

	Dic. 2023	Dic. 2024
Solvencia	BBB+py	BBB+py
Tendencia	Estable	Fuerte (+)

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2022	2023	Sep.24*
Ingresos Ordinarios	102.308	90.006	97.104
Ebitda	20.325	15.937	20.227
Deuda Financiera	94.885	98.405	118.954
Deuda Financiera Aj.	78.798	83.939	98.738
Margen Ebitda	19,9%	17,7%	20,8%
Endeudamiento total	2,0	1,9	2,1
Endeudamiento financiero Aj.	1,5	1,5	1,5
Ebitda / Gastos financieros	3,0	3,2	3,1
Deuda financiera Aj. / Ebitda	3,9	5,3	3,6
Deuda financiera neta Aj. / Ebitda	3,6	4,8	3,5
FCNO / Deuda Financiera Aj.	-25,6%	9,0%	0,3%

(*) 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 en “Adecuado” y una posición financiera calificada en “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. En menor medida, participa en la comercialización de ingredientes y materia prima, y biomasa.

Los resultados de la compañía reflejan 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 2024, los ingresos de ALPACASA registraron un incremento de 31,4% con relación al tercer trimestre del año anterior, alcanzando los Gs\$ 97.104 millones. Ello, debido al crecimiento de las ventas en el segmento de granos (55,7% respecto a septiembre 2023) relacionado con el mejor desempeño de esta línea de negocios dado el mayor volumen vendido gracias a la mayor capacidad de almacenamiento y procesamiento alcanzada por la entidad. En contraposición, se observó una contracción relevante en la venta de composiciones (94,2%) y biomasa (81,9%), asociado con el cierre de la unidad de venta nacional.

A la misma fecha, la empresa exhibió una generación de Ebitda por Gs\$ 20.227 millones, lo que significó una subida de 134,0% respecto a septiembre de 2023, alineado con un aumento de los costos por debajo del crecimiento de las ventas y a la implementación de eficiencias operacionales. De esta manera, el margen Ebitda ascendió al 20,8% desde un 11,7% al mismo trimestre anterior.

A septiembre de 2024, la entidad mantiene niveles deficitarios en su flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA), lo cual se explica principalmente por el relevante incremento en los niveles de inventario que tradicionalmente se acumula durante los meses de julio y septiembre para luego concentrar la comercialización durante los últimos tres meses del año. Considerando la capacidad de pago de la entidad medida a través del indicador de FCNOA anualizado sobre deuda financiera, esta métrica alcanzó un 0,3% (4,8% al tercer trimestre del año anterior).

El plan estratégico implementado por la compañía 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. De esta forma, entre 2020 y junio de 2023 la compañía realizó la emisión de los programas de bonos G3, USD3 y USD4, con colocaciones continuas hasta julio de 2024.

Consecuentemente, la deuda financiera de ALPACASA se ha incrementado sostenidamente, hasta alcanzar un peak al tercer trimestre de 2024 de Gs\$ 118.954 millones. A pesar de que el leverage financiero ajustado se encuentra por sobre lo evidenciado entre 2016 y 2019 (en torno a 0,4 veces), el aumento del patrimonio ha logrado compensar la crecida del nivel de deuda financiera durante los últimos periodos, permitiendo mantener un indicador de 1,5 veces desde 2022.

Respecto al ratio de deuda financiera ajustada neta sobre Ebitda, este ha evidenciado un comportamiento dispar en línea con la variación en la generación de Ebitda antes mencionada. Así, dicho ratio ascendió a las 4,8 veces a diciembre de 2023 (3,6 veces al cierre de 2022) y disminuyó hasta las 3,5 veces al tercer cuarto de 2024 (5,9 veces a septiembre de 2023). En cuanto al índice de Ebitda sobre gastos financieros, este aumentó hasta las 3,2 veces a fines de 2023 (3,0 veces) coherente con un menor costo financiero medio, a pesar de la contracción del Ebitda exhibida en el periodo. Por su parte, al tercer trimestre de 2024, este indicador fue de 3,1 veces (1,9 veces al mismo trimestre del año anterior) en atención al mejor desempeño en la generación operacional.

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

A septiembre de 2024, la compañía contaba con una liquidez calificada como “Ajustada” por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalente por Gs\$ 1.525 millones y una generación de flujos de la operación dispar.

TENDENCIA: FUERTE (+)

El cambio de tendencia de “Estable” a “Fuerte” refleja el incremento gradual de la generación operacional de ALPACASA alineado con la rentabilización de su plan de inversiones y la implementación de eficiencias operacionales. Asimismo, dados los esfuerzos comerciales de la compañía se observan contratos hacia el mediano plazo, por lo que se espera una mayor estabilidad y predictibilidad de sus flujos.

Ello, sumado a que el nivel de deuda financiera, el cual alcanzó su peak tras la ejecución de su plan estratégico, tenderá a disminuir continuamente, además de los menores requerimientos de capital de trabajo. De esta manera, los indicadores de cobertura exhibirán una mejora respecto a lo observado.

ESCENARIO DE ALZA: Podría gatillarse ante una mayor holgura de sus indicadores crediticios de forma estructural. En particular, se espera que la compañía presente un ratio de deuda financiera sobre Ebitda menor a las 3,0 veces y un leverage financiero en torno a la 1,0 vez. Asimismo, considera una mejora en su posición de liquidez que podría permitir un fortalecimiento adicional de su posición financiera.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Podría gatillarse en caso de que las mejoras evidenciadas en los últimos periodos y la rentabilización del plan de inversiones no permitan un fortalecimiento de la posición financiera, manteniendo los indicadores crediticios observados de manera estructural. Asimismo, se podría dar ante un deterioro de las métricas por sobre lo observado ante condiciones de mercado más complejas o políticas financieras más agresivas.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

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 adecuado 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

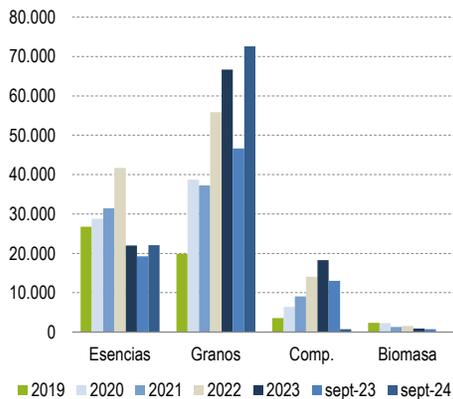
- Peak de deuda financiera ha generado presiones transitorias sobre los indicadores crediticios.
- Márgenes operacionales han presentado una relativa estabilidad en los últimos años.
- Volatilidad en la generación de flujos alineado con las necesidades de capital de trabajo.
- Ajustada posición de liquidez.

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.

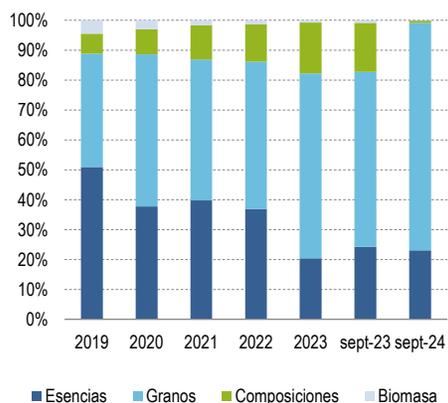
EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR SEGMENTO

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

DIVERSIFICACIÓN DE ÁREAS DE NEGOCIOS

La compañía agrupa sus actividades principalmente en dos líneas de negocios: Granos y Aceites Esenciales.

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, su participación relativa ha disminuido continuamente incluso por debajo del 30% (20,4% y 23,1% a diciembre de 2023 y septiembre de 2024, respectivamente).

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 más de un 50% de los ingresos consolidados (61,8% y 76,0% al cierre de 2023 y septiembre de 2024, respectivamente).

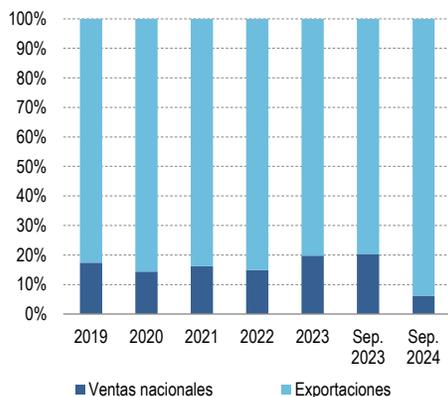
De forma complementaria, la compañía percibe otros ingresos producto principalmente de la venta de maquinaria y alquileres, entre otros, que poseen una participación marginal dentro del total.

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 que provienen de los mercados de exportación han alcanzado sobre el 80% del total en los últimos 5 periodos (80,3% a diciembre de 2023 y 93,8% a septiembre de 2024).

En el negocio de aceites esenciales más del 95% de los ingresos provienen de las exportaciones (99,0% y 95,9% al cierre de 2023 y septiembre de 2024, respectivamente), destacando como principales destinos Estados Unidos de Norteamérica, Inglaterra, Alemania, Francia, Italia, España, Suiza, Taiwán, Japón e India.

NEGOCIO ENFOCADO EN EL SEGMENTO INTERNACIONAL



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

Por su parte, la porción destinada al negocio internacional en el segmento de granos representó, al 31 de diciembre de 2023, un 97,9% de los ingresos del segmento, y un 94,8% al tercer trimestre de 2024. Respecto de lo anterior, el sésamo es exportado principalmente a Asia, mientras que la chíá está dirigida a Estados Unidos de Norteamérica, Canadá, Australia y Europa.

Cabe mencionar que la compañía en 2023 decidió cerrar la venta local como unidad operativa con el objetivo de generar mayores eficiencias dentro de su estructura comercial, aunque se seguirán observando ventas nacionales remanentes a lo largo de la operación de la empresa. Ello genera que los segmentos de composiciones y biomasa que se enfocaban netamente en el mercado nacional disminuyan su nivel de facturación, sin embargo, esto genera un efecto neutro dentro de los resultados de la empresa.

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

Según cifras preliminares publicadas en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2024, elaborado por el Banco Central de Paraguay (BCP), durante 2023 la actividad nacional evidenció un crecimiento del 4,7% respecto del año anterior. Ello, considera una evolución favorable tanto en el sector primario como en el secundario y de servicios, con una mayor aportación al crecimiento de las industrias de agricultura, electricidad y agua, manufactura y comercio, las que presentaron avances anuales del 23,3%, 16,0%, 3,1% y 4,4%, respectivamente.

La misma institución prevé para el año 2024 una expansión de la actividad nacional del 4,0% anual, cifra mayor a la proyectada en el informe anterior (3,8% anual). Al respecto, la estimación al alza considera un mejor resultado esperado para el sector comercio y para el sector ganadero, los que presentarían avances del 5,1% y 5,4%, respectivamente (4,9% y 1,6%, en el orden dado, en el informe anterior). En contrapartida, la proyección para el sector de electricidad y agua se revisó a la baja, dadas las condiciones climáticas adversas que afectaron el caudal hídrico del Río Paraná, mientras que la proyección para la actividad de agricultura se mantuvo constante (1,8% anual).

Al excluir la producción agrícola y de binacionales, el PIB evidenció un ajuste al alza hasta un 4,9% desde el 4,5% del informe de junio de 2024.

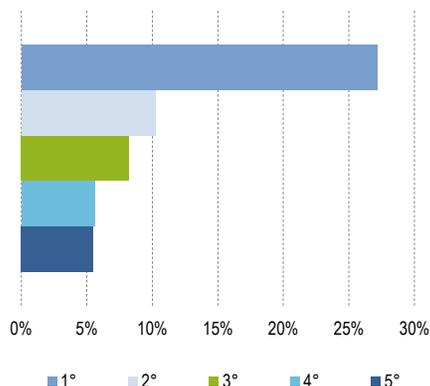
Por el lado del gasto, se estima un mayor dinamismo en la demanda interna, lo que estaría asociado a un mayor consumo privado y de la formación bruta de capital fijo, cuyas estimaciones de crecimiento con respecto al informe anterior pasaron de un 4,3% a un 4,7% y de un 5,0% a un 5,8%, respectivamente. Por su parte, las proyecciones de inflación para igual periodo se mantienen en torno a la meta.

Cabe destacar que las proyecciones del BCP se enmarcan en un escenario internacional que continúa presentando relevantes fuentes de incertidumbre, entre las que se encuentran las tensiones geopolíticas (sobre todo en Medio Oriente) y su potencial efecto sobre la inflación (en particular en la evolución de los precios del petróleo); las condiciones climáticas en las principales regiones que podrían afectar los niveles de producción y precios de los commodities alimenticios; y la posibilidad de una moderación en el crecimiento de la actividad global resultante de la situación en China y Estados Unidos y de una profundización de las políticas proteccionistas.

En el plano local, el riesgo para el crecimiento esperado de la actividad deriva principalmente de la situación climática.

CONCENTRACIÓN DE CLIENTES EN TÉRMINOS DE VENTAS – ACEITES ESENCIALES

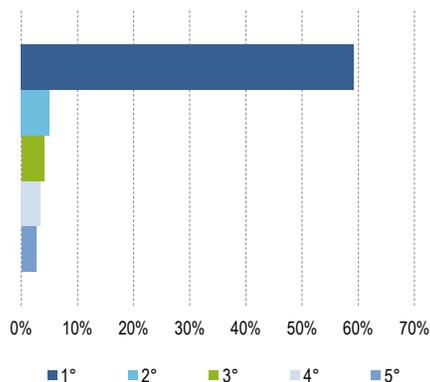
A septiembre 2024



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

CONCENTRACIÓN DE CLIENTES EN TÉRMINOS DE VENTAS – GRANOS

A septiembre 2024



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

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 2024, los mayores cinco clientes en la división de aceites esenciales representaron un 56,7% de los ingresos del segmento.

Asimismo, en el negocio de asociado al acopio y comercialización de granos, los cinco mayores clientes representaban un 74,3% de las ventas individuales a la misma fecha.

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

ALPACASA entrega créditos directos a sus clientes, los que representaron, a septiembre de 2024, un 99,9% de las ventas consolidadas (incorpora ventas por mercadería y servicios).

La cartera bruta de la compañía, que considera cartera al día y vencida (en gestión de cobro interno y en gestión de cobro judicial) presenta un comportamiento variable dentro del periodo analizado, que se alinea con el nivel de actividad de cada ejercicio. Así, la compañía evidenció un peak de Gs\$ 47.741 millones al tercer trimestre de 2024, duplicando la cifra de septiembre de 2023. Esta estaba compuesta principalmente por deudores por ventas al exterior (97,9%) y el porcentaje restante por deudores por ventas locales.

Al mismo periodo, la cartera en gestión de cobranza (con mora mayor a 30 días y menor a 365 días) alcanzó los Gs\$ 2.334 millones, siendo un 52,3% menor respecto de septiembre de 2023. Ésta, representaba un 4,9% de la cartera bruta total (20,6% al tercer trimestre del año anterior). Por su parte, la compañía presentaba una cartera en gestión de cobro judicial (con mora mayor a un año) equivalente a los Gs\$ 757 millones, representando una relevancia marginal dentro de la cartera bruta total.

Hasta 2023, las provisiones de la compañía correspondían únicamente a los saldos en gestión de cobro judicial. Posteriormente, ALPACASA incorporó una política de provisiones que comprende el 25% de la morosidad entre 181 y 270 días, el 50% de la cartera vencida entre los 271 días y 365 días y el 100% de la cartera en gestión de cobro judicial. Así, durante los primeros 9 meses de 2024, la cobertura de la cartera mayor a 30 días se situó en las 0,3 veces mientras que la cobertura de la cartera en cobro judicial alcanzó las 1,3 veces.

Por otro lado, al evaluar la incidencia de la cartera morosa en los ingresos del periodo, esta presenta una acotada relevancia, alcanzando un 2,7% a septiembre de 2024. En cuanto a las cuentas por cobrar con entidades relacionadas, este representó un 22,6% de los ingresos al mismo periodo.

Respecto al indicador de días de cobro, este se ha mantenido en torno a los 80 días durante los últimos cinco periodos, situándose en los 70,8 días al tercer trimestre de 2024.

CONTINUO CRECIMIENTO EN LOS NIVELES DE INVENTARIO ACORDE CON LA MAYOR ACTIVIDAD

Dentro del horizonte de evaluación, la compañía ha evidenciado un relevante incremento en los niveles de inventario, asociado con las inversiones destinadas a aumentar su capacidad productiva y de almacenamiento. En particular entre los años 2018 y 2020, se exhibió un alza promedio del 127,5%. Luego de una contracción de 23,5% en 2021, ALPACASA retomó dicho crecimiento pasando desde los Gs\$ 16.334 millones en 2021 hasta los Gs\$ 48.162 millones al tercer cuarto de 2024.

ACOTADO RIESGO DE CRÉDITO

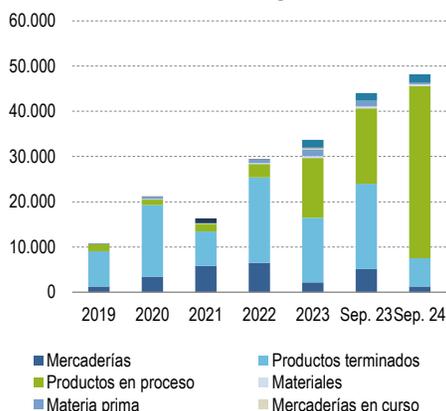
Cifras anualizadas cuando corresponda

	2021	2022	2023	Sep-24
Ventas a crédito / Ventas totales	93,9%	95,7%	97,3%	99,9%
Deudores por ventas al exterior / Deudores totales	90,8%	94,5%	86,2%	97,9%
Mora mayor a 30 días (%)	2,3%	12,5%	12,5%	5,0%
Cobertura mora mayor a 30 días	-	-	0,0	0,41
Cartera bruta / Ingresos (%)	21,3%	42,3%	30,3%	41,5%
Cartera mora mayor a 30 días / Ingresos (%)	0,5%	5,3%	3,8%	2,1%
Cuentas por cobrar con EERR / Ingresos (%)	5,6%	18,5%	4,2%	22,6%

(*) 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.

Particularmente la compañía acumula un mayor *stock* de inventario al tercer trimestre de cada ejercicio, asociado con la compra de chíá entre los meses de julio y septiembre para su posterior comercialización, generando una caída del inventario al cierre del mismo periodo.

Al mismo periodo, se observa un cambio importante en la composición del *stock* de inventario. De esta forma, el ítem de productos terminados alcanzó un 79,0% (39,4% al cierre de 2023), mientras que productos en proceso representó un 13,0% (42,4% a diciembre de 2023).

Debido al crecimiento del inventario, el índice de días de inventario también ha mantenido un crecimiento continuo, aumentando desde los 114,9 días en 2021 hasta los 246,5 días a septiembre de 2024.

Cabe destacar que, a partir de 2023, ALPACASA mantiene inventario biológico dentro del inventario no corriente correspondiente a ganado vacuno con el objetivo de dar uso a terrenos agrícolas que posee la compañía. Esta actividad se escapa del *core business* de ALPACASA, no obstante, Feller Rate espera que tenga una representación menor respecto a su actividad total (3,6% del inventario a septiembre de 2024).

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 320 toneladas por semana en prelimpieza y granos limpios para cada uno, con maquinarias que agregan valor al producto final como el Selector Óptico de Granos. Además, posee silos y depósitos para albergar cerca de 6.000 toneladas 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. Al respecto, la capacidad actual con que cuenta ALPACASA les permitiría solventar el crecimiento esperado para los próximos años.

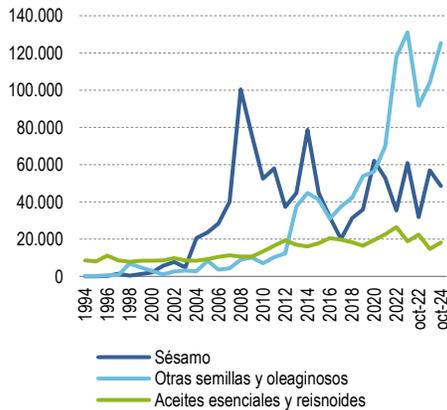
Adicionalmente, la entidad posee maquinaria especializada para el lavado de chíá, y equipos para el pelado y tostado del sésamo que entregan eficiencias en el proceso productivo. Para la correcta esterilización y conservación tanto de chíá como de sésamo, la sociedad implementa la tecnología Neo-Pure.

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.

EVOLUCIÓN DE EXPORTACIONES DEL PARAGUAY

Cifras en miles de dólares



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

PLAN DE INVERSIONES CON FOCO EN AMPLIAR SU CAPACIDAD OPERATIVA

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, 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 periodos.

Asimismo, durante 2021 y 2022, la compañía adquirió nueva maquinaria para generar mayores eficiencias y agregar valor a su producto final. Estas fueron una máquina para esterilizar chí y una peladora y tostadora de sésamo, las que implicaron una inversión conjunta de US\$ 1,6 millones aproximadamente. En la misma línea, destacan en 2024 las inversiones para la ampliación de su planta en 300 m² que implicaron un desembolso por US\$ 300 mil financiado con generación de flujos propio.

El plan estratégico de la compañía para 2025 está enfocado en el mantenimiento de sus activos actuales, mientras que, para años posteriores, ALPACASA contempla incursionar en el desarrollo de nuevos productos para su segmento de granos y semillas que implicaría inversiones en infraestructura y nueva maquinaria. Feller Rate mantendrá un continuo seguimiento de las implicancias de su plan de crecimiento dentro de su perfil de riesgo.

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 un peak de US\$ 100 millones en el año 2008 desde los US\$ 0,1 millones observados en el año 1994. Posteriormente, las exportaciones se han mantenido variables, observando una disminución durante 2021 y 2022 producto de las presiones climáticas que evidenció Paraguay durante el periodo. En 2023, retomó el crecimiento hasta los US\$ 60,8 millones.

Las exportaciones nacionales del resto de las semillas y frutos oleaginosos han evidenciado una menor volatilidad, evidenciado una trayectoria mayoritariamente creciente entre los años 1994 y 2023, en los que las exportaciones en términos FOB pasaron desde los US\$ 0,3 millones hasta los US\$ 131,1 millones.

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 FOB entre los años 1994 y 2009, evidenciado un mayor monto en los años posteriores, con un promedio de US\$ 18,8 millones entre 2010 y 2023 (US\$ 18,9 millones a diciembre de 2023).

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 el mercado de exportación de chía (principal grano comercializado por la entidad) ALPACASA compite con empresas como TCL Organic, Agrícola Knelsen, TGL Foods y Agrícola Schweigert, las cuales en su conjunto representan cerca del 50% del mercado (8% aproximadamente corresponde a ALPACASA).

En el mercado internacional, la compañía compite 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 (99,0% de los ingresos del segmento de aceites esenciales al cierre de 2023) la compañía compite con grandes productores de múltiples orígenes. Al respecto, durante 2023 destacaron como mayores exportadores países como Francia, Estados Unidos, Alemania, Irlanda, Singapur, Italia, Corea del Sur, China, España y Países Bajos, los que concentran cerca del 63,4% 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.

Al respecto, Paraguay atravesó una importante sequía a partir de 2020, concentrada mayoritariamente a fines de 2021 e inicios de 2022, impactada por el fenómeno La Niña que gatilló altas temperaturas, una baja de precipitaciones y la bajante en el volumen de ríos. Hacia 2023 la condición seca disminuyó considerablemente, acotada al norte del país, y se inició el fenómeno El Niño en el mes de septiembre, lo que generó mayores precipitaciones, dando paso a condiciones húmedas en varias localidades del país, incluso generando desborde de ríos en algunos sectores.

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 (93,8% de las ventas por mercaderías al tercer trimestre de 2024), 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 9,2%. Al respecto, al analizar por industria se observa que el sector agrícola acumuló un decrecimiento de precios de 7,8% para productos nacionales y un encarecimiento del 14,9% 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 certificaciones internacionales para su operación, tal como la certificación NOP (*National Organic Program*) relacionada 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 el ámbito local, diferentes instituciones estatales le han otorgado títulos de certificación a la compañía referentes a la buena gestión de los procesos de productos alimenticios.

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.

Cabe mencionar que la compañía realiza la medición de su huella de carbono de manera de poder identificar y optimizar sus procesos en estos términos. Asimismo, aplica el principio de economía circular mediante la utilización de subproductos como biomasa consumible de caldera, mientras que el remanente se vende en el mercado local.

— SOCIALES

Uno de los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores por lo que la compañía aplica la regulación laboral vigente de la industria. Igualmente, la sociedad hace seguimiento del nivel de accidentabilidad y del clima laboral, promueve el desarrollo del talento humano a través de cursos y capacitaciones.

ALPACASA cuenta con iniciativas asociadas a la relación con las comunidades, tales como el apoyo en la infraestructura para instituciones educativas locales, becas estudiantiles, 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.

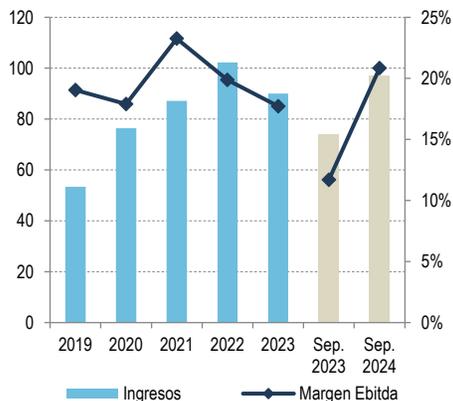
La entidad también realiza procedimientos para poder mejorar el servicio a clientes tales como encuestas de satisfacción y resolución de reclamos.

— 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

Cifras en miles de millones de guaraníes

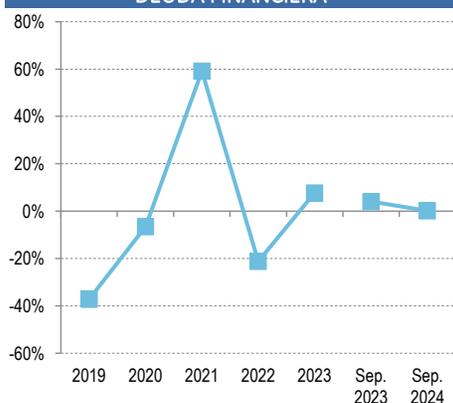


INDICADORES DE SOLVENCIA



*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

Alta volatilidad en la generación operacional, con relevantes presiones asociado a los mayores desembolsos en capital de trabajo

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.

Cabe mencionar que, en el periodo 2023, ALPACASA desconsolidó la unidad operativa de venta local de bienes debido a la implementación de eficiencias en su estructura comercial, por lo que se registraron pérdidas procedentes de operaciones discontinuadas tanto para el ejercicio 2023 como para 2022 de manera de hacer comparables las cifras presentadas.

A diciembre de 2023, los ingresos consolidados de la entidad alcanzaron los Gs\$ 90.006 millones, registrando una variación negativa de 12,0% respecto de diciembre de 2022. Esto, explicado principalmente por la baja de las ventas de esencias (disminución de 50% aproximadamente) debido a una contracción en la demanda del mercado, contrarrestado por el incremento en la comercialización de granos (cerca de 20%) lo cual va de la mano con el aumento del volumen transado dada la mayor capacidad productiva y de acopio de la compañía.

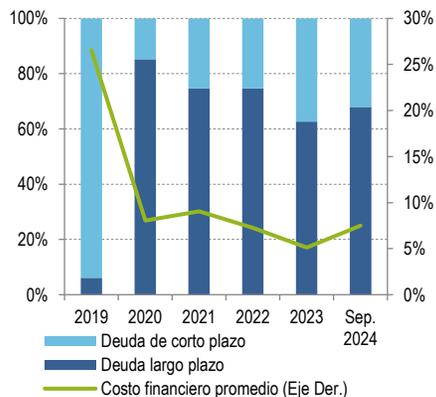
En igual periodo, la generación de Ebitda alcanzó los Gs\$ 15.937 millones, presentando una disminución de 21,6% respecto a diciembre de 2022. Esto se explica por la menor baja de los costos y gastos respecto a la de los ingresos, asociado con el encarecimiento de la adquisición de inventario, además por la mayor participación relativa del segmento de granos, el que presenta menores márgenes operacionales que la actividad asociada a aceites esenciales. Así, el margen Ebitda se situó en un 17,7% al cierre de 2023 (19,9% a fines del periodo anterior).

A septiembre de 2024, los ingresos de ALPACASA registraron un incremento de 31,4% con relación al tercer trimestre del año anterior, alcanzando los Gs\$ 97.104 millones. Ello, debido al crecimiento de las ventas en el segmento de granos (55,7% respecto a septiembre 2023) relacionado con el mejor desempeño de esta línea de negocios dado el mayor volumen vendido gracias a la mayor capacidad de almacenamiento y procesamiento alcanzada por la entidad. En contraposición, se observó una contracción relevante en la venta de composiciones (94,2%) y biomasa (81,9%), asociado con el cierre de la unidad de venta nacional.

A la misma fecha, la empresa exhibió una generación de Ebitda por Gs\$ 20.227 millones, lo que significó una subida de 134,0% respecto a septiembre de 2023, alineado con un aumento de los costos por debajo del crecimiento de las ventas y a la implementación de eficiencias operacionales. De esta manera, el margen Ebitda ascendió al 20,8% desde un 11,7% al mismo trimestre anterior.

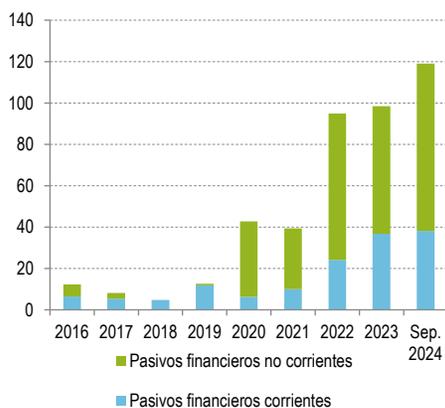
La generación de flujos de ALPACASA ha evidenciado un alto grado de volatilidad alcanzando incluso niveles deficitarios en ciertos periodos, ligado principalmente a las necesidades de capital de trabajo que registra la empresa a partir de los ciclos productivos de la industria, además de la variación de los precios de los bienes que impacta la capacidad de recaudación de la compañía.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA



COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA

Cifras en miles de millones de guaraníes



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2024, por Gs\$ 1.525 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.

Durante los primeros nueve meses de 2024, la entidad mantiene niveles deficitarios en su flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA), lo cual se explica principalmente por el relevante incremento en los niveles de inventario que tradicionalmente se acumula durante los meses de julio y septiembre para luego concentrar la comercialización durante los últimos tres meses del año. Considerando la capacidad de pago de la entidad medida a través del indicador de FCNOA anualizado sobre deuda financiera, alcanzó un 0,3% (4,8% al tercer trimestre del año anterior).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

Peak de endeudamiento financiero

Históricamente, la compañía había presentado una política de endeudamiento relativamente conservadora, en función, mayoritariamente, de los requerimientos de capital de trabajo, resultando en bajos niveles de deuda entre los años 2016 y 2019. 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).

Asimismo, durante el año 2022 la entidad emitió el PEG USD4 por US\$ 10 millones, realizando diversas colocaciones hasta julio de 2024 alcanzando el total del programa. Los fondos provenientes de dichas colocaciones fueron utilizados para financiar el plan estratégico en curso de la compañía, reestructurar pasivos hacia el mediano plazo y cubrir los mayores requerimientos de capital de trabajo.

De esta manera, la deuda financiera de ALPACASA se ha incrementado sostenidamente, hasta alcanzar un peak al tercer trimestre de 2024 de Gs\$ 118.954 millones. Ésta, estaba conformada principalmente por bonos corporativos (87,3%) y, el porcentaje restante, por créditos bancarios y líneas de capital de trabajo. A su vez, se encontraba estructurado principalmente en el mediano plazo (67,9%).

A igual periodo, la deuda financiera ajustada (excluyendo intereses) se situó en los Gs\$ 98.738 millones, denominados principalmente en dólares de los Estados Unidos (91,9%) y, en menor medida, en guaraníes (8,1%).

La base patrimonial de la compañía ha sido creciente dentro del periodo evaluado, asociado con las utilidades obtenidas al cierre de cada ejercicio. A pesar de que el leverage financiero ajustado se encuentra por sobre lo evidenciado entre 2016 y 2019 (en torno a 0,4 veces), el aumento del patrimonio ha logrado compensar la crecida del nivel de deuda financiera durante los últimos periodos, permitiendo mantener un indicador de 1,5 veces desde 2022.

Respecto al ratio de deuda financiera ajustada neta sobre Ebitda, ha evidenciado un comportamiento dispar en línea con la variación en la generación de Ebitda antes mencionada. Así, dicho ratio ascendió a las 4,8 veces a diciembre de 2023 (3,6 veces al cierre de 2022) y disminuyó hasta las 3,5 veces al tercer cuarto de 2024 (5,9 veces a septiembre de 2023).

En cuanto al índice de Ebitda sobre gastos financieros, este aumentó hasta las 3,2 veces a fines de 2023 (3,0 veces) coherente con un menor costo financiero medio, a pesar de la contracción del Ebitda exhibida en el periodo. Por su parte, al tercer trimestre de 2024, este indicador fue de 3,1 veces (1,9 veces al mismo trimestre del año anterior) en atención al mejor desempeño en la generación operacional.

Feller Rate considera que, ante el plan estratégico implementado, la compañía llegó a su *peak* de deuda financiera, lo cual será 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 2024, la compañía contaba con una liquidez calificada como “Ajustada” por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalente por Gs\$ 1.525 millones y una generación de flujos de la operación que ha presentado valores deficitarios al cuarto trimestre ante los mayores requerimientos de capital de trabajo. En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs\$ 31.974 millones.

Adicionalmente, incorpora un reparto de dividendos que, en términos efectivos, se mantuvo en torno al 50% en los años anteriores, no obstante, este ha exhibido flexibilidad en el último periodo siendo cerca de un 10% en 2024 y se espera que en 2025 alcance un 20-25%.

A su vez, considera requerimientos de inversión por debajo de los años anteriores tras la implementación de su plan estratégico, y el acceso al mercado financiero evidenciado en la mantención de líneas de crédito.

	Diciembre 2021	Diciembre 2022	Diciembre 2023	Diciembre 2024
Solvencia	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Fuerte (+)
Bonos	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Sep. 2023	Sep. 2024
Ingresos Ordinarios	24.932	12.926	53.343	76.454	87.142	102.308	90.006	73.907	97.104
Ebitda ⁽¹⁾	3.088	3.013	10.164	13.681	20.264	20.325	15.937	8.645	20.227
Resultado Operacional	2.092	1.911	8.398	12.315	19.542	19.554	14.807	7.787	19.331
Ingresos Financieros							64	235	
Gastos Financieros	-1.189	-1.114	-3.351	-3.452	-3.571	-6.884	-5.039	-4.367	-8.260
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas						-540	-2.662		
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	47	817	5.899	7.785	14.531	11.094	6.609	3.555	10.119
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	4.946	3.906	-4.702	-5.951	19.855	-23.519	2.743	-6.239	-14.167
Flujo Caja Neto Operacional Ajustado (FCNOA)	4.946	3.906	-4.702	-2.837	23.292	-20.142	7.535	-2.088	-9.369
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	4.687	3.152	-5.701	-5.951	19.986	-23.489	2.847	-6.190	-13.907
Inversiones en Activos fijos Netas	4.231	-1.355	-2.102	-3.739	-17.007	-12.215	-3.244	-2.190	-2.823
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	8.918	1.796	-7.803	-9.690	2.980	-35.704	-397	-8.380	-16.730
Dividendos pagados	-2.125	-192	-813	-3.000	-3.500	-6.519	-5.281	-5.074	-630
Flujo de Caja Disponible	6.793	1.604	-8.617	-12.690	-520	-42.223	-5.678	-13.454	-17.360
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros Movimientos de Inversiones									
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	6.793	1.604	-8.617	-12.690	-520	-42.223	-5.678	-13.454	-17.360
Variación de Capital Patrimonial	-5.525								
Variación de Deudas Financieras	-4.386	-2.883	9.814	17.881	-35	45.653	6.658	8.879	14.805
Otros Movimientos de Financiamiento		72	-349	-46	-64	-2.675	64	236	-3.349
Financiamiento con Empresas Relacionadas									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-3.117	-1.207	848	5.144	-619	754	1.044	-4.339	-5.904
Caja Inicial	4.582	1.464	257	1.105	6.250	5.631	6.385	6.385	7.429
Caja Final	1.464	257	1.105	6.250	5.631	6.385	7.429	2.046	1.525
Caja y equivalentes	1.464	257	1.105	6.250	5.631	6.385	7.429	2.046	1.525
Cuentas por Cobrar Clientes	4.893	2.750	14.453	14.014	14.732	24.391	23.655	15.073	22.273
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas					4.865	18.912	3.867	8.634	25.712
Inventario	1.859	4.988	10.801	21.357	17.079	29.372	33.672	44.016	48.162
Deuda Financiera	8.114	4.697	12.623	42.796	39.375	94.885	98.405	103.642	118.954
Deuda Financiera Ajustada ⁽²⁾	8.114	4.697	12.623	31.883	31.761	78.798	83.939	87.725	98.738
Activos Totales	28.495	34.455	55.156	84.742	106.456	162.590	158.710	161.836	197.558
Pasivos Totales	9.648	7.268	22.261	47.063	57.746	109.218	103.807	110.210	133.236
Patrimonio + Interés Minoritario	18.847	27.186	32.894	37.679	48.710	53.372	54.903	51.626	64.322

(*) 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

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Sep. 2023	Sep. 2024
Margen Bruto	31,7%	39,2%	37,5%	36,8%	38,6%	35,3%	33,3%	29,4%	35,6%
Margen Operacional (%)	8,4%	14,8%	15,7%	16,1%	22,4%	19,1%	16,5%	10,5%	19,9%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	12,4%	23,3%	19,1%	17,9%	23,3%	19,9%	17,7%	11,7%	20,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	0,3%	3,0%	17,9%	20,7%	29,8%	20,8%	12,0%	13,1%	20,5%
Costo/Ventas	68,3%	60,8%	62,5%	63,2%	61,4%	64,7%	66,7%	70,6%	64,4%
Gav/Ventas	23,3%	24,4%	21,8%	20,7%	16,2%	16,2%	16,9%	18,9%	15,7%
Días de Cobro	70,6	76,6	97,5	66,0	60,9	85,8	94,6	54,5	70,8
Días de Pago	17,5	76,0	58,9	16,6	18,3	47,6	19,8	20	57,0
Días de Inventario	39,3	228,4	116,6	159,2	114,9	159,8	202,1	227,9	246,5
Endeudamiento Total	0,5	0,3	0,7	1,2	1,2	2,0	1,9	2,1	2,1
Endeudamiento Financiero	0,4	0,2	0,4	1,1	0,8	1,8	1,8	2,0	1,8
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,2	0,4	1,0	0,7	1,7	1,7	2,0	1,8
Endeudamiento financiero Ajustado ⁽²⁾	0,4	0,2	0,4	0,8	0,7	1,5	1,5	1,7	1,5
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado ⁽²⁾	0,4	0,2	0,4	0,7	0,5	1,4	1,4	1,7	1,5
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	2,6	1,6	1,2	3,1	1,9	4,7	6,2	7,2	4,3
Deuda Financiera Ajustada ⁽²⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	2,6	1,6	1,2	2,3	1,6	3,9	5,3	6,1	3,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	2,2	1,5	1,1	2,7	1,7	4,4	5,7	7,0	4,3
Deuda Financiera Neta Ajustada ⁽²⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	2,2	1,5	1,1	1,9	1,3	3,6	4,8	5,9	3,5
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	2,6	2,7	3,0	4,0	5,7	3,0	3,2	1,9	3,1
FCNOA / Deuda Financiera (%)	61,0%	83,2%	-37,2%	-6,6%	59,2%	-21,2%	7,7%	4,0%	0,2%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	74,4%	88,0%	-40,8%	-7,8%	69,0%	-22,8%	8,3%	4,1%	0,2%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada ⁽²⁾ (%)	61,0%	83,2%	-37,2%	-8,9%	73,3%	-25,6%	9,0%	4,7%	0,3%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada ⁽²⁾ (%)	74,4%	88,0%	-40,8%	-11,1%	89,1%	-27,8%	9,8%	4,8%	0,3%
FCNOA / Deuda Corriente (%)	93,1%	83,2%	-39,7%	-44,8%	232,8%	-83,6%	20,5%	11,5%	0,7%
Liquidez Corriente (vc)	2,1	1,7	1,5	4,6	1,9	2,4	1,9	2,0	2,1

(*) 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 4	Serie 5	Serie 4	Serie 3
Al amparo de la emisión	G3	G3	USD3	USD4
Monto de la emisión	4.000 millones de guaraníes	4.000 millones de guaraníes	400.000 dólares	650.000 dólares
Plazo	1.797 días	2.161 días	1.979	1.092 días
Pago de Intereses	Variable	Variable	Variable	Trimestral
Tasa de Interés Anual	12,65%	13,0%	7,75%	5,65%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 5	Serie 7	Serie 8	Serie 9
Al amparo de la emisión	USD4	USD4	USD4	USD4
Monto de la emisión	650.000 dólares	650.000 dólares	650.000 dólares	600.000 dólares
Plazo	1.456 días	1.820 días	2.002 días	2.814 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	6,0%	6,4%	6,6%	6,8%
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 10	Serie 11	Serie 12	Serie 13
Al amparo de la emisión	USD4	USD4	USD4	USD4
Monto de la emisión	600.000 dólares	600.000 dólares	400.000 dólares	400.000 dólares
Plazo	2.366 días	2.548 días	1.218 días	1.671 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	7,0%	7,2%	7,1%	7,4%
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 14	Serie 15	Serie 16	Serie 17
Al amparo de la emisión	USD4	USD4	USD4	USD4
Monto de la emisión	500.000 dólares	700.000 dólares	700.000 dólares	400.000 dólares
Plazo	2.308 días	1.808 días	2.555 días	912 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	7,7%	7,5%	8,0%	7,2%
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 18	Serie 19
Al amparo de la emisión	USD4	USD4
Monto de la emisión	400.000 dólares	800.000 dólares
Plazo	1.458 días	2.004 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral
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

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.

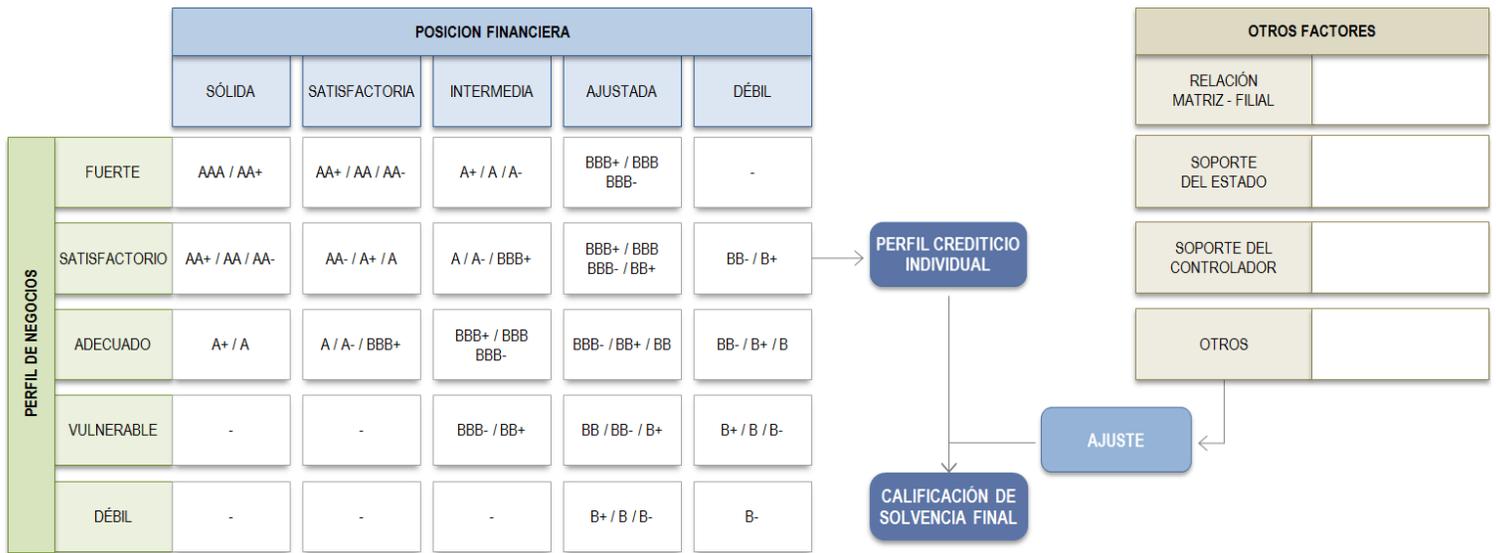
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

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.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Thyare Garín – Analista Principal
- Esteban Sánchez – Analista Secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

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

Fecha de calificación: 31 de diciembre de 2024.

Tipo de reporte: Revisión anual.

Estados Financieros referidos al 30.09.2024

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	Fuerte (+)

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 <https://www.feller-rate.com/clasificacion/nomenclatura/PY>

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

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

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

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

ALEJANDRA ISLAS ROJAS
CONSEJERO TITULAR

CAROLINA FRANCO
CONSEJERO TITULAR

JOAQUIN DAGNINO
CONSEJERO SUPLENTE

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 reportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.