, pero con nulo nivel de provisiones para la cartera en gestión de cobro.
- Alta concentración de clientes en términos de venta.
- Exposición al riesgo agrícola y a las variaciones en el tipo de cambio.
- Exposición de precios internacionales.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

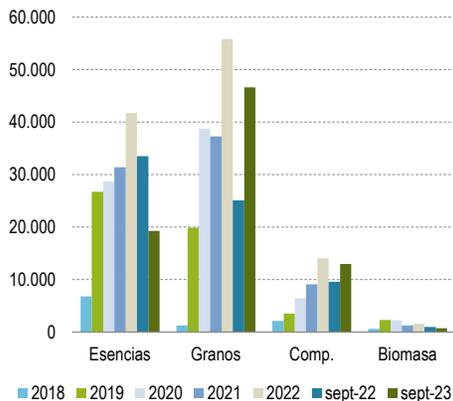
- Mayor nivel de deuda genera presiones transitorias sobre los indicadores crediticios.
- Márgenes operacionales han presentado una relativa estabilidad en los últimos años.
- Presiones sobre la capacidad de generación de flujos, a raíz de los mayores requerimientos de capital de trabajo.
- Ajustada posición de liquidez.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Alemán Paraguayo Canadiense S.A. es controlado de forma directa por Hans Karl Janz Janzen, quien posee el 89,57% de la propiedad.

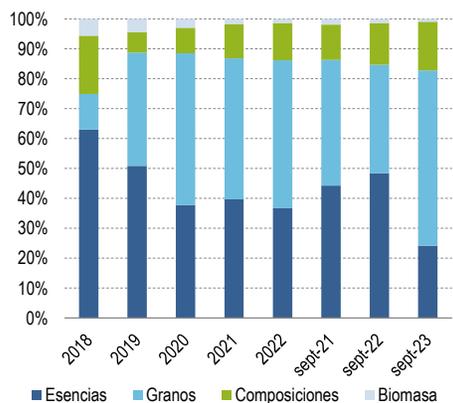
EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR SEGMENTO

Millones de guaraníes



(*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

COMPOSICIÓN DE INGRESOS POR SEGMENTO



(*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Alemán Paraguayo Canadiense S.A. (ALPACASA), fundada en 1998 bajo la dirección de David Janz Reimer, quien se dedicaba inicialmente a la construcción de estructuras metálicas y la venta de madera de construcción en el área metropolitana de Asunción. Posteriormente, luego de un proceso de reestructuración, el foco de negocios de la entidad se trasladó a la extracción, destilación, acopio, comercialización y exportación de aceites esenciales, centrándose, en los últimos años, en la intermediación o *trading* de granos orgánicos.

Adicionalmente, participa en la comercialización de ingredientes y materia prima, y biomasa.

Actualmente, ALPACASA cuenta con dos sucursales alquiladas ubicadas en Luque y Ciudad del Este, además de la casa matriz emplazada en Asunción.

DIVERSIFICACIÓN DE ÁREAS DE NEGOCIOS

La compañía agrupa sus actividades principalmente en cuatro líneas de negocios: Granos, Aceites Esenciales, Ingredientes y Materia Prima, y Biomasa.

Históricamente, la principal actividad de la compañía había sido la extracción, comercialización y exportación de aceites esenciales de Petit Grain, Palo Santo, Vetiver y Cabreuva, entre otros, la que representó por sobre un 50% de los ingresos consolidados hasta el año 2019. Posteriormente, pese al incremento en los ingresos del segmento, su participación relativa disminuyó hasta cerca de un 40% (39,7% y 36,8% a diciembre de 2021 y diciembre de 2022, respectivamente). A septiembre de 2023, las esencias presentaron la menor incidencia en el total de ingresos durante el periodo de análisis, alcanzando un 24,2% asociado con una menor demanda en el mercado.

Cabe destacar que en términos de márgenes esta continúa siendo la línea más importante de ALPACASA.

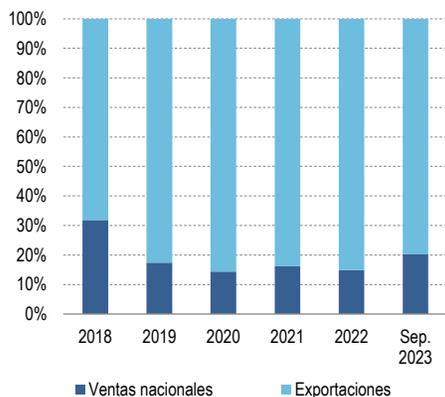
En línea con lo descrito anteriormente, desde el año 2015 la compañía ha complementado la extracción de aceites esenciales con el acopio y procesamiento de granos convencionales y orgánicos de Chía y Sésamo, como parte de su estrategia de reorientación de negocios, presentado, en términos de ingresos, un incremento en su importancia relativa en los últimos años. En particular, el negocio de granos de la entidad pasó de representar un 28,9% de los ingresos en 2017 a cerca de un 50% de los ingresos consolidados (47,1% y 49,3% al cierre de 2021 y 2022, respectivamente). Al tercer trimestre de 2023, el segmento de granos continuó presentando crecimiento, alcanzando un 58,5% de los ingresos del periodo.

Adicionalmente, la compañía participa en el segmento de ingredientes y materia prima, el que considera la asesoría técnica y la distribución a nivel nacional de aditivos, ingredientes, materia prima, insumos naturales y sintéticos de marcas internacionales en las industrias de cuidado personal y del hogar, limpieza industrial e institucional, alimenticia, nutrición animal, construcción y asfaltos, y tratamiento de aguas negras.

Los ingresos asociados a dicho segmento han evidenciado un constante crecimiento desde el año 2017, no obstante, con una participación relativa volátil, pasando desde un *peak* del 19,5% en 2018 a un 12,4% al cierre de 2022 (16,3% a septiembre 2023).

En el negocio de biomasa, ALPACASA comercializa chips, briquetas y astillas como fuente de energía con pocos residuos para la industria nacional. Los ingresos de esta

NEGOCIO ENFOCADO EN EL SEGMENTO INTERNACIONAL



(*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

división han exhibido una tendencia a la baja en los últimos periodos, representando un 1,4% del total a diciembre de 2022 (0,9% durante los primeros nueve meses de 2023).

De forma complementaria, la compañía percibe otros ingresos producto principalmente de la venta de vanas, maquinaria y alquileres, entre otros, que poseen una participación marginal dentro del total.

VENTAS CONCENTRADAS EN EL NEGOCIO INTERNACIONAL

Las principales líneas de negocios de la compañía se destinan principalmente al mercado internacional, mientras que los negocios de ingredientes y materia prima, y biomasa están concentrados en su totalidad en el mercado nacional. De esta manera, a nivel consolidado, los ingresos provienen de los mercados de exportación han alcanzado incluso por sobre el 80% del total (74,0% a diciembre de 2022 y 86,1% a septiembre de 2023).

En el negocio de aceites esenciales más del 95% de los ingresos provienen de las exportaciones (99,8% y 99,0% al cierre de 2022 y septiembre de 2023, respectivamente), destacando como principales destinos Estados Unidos de Norteamérica, Inglaterra, Alemania, Francia, Italia, España, Suiza, Taiwán, Japón e India.

Por su parte, la porción destinada al negocio internacional en el segmento de granos representó, al 31 de diciembre de 2022, un 98,9% de los ingresos del segmento, y un 98,3% al tercer trimestre de 2023. Respecto de lo anterior, el sésamo es exportado principalmente a Asia, mientras que la chía está dirigida a Estados Unidos de Norteamérica, Canadá, Australia y Europa.

BUEN DINAMISMO EN LOS NIVELES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN LOS ÚLTIMOS PERIODOS

Según cifras del Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2023, elaborado por el Banco Central de Paraguay (BCP), durante el segundo trimestre del año en curso el PIB nacional registró un crecimiento interanual de 5,9%, reflejando mayoritariamente el positivo desempeño de la agricultura y de la generación eléctrica. Adicionalmente, el avance considera el favorable desempeño del sector de servicios y la industria manufacturera.

Lo anterior, permitió compensar las contracciones en las actividades de construcción y ganadería.

La misma institución prevé, para todo el año 2023, un crecimiento de la actividad económica del 4,5%. Esto, viene dado en buena parte por la recuperación en la actividad agrícola, estimación que se ajustó a la baja desde 30% anual a 22,5%, asociado con una menor producción de trigo y de maíz.

Además, se proyectan incrementos en las actividades de energía eléctrica (13,8%), manufactura (1,1%) y comercio (5,2%).

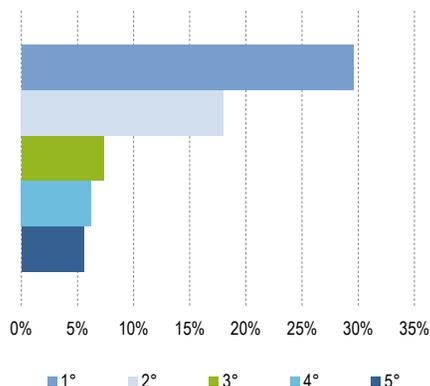
Por el lado del gasto, se estima un mayor dinamismo en la demanda externa neta y, en menor medida, en la demanda interna.

Por su parte, las proyecciones de inflación se sitúan en el 3,8% para el año en curso, en línea con las menores presiones de los precios de *commodities* observadas desde el tercer trimestre de 2022. En tanto, la meta inflacionaria se estima en un 4,0% hacia 2024.

Cabe destacar que las proyecciones del BCP se enmarcan en un escenario internacional aún complejo, con múltiples fuentes de incertidumbre, entre las que se encuentran la

CONCENTRACIÓN DE CLIENTES EN TÉRMINOS DE VENTAS – ACEITES ESENCIALES

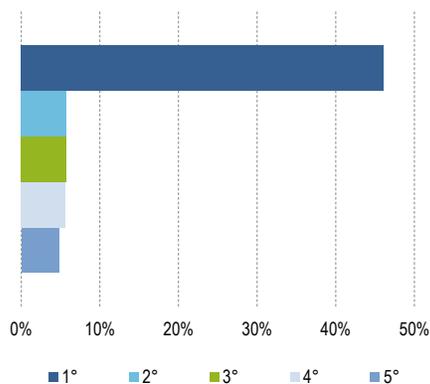
A septiembre 2023



(*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

CONCENTRACIÓN DE CLIENTES EN TÉRMINOS DE VENTAS – GRANOS

A septiembre 2023



(*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

desaceleración global y el reciente conflicto bélico en Medio Oriente que han afectado el precio de los *commodities* y del combustible, respectivamente. Asimismo, a nivel regional persiste la incertidumbre de los principales socios comerciales de Paraguay, como con el reciente proceso electoral en Argentina.

En el plano local, el riesgo para el crecimiento esperado de la actividad deriva principalmente de la situación climática. En este contexto, se observaron los impactos del fenómeno "El Niño" que trajo un exceso de humedad afectando el rendimiento del trigo. Durante el último tiempo, la probabilidad de menores precipitaciones en la zona norte de la región oriental se ha incrementado, lo que retrasaría la siembra de la soja. A pesar de ello, ambos efectos a la fecha del IPoM de septiembre 2023 han sido más acotados.

Ante lo anterior, Feller Rate se mantendrá monitoreando el nivel de actividad de la compañía y su efecto sobre el perfil de negocios y sobre la posición financiera de la entidad.

ALTA CONCENTRACIÓN DE CLIENTES EN TÉRMINOS DE VENTAS EN SUS PRINCIPALES LÍNEAS DE NEGOCIOS

En términos de facturación, ALPACASA registra una acotada diversificación de clientes en los principales segmentos de negocios en los que participa. En efecto, a septiembre de 2023, los mayores cinco clientes en la división de aceites esenciales representaron un 66,7% de los ingresos del segmento.

Asimismo, en el negocio de asociado al acopio y comercialización de granos, los cinco mayores clientes representaban un 67,9% de las ventas individuales a la misma fecha.

Por su parte, en el negocio de ingredientes y materia prima, la compañía evidencia una mayor diversificación de clientes en términos de venta. En dicha división, al cierre del tercer trimestre de 2023, los cinco mayores clientes concentraban un 25,8% de las ventas totales del segmento.

ACOTADOS NIVELES DE PREVISIONES, CON ADECUADO RIESGO DE CARTERA DE CRÉDITO

ALPACASA entrega créditos directos a sus clientes, los que representaron, a septiembre de 2023, un 97,0% de las ventas consolidadas (incorpora ventas por mercadería y servicios). Para la venta a crédito, la entidad cuenta con una estructura administrativa y políticas explícitas para su gestión, donde los montos asociados a los cheques diferidos pendientes de cobro son descontados del total disponible de las líneas habilitadas hasta el momento que sean depositados y acreditados en cuenta.

Respecto de lo anterior, durante 2020 la entidad creó un comité de crédito para las ventas nacionales que habilita líneas disponibles para los clientes que cumplan con los requisitos establecidos.

En relación con las políticas para el tratamiento de los clientes morosos, la empresa considera como moroso a aquel deudor que presenta un atraso de ocho días para el pago de la factura. A partir de ese momento el sistema interno no permite realizar nuevas compras a los clientes en mora y se inicia un seguimiento con cobranza directa a través de cada vendedor.

Durante el año 2019, la cartera bruta de la compañía, que considera cartera al día, vencida, en gestión de cobro interno y en gestión de cobro judicial, evidenció un importante crecimiento, pasando desde los Gs\$ 2.766 millones en 2018 hasta los Gs\$

ACOTADO RIESGO DE CRÉDITO

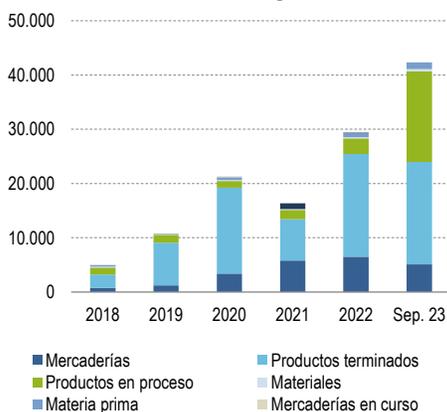
Cifras anualizadas cuando corresponda

	2021	2022	Sep-23
Ventas a crédito / Ventas totales	93,9%	95,7%	97,0%
Deudores por ventas al exterior / Deudores totales	90,8%	94,5%	86,7%
Mora mayor a 30 días (%)	2,3%	12,5%	20,8%
Cobertura mora mayor a 30 días	0	0	0,01
Cartera bruta / Ingresos (%)	21,3%	36,6%	20,6%
Cartera mora mayor a 30 días / Ingresos (%)	0,5%	4,6%	4,3%

(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

EVOLUCIÓN DE LOS NIVELES DE INVENTARIOS

Cifras en millones de guaraníes



(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

14.188 millones, manteniéndose hasta la fecha en niveles por sobre lo registrado en años anteriores.

En esta línea, a septiembre de 2023, la cartera bruta alcanzaba los Gs\$ 23.748 millones, registrando un decrecimiento de 45,2% respecto del cierre de 2022, explicado por la mayor actividad del periodo. A su vez, esta estaba compuesta principalmente por deudores por ventas al exterior (86,8%) y el porcentaje restante por deudores por ventas locales.

Al tercer trimestre de 2023, la cartera en gestión de cobranza (con mora mayor a 30 días y menor a 365 días) alcanzó los Gs\$ 4.892 millones, esto es, un 24,6% mayor respecto de septiembre de 2022. Ésta, representaba un 20,6% de la cartera bruta total (19,3% al tercer trimestre del año anterior). Por su parte, a igual periodo, la compañía presentaba una cartera en gestión de cobro judicial (con mora mayor a un año) equivalente a los Gs\$ 41 millones.

ALPACASA mantiene débiles indicadores de cobertura, con una política que considera provisionar únicamente deudores en gestión de cobro judicial (con el 100%).

Por otro lado, al evaluar la incidencia de la cartera morosa en los ingresos del periodo, esta presenta una acotada relevancia, alcanzando un 6,5% a septiembre de 2023.

RELEVANTE INCREMENTO EN LOS NIVELES DE INVENTARIO EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

Desde el año 2017, la compañía había evidenciado un relevante incremento en los niveles de inventario, en particular entre los años 2018 y 2020, donde se exhibió un incremento promedio del 127,5%. De esta forma, el stock de inventario pasó desde los Gs\$ 1.859 millones en 2017 hasta los Gs\$ 16.334 millones en 2021.

A diciembre de 2022, los niveles de inventario amentaron en línea con la mayor compra de chíá que realizó la entidad, alcanzando los Gs\$ 16.334 millones (incorpora inventarios no corrientes). Esto, resultó en que los días de inventario alcanzaran los 135,9 días (114,9 a diciembre de 2021).

Al mismo periodo, el stock de inventario presentó un cambio importante en su composición. De esta forma, el ítem de productos terminados alcanzó un 64,5% (46,7% al cierre de 2021), mientras que mercaderías y productos en proceso representaron un 22,1% y un 9,9% respectivamente (35,5% y 10,2% respectivamente, a igual periodo de 2021).

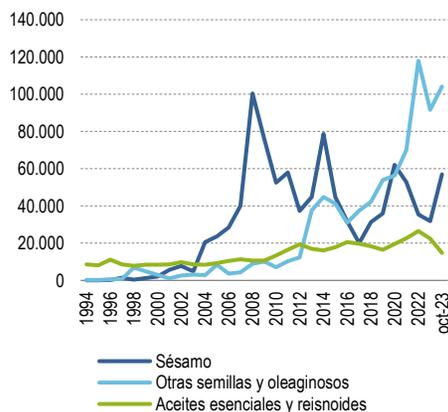
En contrapartida, durante los primeros nueve meses del año en curso, la compañía presentó un relevante incremento en los niveles de inventarios, asociado principalmente al acopio de granos. De esta forma, a septiembre de 2023, el stock de inventario alcanzó los Gs\$ 44.016 millones, registrando un crecimiento del 49,9% comparado al cierre de 2022. Respecto de lo anterior, el ítem que presentó la mayor variación fue el de productos en proceso, el que pasó a representar un 37,9% del total (9,9% a diciembre del año previo).

INSTALACIONES PRODUCTIVAS Y RED LOGÍSTICA

ALPACASA cuenta con un parque industrial ubicado en la ciudad de Jejuí-Liberación, en el departamento de San Pedro, donde se encuentran emplazadas sus actividades productivas. Este, incorpora una planta procesadora de granos con una capacidad instalada de hasta 93 toneladas en prelimpieza y 166 toneladas de granos limpios por

EVOLUCIÓN DE EXPORTACIONES DEL PARAGUAY

Cifras en miles de dólares



(*) Fuente: elaboración propia en base a información del Banco Central de Paraguay.

semana, con maquinarias que agregan valor al producto final como el Selector Óptico de granos.

Asimismo, para la producción de aceites esenciales la entidad cuenta con una planta con una capacidad instalada de hasta 450 toneladas al año.

Respecto de lo anterior, la capacidad actual con que cuenta ALPACASA les permitiría solventar el crecimiento esperado para los próximos años.

Adicionalmente, la entidad posee maquinaria especializada para el lavado de chí, y equipos para el pelado y tostado del sésamo que entregan eficiencias en el proceso productivo.

La compañía cuenta con un Departamento de Terminación y Calidad, cuyas funciones consisten en optimizar la producción, desarrollar nuevos productos y buscar fuentes alternativas de crecimiento.

Por otra parte, para la distribución de aceites esenciales, la compañía cuenta con un acuerdo comercial con ALPACASA BV, quien tiene una oficina ubicada en Holanda. Asimismo, para la distribución de granos en el mercado norteamericano, la entidad cuenta con un acuerdo comercial con ALPACASA USA Corp. Ambas sociedades están ligadas al accionista mayoritario.

PLAN DE INVERSIONES CON FOCO EN LA INTEGRACIÓN HACIA EL RECURSO

En los últimos años, el plan de negocios de la compañía ha estado centrado en la reorientación estratégica, a través de la cual, desde el año 2015, complementaron su principal actividad con el acopio y procesamiento de granos orgánicos. Consecuentemente con lo anterior, entre los años 2019 y 2020, ALPACASA realizó una serie de inversiones en su planta industrial para aumentar la capacidad instalada, con el objeto de solventar el crecimiento esperado para los próximos años.

Durante 2021 y 2022, las inversiones de la compañía estuvieron centradas en la adquisición de maquinaria para generar mayores eficiencias y agregar valor a su producto final. En particular, durante el periodo la entidad adquirió una máquina para esterilizar chí y una peladora y tostadora de sésamo, las que implicaron una inversión de aproximadamente US\$ 850 mil y US\$ 700 mil, respectivamente. La primera de estas fue financiada mediante crédito con el proveedor a un año plazo, mientras que la segunda se pagó con flujos de la operación.

Asimismo, la compañía ha impulsado la unidad de negocios de Ingredientes y Materia Prima, a través de la importación y comercialización de insumos y materia prima para varios segmentos, como el sector de Alimentos, Cuidado Personal y Cuidado del Hogar.

Actualmente, el plan estratégico de la compañía está enfocado en la integración hacia el recurso. Al respecto, la compañía ha realizado la incorporación de estancias para para aumentar la integración hacia el recurso, entre otros proyectos. Además, dentro del plan de inversiones se contempla el aumento de los metros cuadrados de sus instalaciones, en línea con el crecimiento de la operación.

INDUSTRIAS INFLUENCIADAS POR CAMBIOS SOCIOECONÓMICOS A NIVEL GLOBAL

La demanda y el consumo mundial de alimentos, en particular de productos agrícolas (entre ellos las oleaginosas) está determinada por un conjunto de elementos tales como

la evolución demográfica, la urbanización, el ingreso disponible de los hogares, las preferencias de los consumidores, los precios, las políticas públicas y múltiples factores sociales.

A nivel mundial, según estimaciones de la OECD y la FAO (Food and Agriculture Organization of the United Nations) se espera que el crecimiento demográfico se mantenga como impulsor dominante de la demanda de productos básicos agrícolas. A su vez, como resultado del desarrollo económico mundial, se prevé que los gastos en alimentos per cápita en todos los grupos de ingresos aumentarán en términos absolutos. No obstante, lo anterior considera que a medida que los ingresos se incrementan, la propensión de las personas a gastar su dinero en alimento disminuye.

Por otro lado, también se considera dentro de las estimaciones la mayor conciencia de los consumidores en la relación entre la dieta y la salud, lo que se espera que aumente el consumo de opciones saludables.

En el caso de las exportaciones del Paraguay, las ventas de semillas de sésamo al exterior han evidenciado una trayectoria volátil tanto en términos de volumen como de valor. En términos de valor (FOB), las exportaciones por dicho producto alcanzaron los US\$ 100 millones en el año 2008 desde los US\$ 0,1 millones observados en el año 1994, evidenciando una disminución hasta los US\$ 20 millones al año 2017. Posteriormente, las exportaciones exhibieron un gradual incremento, alcanzando los US\$ 62 millones al cierre de 2020, pero disminuyendo durante 2021 y 2022, hasta cerrar el año con US\$ 35,5 millones, producto de las presiones climáticas que evidenció Paraguay durante el periodo.

Las exportaciones nacionales del resto de las semillas y frutos oleaginosos han evidenciado una menor volatilidad, evidenciando una trayectoria mayoritariamente creciente entre los años 1994 y 2021, en los que las exportaciones en términos FOB pasaron desde los US\$ 0,3 millones hasta los US\$ 69,9 millones, para luego exhibir un relevante incremento de 68,8% hasta situarse en los US\$ 117,9 millones a fines de 2022.

Por otra parte, se espera un crecimiento relevante en la demanda global por aceites esenciales para los próximos años, lo que estaría influenciado por factores como las mejoras en los niveles de vida esperadas, el aumento en los ingresos disponibles de los hogares, el incremento de la demanda de productos asociados a la aromaterapia y un mayor uso de las farmacéuticas para aplicaciones medicinales.

A nivel nacional, las exportaciones nacionales de aceites esenciales y resinoides (perfume, cosmética y tocador) se mantuvieron en niveles cercanos a los US\$ 7,5 millones y US\$ 11 millones entre los años 1994 y 2009, evidenciando un mayor nivel en los años posteriores, con un promedio, en términos FOB, de US\$ 18,8 millones entre 2010 y 2022 (US\$ 26,5 millones a diciembre de 2022).

INDUSTRIAS ALTAMENTE COMPETITIVAS

La compañía participa en industrias que presentan un alto grado de competencia, con múltiples factores que inciden en la determinación de los niveles de oferta y demanda a nivel global.

En la comercialización de granos de sésamo y chíá, según estimaciones de la compañía, presentan una participación en el mercado nacional de un 5% y 10%, respectivamente, compitiendo con empresas como Seeds Oils, Dulsan Orgánica y Shirosawa.

En el mercado internacional, la compañía compete con grandes productores y acopiadores, destacando como competencia directa a los provenientes de Bolivia, México o India.

Por su parte, en el segmento de aceites esenciales la compañía presenta una baja competencia a nivel nacional, presentando una participación de mercado cercana al 30% (estable en los últimos años). Respecto de lo anterior, sus competidores corresponden a la Cooperativa Chotitzer Ltda., Amigo y Arditi S.A. y Wilhem S.A.

En el mercado de exportación (99,8% de los ingresos del segmento de aceites esenciales al cierre de 2021) la compañía compite con grandes productores de múltiples orígenes. Al respecto, durante 2021 destacaron como mayores exportadores países como Francia, Estados Unidos de Norteamérica, Alemania, Singapur, Corea del Sur, Japón, China, Italia, Reino Unido y España, los que concentran cerca del 62% de las exportaciones a nivel global (en comparación al 0,01% que representa la industria del Paraguay en su totalidad).

EXPOSICIÓN A RIESGOS AGRÍCOLAS, VARIACIONES DEL TIPO DE CAMBIO Y AL PRECIO DE LAS MATERIAS PRIMAS

Dentro de los principales factores que afectan a los negocios relacionados a los rubros agrícolas están los climáticos y fitosanitarios, que pueden afectar la producción tanto de la producción propia como de terceros, influyendo en la disponibilidad y precio de las cosechas en la industria, generando la posibilidad de fuertes desajustes entre oferta y demanda.

Adicionalmente, los precios de exportación de productos considerados *commodities* pueden evidenciar una alta volatilidad en función de diversos factores, tales como la posición del tipo de cambio, las variaciones de los precios de mercado y la competencia imperante entre los diferentes productores y compradores.

Por otro lado, los costos de ALPACASA están principalmente en guaraníes y gran parte de los ingresos consolidados corresponden a monedas extranjeras (86,1% de las ventas por mercaderías al tercer trimestre de 2023), por lo que la evolución de la paridad cambiaría afecta los retornos esperados de la compañía.

En cuanto a los costos de producción, según información del BCP, durante los primeros 10 meses del año en curso el Índice de Precios al Productor (IPP) acumulaba un crecimiento del 6,6%. Al respecto, al analizar por industria se observa que el sector agrícola acumuló un decrecimiento de precios de 3,5% para productos nacionales y un encarecimiento del 14,3% para productos importados.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

— AMBIENTALES

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

ALPACASA posee la certificación NOP (*National Organic Program*) relacionado con la producción de cultivos sin el uso de productos químicos exigido para quienes comercializan dentro de Estados Unidos. Además, la entidad posee la certificación BRC (*British Retail Consortium*) que respalda la inocuidad de sus productos.

En términos generales, la sociedad se rige bajo la norma ISO 9001/2015 la cual abarca cada uno de los procesos de la organización, respaldando la calidad integral.

— SOCIALES

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

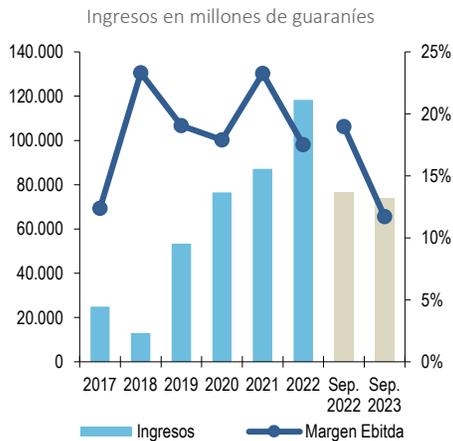
ALPACASA cuenta con iniciativas asociadas a la relación con las comunidades, tales como el apoyo en la infraestructura para instituciones educativas locales, becas estudiantiles, talleres educativos dirigidos a colaboradores, plantación de árboles alrededor de la planta operativa, entre otras.

Asimismo, la compañía se inclina por pequeños productores de diversas localidades del país para el abastecimiento de materia prima.

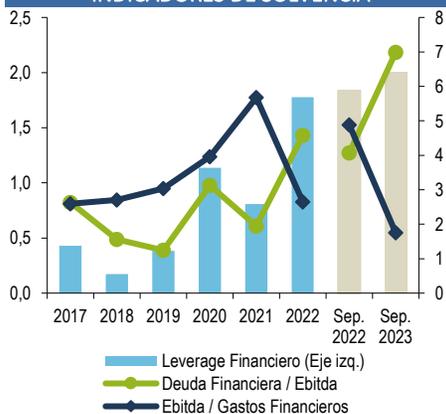
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

La sociedad es administrada por un Directorio, el cual se compone por cinco miembros que sesiona regularmente para definir los lineamientos de la estrategia del negocio. Hans Janz Janzen es el presidente del Directorio, mientras que Darius Kehler posee el cargo de vicepresidente.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

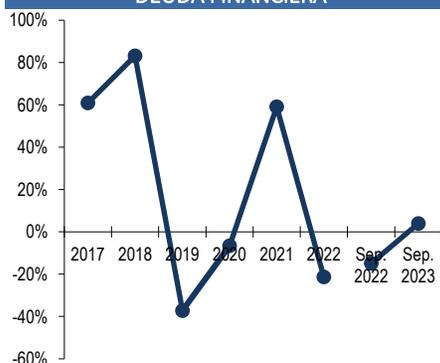


INDICADORES DE SOLVENCIA



*Cifras a septiembre se presentan anualizadas.

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



*Cifras a septiembre se presentan anualizadas.

POSICION FINANCIERA

INTERMEDIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Presiones en la capacidad de generación de flujos asociado a los mayores desembolsos del periodo

Los resultados de Alemán Paraguayo Canadiense S.A. evidencian una alta volatilidad para todo el periodo evaluado, lo que considera las migraciones de su actividad productiva a la empresa vinculada Aromafield S.A. entre los años 2016 y 2018.

Adicionalmente, la evolución de los resultados refleja las volatilidades a las que están sujetas la oferta y la demanda de sus principales actividades. A su vez, al ser una sociedad netamente exportadora, sus resultados consolidados se ven influenciados por las variaciones en la paridad cambiaria.

A diciembre de 2022, los ingresos consolidados de la entidad alcanzaron los Gs\$ 118.262 millones, registrando un incremento del 35,7% respecto de diciembre de 2021. Esto, explicado principalmente por el incremento en todas sus líneas de negocio, principalmente en las ventas de granos (49,7%), esencias (32,8%) y en las ventas de ingredientes y materia prima (54,6%), lo que permitió más que compensar la disminución en los ingresos del negocio de granos (3,7% anual).

En igual periodo, la generación de Ebitda alcanzó los Gs\$ 20.724, presentando un alza de 2,3% por sobre diciembre de 2021. El menor crecimiento respecto de los ingresos se explica por los mayores costos y gastos asociados a la adquisición de inventario, además por la menor participación relativa del segmento de granos, el que presenta menores márgenes operacionales que la actividad asociada a aceites esenciales.

A septiembre de 2023, los ingresos de ALPACASA registraron una disminución de 3,6% con relación al tercer trimestre del año anterior, alcanzando los Gs\$ 73.857 millones. Ello, debido a la disminución de las ventas en el segmento de esencias, que no logró ser compensado por el incremento en la venta del negocio de granos.

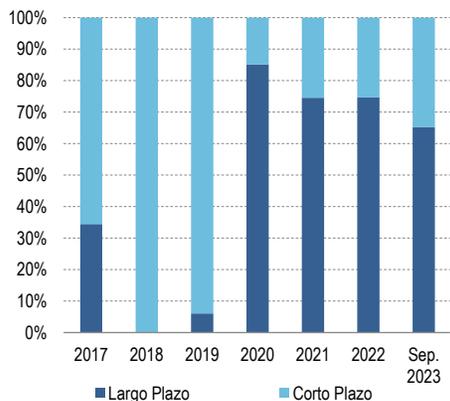
Por otro lado, durante los primeros nueve meses de 2023, la entidad mantiene niveles deficitarios en su capacidad de generación de flujos, lo cual se explica principalmente por el relevante incremento en los niveles de inventarios en comparación a periodos anteriores. No obstante, considerando la capacidad de pago de la entidad medida a través del indicador de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera en términos anuales, alcanzó un 5,2% (-21,4% al tercer trimestre del año anterior).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Mayor nivel de endeudamiento financiero respecto de años anteriores

Históricamente, la compañía había presentado una política de endeudamiento relativamente conservadora, en función, mayoritariamente, de los requerimientos de capital de trabajo. Ello, había resultado en bajos niveles de deuda, manteniendo un indicador de endeudamiento financiero, entre los años 2016 y 2019, en un promedio de 0,4 veces.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2023, por Gs\$ 2.046 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango esperado por la compañía.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Dividendos según política de reparto.

No obstante, el plan estratégico implementado por la compañía en los últimos periodos evaluados, enfocado en solventar el crecimiento esperado para el negocio de acopio y comercialización de granos, resultó en un mayor nivel de deuda financiera.

Respecto de lo anterior, durante 2020 la compañía realizó la emisión de los programas de emisión global de bonos G3 y USD3 por Gs\$ 20.000 millones y US\$ 1,6 millones, respectivamente. Dichas emisiones fueron colocadas durante el mismo año y fueron utilizadas para el refinanciamiento de pasivos financieros hacia el largo plazo (en el caso del programa de bonos USD3) y para solventar los mayores requerimientos de capital de trabajo (en el caso del programa de bonos G3).

De igual manera, durante el año 2022 la entidad realizó la colocación de las series 1, 2, 3, 5, 7, 8, 9, 10 y 11 del programa de emisión global USD4 por US\$ 5,7 millones (aproximadamente Gs\$ 40.000 millones). Lo fondos provenientes de dichas colocaciones fueron utilizados para financiar el plan estratégico en curso de la compañía y los mayores requerimientos de capital de trabajo.

Asimismo, a junio de 2023 ALPACASA colocó las series 12, 13 y 14 del PEG USD4, por un total de US\$ 1,3 millones, con el propósito de cubrir los desembolsos en capital operativo mayoritariamente, además de reestructurar pasivos hacia el mediano plazo y financiar el Capex presupuestado.

Consecuentemente, a septiembre de 2023, el *stock* de deuda financiera presentó una variación positiva de 9,2% respecto al cierre del ejercicio 2022, alcanzando los Gs\$ 103.642 millones. Éste, estaba conformado principalmente por bonos corporativos (81,4%) y, el porcentaje restante, por créditos bancarios y líneas de capital de trabajo. A su vez, se encontraba estructurado principalmente en el mediano plazo (65,3%).

A igual periodo, la deuda financiera ajustada (excluyendo intereses) se situó en los Gs\$ 87.725 millones, denominados principalmente en dólares de los Estados Unidos (86,3%) y, en menor medida, en guaraníes (13,7%).

El mayor nivel de deuda financiera no ha logrado ser compensado por el incremento en el capital patrimonial, resultando en un creciente indicador de endeudamiento financiero ajustado, situándose en las 1,7 veces al tercer trimestre de 2023.

Respecto de los indicadores de cobertura, la menor generación de Ebitda antes mencionada, sumado al mayor nivel de deuda financiera, gatilló en que, al tercer trimestre de 2023, la compañía registró una relación de deuda financiera neta ajustada a Ebitda de 5,8 veces (3,2 veces a septiembre de 2022). Además, el índice de cobertura de gastos financieros se situó en las 1,8 veces (4,9 veces al tercer trimestre de 2022).

Feller Rate espera que, ante el plan estratégico en curso, la compañía mantenga en el corto plazo mayores niveles de deuda financiera, con *peak* hacia el cierre del ejercicio 2023. Ello, sería mitigado, en parte, por la mayor generación de fondos proyectada, lo que resultaría en la mantención de indicadores de cobertura en rangos acorde con la clasificación de riesgo actual.

LIQUIDEZ: AJUSTADA

A septiembre de 2023, la compañía contaba con una liquidez calificada como "Ajustada" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalente por Gs\$ 2.046 millones y una generación de flujos de la operación que ha presentado valores deficitarios en los últimos años, ante los mayores requerimientos de capital de trabajo. En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs\$ 30.402 millones.

Adicionalmente, incorpora un reparto de dividendos que, en términos efectivos, se ha mantenido por sobre el 50% en los últimos años, no obstante, muestra flexibilidad ante las exigencias operacionales de la compañía.

A su vez, considera mayores requerimientos de financiamiento ante el plan estratégico en curso, el que ha sido solventado, mayoritariamente, vía bonos corporativos.

	Diciembre 2021	Diciembre 2022	Diciembre 2023
Solvencia	BBB+py	BBB+py	BBB+py
Tendencia	Estable	Estable	Estable
Bonos	BBB+py	BBB+py	BBB+py

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Sep. 2022	Sep. 2023
Ingresos Ordinarios	35.414	24.932	12.926	53.343	76.454	87.142	118.262	76.626	73.857
Ebitda ⁽¹⁾	10.369	3.088	3.013	10.164	13.681	20.264	20.724	14.533	8.645
Resultado Operacional	9.492	2.092	1.911	8.398	12.315	19.542	19.953	13.737	7.787
Ingresos Financieros									235
Gastos Financieros	-1.392	-1.189	-1.114	-3.351	-3.452	-3.571	-7.823	-3.733	-4.367
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	4.300	47	817	5.899	7.785	14.531	11.094	7.886	3.555
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	7.887	4.946	3.906	-4.702	-5.951	19.855	-24.725	-29.362	-6.239
Flujo Caja Neto Operacional Ajustado (FCNOA)	7.887	4.946	3.906	-4.702	-2.837	23.292	-20.215	-26.364	-2.088
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	6.613	4.687	3.152	-5.701	-5.951	19.986	-24.695	-29.356	-6.190
Inversiones en Activos fijos Netas	-2.030	4.231	-1.355	-2.102	-3.739	-17.007	-12.436	-9.672	-2.190
Flujo de Caja Libre Operacional	4.583	8.918	1.796	-7.803	-9.690	2.980	-37.131	-39.028	-8.380
Dividendos pagados	-1.250	-2.125	-192	-813	-3.000	-3.500	-6.519	-6.442	-5.074
Flujo de Caja Disponible	3.333	6.793	1.604	-8.617	-12.690	-520	-43.650	-45.471	-13.454
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	3.333	6.793	1.604	-8.617	-12.690	-520	-43.650	-45.471	-13.454
Variación de Capital Patrimonial		-5.525							
Variación de Deudas Financieras	-725	-4.386	-2.883	9.814	17.881	-35	47.080	43.330	8.879
Otros Movimientos de Financiamiento			72	-349	-46	-64	-2.675	-1.363	236
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	2.609	-3.117	-1.207	848	5.144	-619	754	-3.503	-4.339
Caja Inicial	1.973	4.582	1.464	257	1.105	6.250	5.631	5.631	6.385
Caja Final	4.582	1.464	257	1.105	6.250	5.631	6.385	2.127	2.046
Caja y equivalentes	4.582	1.464	257	1.105	6.250	5.631	6.385	2.127	2.046
Cuentas por Cobrar Clientes	4.956	4.893	2.750	14.453	14.014	19.598	43.303	22.346	23.707
Inventario	5.438	1.859	4.988	10.801	21.357	17.079	29.372	44.654	44.016
Deuda Financiera	12.304	8.114	4.697	12.623	42.796	39.375	94.885	92.115	103.642
Deuda Financiera Ajustada ⁽²⁾	12.304	8.114	4.697	12.623	31.883	31.761	78.798	75.129	87.725
Activos Totales	34.580	28.495	34.455	55.156	84.742	106.456	162.503	153.641	161.836
Pasivos Totales	14.266	9.648	7.268	22.261	47.063	57.746	109.131	103.477	110.210
Patrimonio + Interés Minoritario	20.315	18.847	27.186	32.894	37.679	48.710	53.372	50.164	51.626

(*) Indicadores anualizados donde corresponda.

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

(2) Deuda Financiera Ajustada= Excluye el efecto de los intereses por devengar.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Sep. 2022	Sep. 2023
Margen Bruto	44,5%	31,7%	39,2%	37,5%	36,8%	38,6%	34,2%	36,3%	29,3%
Margen Operacional (%)	26,8%	8,4%	14,8%	15,7%	16,1%	22,4%	16,9%	17,9%	10,5%
Margen Ebitda (%)	29,3%	12,4%	23,3%	19,1%	17,9%	23,3%	17,5%	19,0%	11,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	21,2%	0,3%	3,0%	17,9%	20,7%	29,8%	20,8%	28,5%	13,1%
Costo/Ventas	55,5%	68,3%	60,8%	62,5%	63,2%	61,4%	65,8%	63,7%	70,7%
Gav/Ventas	17,7%	23,3%	24,4%	21,8%	20,7%	16,2%	17,3%	18,4%	18,8%
Días de Cobro	50,4	70,6	76,6	97,5	66,0	81,0	131,8	76,6	73,9
Días de Pago	23,6	17,5	76,0	58,9	16,6	96,0	40,8	55,6	17,7
Días de Inventario	99,6	39,3	228,4	116,6	159,2	114,9	135,9	250,3	195,2
Endeudamiento Total	0,7	0,5	0,3	0,7	1,2	1,2	2,0	2,1	2,1
Endeudamiento Financiero	0,6	0,4	0,2	0,4	1,1	0,8	1,8	1,8	2,0
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,4	0,2	0,4	1,0	0,7	1,7	1,8	2,0
Endeudamiento financiero Ajustado	0,6	0,4	0,2	0,4	0,8	0,7	1,5	1,5	1,7
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,4	0,4	0,2	0,4	0,7	0,5	1,4	1,5	1,7
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	1,2	2,6	1,6	1,2	3,1	1,9	4,6	4,1	7,0
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado (vc)	1,2	2,6	1,6	1,2	2,3	1,6	3,8	3,3	5,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	0,7	2,2	1,5	1,1	2,7	1,7	4,3	4,0	6,8
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado (vc)	0,7	2,2	1,5	1,1	1,9	1,3	3,5	3,2	5,8
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	7,4	2,6	2,7	3,0	4,0	5,7	2,6	4,9	1,8
FCNOA / Deuda Financiera (%)	64,1%	61,0%	83,2%	-37,2%	-6,6%	59,2%	-21,3%	-14,8%	3,9%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	102,1%	74,4%	88,0%	-40,8%	-7,8%	69,0%	-22,8%	-15,2%	4,0%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%)	64,1%	61,0%	83,2%	-37,2%	-8,9%	73,3%	-25,7%	-18,2%	4,6%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada (%)	102,1%	74,4%	88,0%	-40,8%	-11,1%	89,1%	-27,9%	-18,7%	4,7%
Liquidez Corriente (vc)	2,6	2,1	1,7	1,5	4,6	1,9	2,5	2,7	2,0

(*) Indicadores anualizados donde corresponda.

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

(2) Deuda Financiera Ajustada= Excluye el efecto de los intereses por devengar.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS	Programa G3	Programa USD3	Programa USD4
Valor total de la emisión	20.000 millones de guaraníes	1.600.000 de dólares	10.000.000 de dólares
Fecha de registro	09.01.2020	09.01.2020	21.03.2022
Plazo de vencimiento	Desde 730 a 2.190 días	Desde 730 a 2.190 días	Desde 365 a 2.555 días
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirografaria	Quirografaria	Quirografaria

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 3	Serie 4	Serie 5
Al amparo de la emisión	G3	G3	G3
Monto de la emisión	4.000 millones de guaraníes	4.000 millones de guaraníes	4.000 millones de guaraníes
Plazo	1.433	1.797 días	2.161 días
Pago de Intereses	Variable	Variable	Variable
Tasa de Interés Anual	12,5%	12,65%	13%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 3	Serie 4
Al amparo de la emisión	USD3	USD3
Monto de la emisión	400.000 dólares	400.000 dólares
Plazo	1.615	1.979
Pago de Intereses	Variable	Variable
Tasa de Interés Anual	7,5%	7,75%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Serie 5
Al amparo de la emisión	USD4	USD4	USD4	USD4
Monto de la emisión	650.000 dólares	650.000 dólares	650.000 dólares	650.000 dólares
Plazo	733 días	910 días	1.092 días	1.456 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	5,35%	5,5%	5,65%	6%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma			

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 7	Serie 8	Serie 9	Serie 10
Al amparo de la emisión	USD4	USD4	USD4	USD4
Monto de la emisión	650.000 dólares	650.000 dólares	600.000 dólares	600.000 dólares
Plazo	1.820 días	2.002 días	2.814 días	2.366 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	6,4%	6,6%	6,8%	7,%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma			

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 11	Serie 12	Serie 13	Serie 14
Al amparo de la emisión	USD4	USD4	USD4	USD4
Monto de la emisión	600.000 dólares	400.000 dólares	400.000 dólares	500.000 dólares
Plazo	2.548 días	1.218 días	1.671 días	2.308 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	7,2%	7,1%	7,4%	7,7%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma			

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

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

A LAS CATEGORÍAS ANTES SEÑALADAS FELLER RATE AGREGARÁ EL SUFIJO "PY" PARA INDICAR QUE LA CALIFICACIÓN PERTENECE A LA ESCALA NACIONAL DE PARAGUAY. ADICIONALMENTE, PARA LAS CATEGORÍAS DE RIESGO ENTRE "AA" Y "B", LA CALIFICADORA UTILIZA LA NOMENCLATURA (+) Y (-) PARA OTORGAR UNA MAYOR GRADUACIÓN DE RIESGO RELATIVO.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en "Nivel 1", Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde "Nivel 1" hasta "Nivel 3" se consideran como "grado inversión"; al tiempo que los calificados en "Nivel 4", como "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

- Categoría I: Títulos accionarios cuyo emisor presenta el más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría II: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría III: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.
- Categoría IV: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una solvencia ligeramente inferior al nivel de la Categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.
- Categoría V: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.
- Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el periodo mínimo exigido para la calificación, es decir, sin información suficiente.

TENDENCIA

Feller Rate asigna "Tendencia" de la calificación como una opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

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

CREDITWATCH

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

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

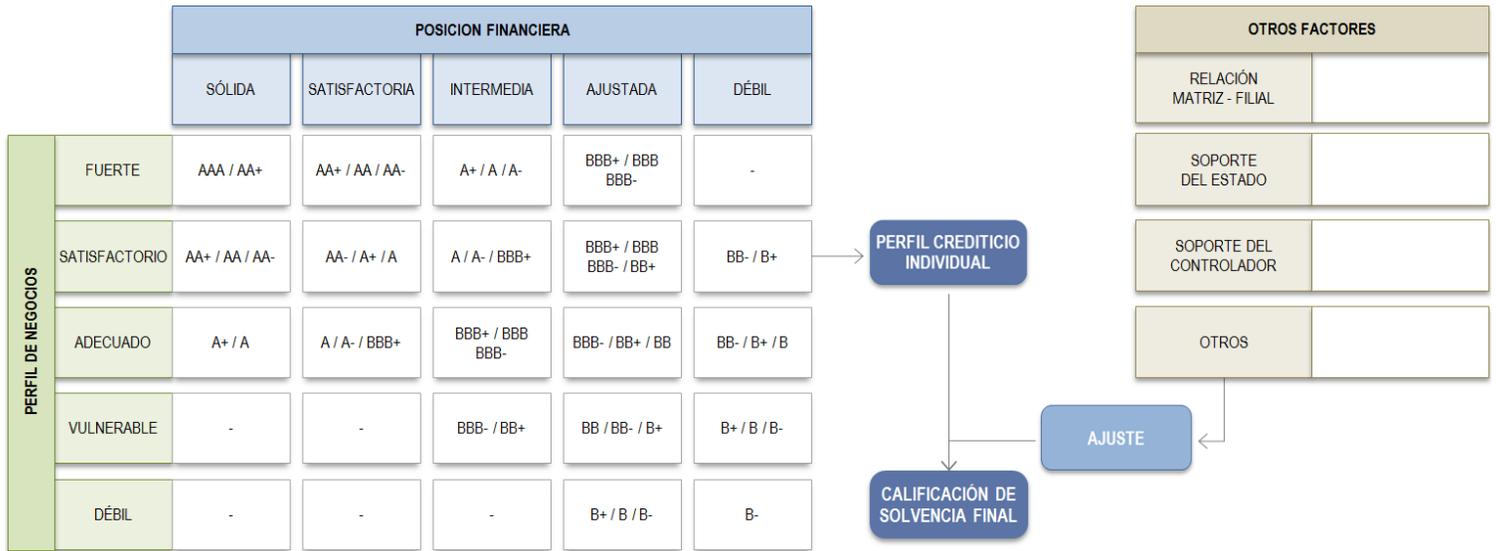
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



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

Fecha de calificación: 29 de diciembre de 2023.

Tipo de reporte: Revisión anual.

Estados Financieros referidos al 30.09.2023

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

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

Tel: (595) 21 200633 // Fax: (595) 21 200633 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Alemán Paraguayo Canadiense S.A.	Solvencia	BBB+py
	Bonos G3 y USD3	BBB+py
	Bonos USD4	BBB+py
	Tendencia	Estable

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en: www.feller-rate.com.py

METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pymetcorpo.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pyproceso.pdf>

NOMENCLATURA

BBB: Instrumentos 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. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <http://www.feller-rate.com.py/gp/nomenclatura2.asp>

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

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

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

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

EDUARDO FERRETTI

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

MARÍA BETSABÉ WEIL

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

ESTEBAN PEÑAILILLO

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

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

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