

**INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPP)**
**PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1**
**MONTO MÁXIMO: Gs. 6.500.000.000**
**REGISTRO CNV N°: 038\_28032022**

<b>CALIFICACIÓN</b>	<b>JUN-2022</b>
<b>CATEGORÍA</b>	<b>pyBBB</b>
<b>TENDENCIA</b>	<b>FUERTE (+)</b>

BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN**

Solventa&Riskmétrica ha asignado la calificación de **pyBBB** con tendencia **Fuerte (+)**, para la solvencia y el Programa de Emisión **PEG G1** de la empresa IAPP S.A., con fecha de corte al 30 de Junio de 2022, fundamentada en su adecuada solvencia patrimonial con bajos niveles de endeudamiento y elevada cobertura de las obligaciones, lo que indica una adecuada sostenibilidad del negocio. En contrapartida, la calificación incorpora los bajos márgenes de utilidad con reducida posición de activos líquidos disponibles, condicionados por la variabilidad de sus ventas.

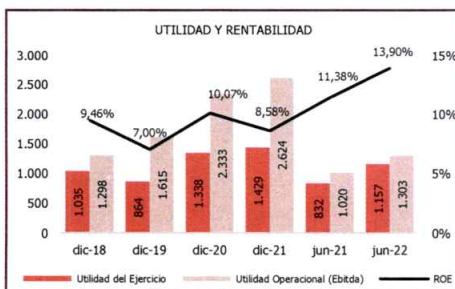
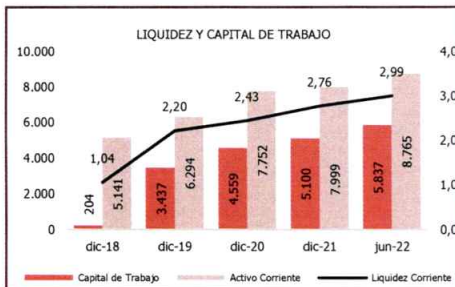
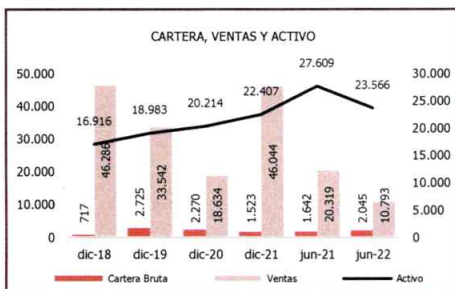
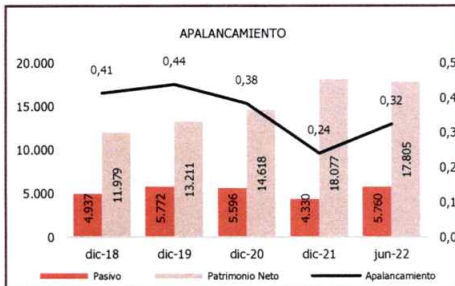
El crecimiento del negocio de IAPP ha estado financiado mayormente con recursos propios. En el 2021, la empresa ha capitalizado resultados acumulados por Gs. 6.000 millones, lo que derivó en el incremento de 60,0% del capital social integrado desde Gs. 10.000 millones en Dic20 a Gs. 16.000 millones en Dic21, cuyo valor se mantuvo al corte analizado. El patrimonio neto aumentó 23,7% en el 2021 con una leve disminución de 1,5% en el 2022 desde Gs. 14.618 millones en Dic20 a Gs. 18.078 millones en Dic21 y Gs. 17.805 millones en Jun22.

La deuda total de la empresa aumentó 33,03% en el 2022 desde Gs. 4.330 millones en Dic21 a Gs. 5.760 millones en Jun22, debido principalmente al incremento de 110,25% de la deuda comercial desde Gs. 2.449 millones en Dic21 a Gs. 5.149 millones en Jun22, lo que responde al giro natural del negocio. En consecuencia, el índice de apalancamiento de la empresa aumentó desde 0,24 en Dic21 a 0,32 en Jun22, siendo todavía un nivel muy bajo para el tipo de negocio, comparado con empresas similares del rubro.

Los activos de IAPP han ido aumentando conforme al crecimiento del negocio, registrando un aumento de 10,8% en el 2021 y 5,17% en el 2022 desde Gs. 20.215 millones en Dic20 a Gs. 22.407 millones en Dic21 y Gs. 23.566 millones en Jun22. Al corte analizado, los activos estuvieron compuestos mayormente por bienes de uso representando el 62,44%, en concepto de inmuebles, maquinarias, equipos y rodados, los que conforman la estructura operativa y logística de la empresa, para el desarrollo de sus actividades comerciales.

Los activos corrientes también han ido aumentando en los últimos años, registrando un incremento de 9,58% en el 2022 desde Gs. 7.999 millones en Dic21 a Gs. 8.765 millones en Jun22. Esto ha generado el aumento de 14,45% del capital de trabajo desde Gs. 5.100 millones en Dic21 a Gs. 5.837 millones en Jun22. Por consiguiente, el indicador de liquidez corriente ha ido aumentando desde un nivel bajo de 1,04 en Dic18 a 2,76 en Dic21 y 2,99 en Jun22, siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio.

Por otro lado, la liquidez más inmediata medida por el ratio de efectividad, en términos de las disponibilidades respecto al pasivo corriente, se ha mantenido en niveles bajos en los últimos años en relación con el volumen de las operaciones, aunque ha ido aumentando desde 1,51% en Dic19 a 5,28% en Dic21 y 6,86% en Jun22, lo que refleja un riesgo relativo de cobertura de activos líquidos.



Las ventas de IAPP han reflejado bastante variabilidad durante los últimos años, con una tendencia decreciente en el periodo 2018-2020, debido a la recesión económica del 2019 y la pandemia del covid-19 en el 2020, lo que afectó sus niveles de facturación. En el 2021 las ventas se recuperaron registrando un considerable aumento de 147,1% hasta Gs. 46.044 millones en Dic21, aunque en el 2022 al corte analizado disminuyeron 46,88% hasta Gs. 10.793 millones en Jun22, derivando finalmente en variaciones de los márgenes de utilidad.

La utilidad operacional (EBITDA) aumentó 12,47% en el 2021 hasta Gs. 2.624 millones en Dic21, lo que derivó en el incremento de 6,8% de la utilidad neta del ejercicio hasta Gs. 1.429 millones en Dic21. En el comparativo interanual, el EBITDA aumentó 27,75% hasta Gs. 1.303 millones en Jun22 con un incremento de 39,06% de la utilidad neta hasta Gs. 1.157 millones en Jun22. En consecuencia, los márgenes de utilidad aumentaron en el 2022 respecto al mismo periodo del año anterior; el margen bruto subió desde 7,17% en Jun21 a 16,35% en Jun22, así como el margen operativo aumentó desde 5,02% en Jun21 a 12,07% en Jun22, lo que derivó en el incremento de la rentabilidad del patrimonio (ROE) desde 11,38% en Jun21 a 13,90% en Jun22, aunque estos indicadores siguen siendo niveles relativamente bajos para el tipo de negocio.



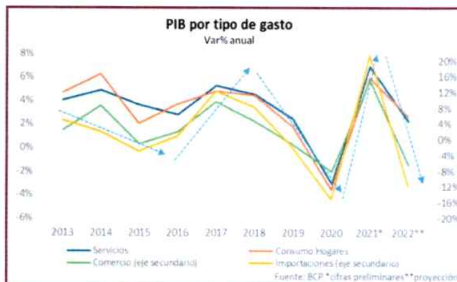
**TENDENCIA**

La Tendencia **FUERTE (+)** refleja las razonables expectativas sobre la situación general de IAPP, debido al mejoramiento del desempeño operativo y financiero en el 2022 al corte analizado, mediante una eficiente estructura operacional, con razonable volumen de las operaciones, cuyos niveles podrían mantenerse y aumentar con la emisión de los Bonos.

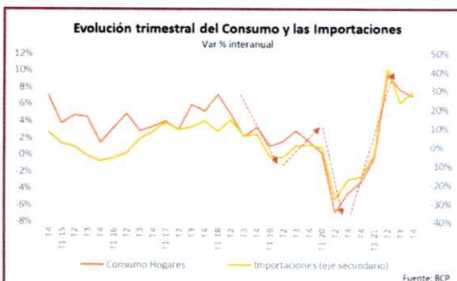
FORTALEZAS		RIESGOS	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Elevada solvencia patrimonial.</li> <li>Bajos niveles de endeudamiento y apalancamiento.</li> <li>Continuo crecimiento del negocio.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Adecuada eficiencia operacional.</li> <li>Aumento de los márgenes de utilidad y de la rentabilidad en el 2022.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bajos márgenes netos y operativos de utilidad.</li> <li>Bajos niveles relativos de rentabilidad del capital y los activos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bajos niveles de liquidez.</li> <li>Variabilidad de las ventas en los últimos años.</li> </ul>

**ECONOMÍA E INDUSTRIA**

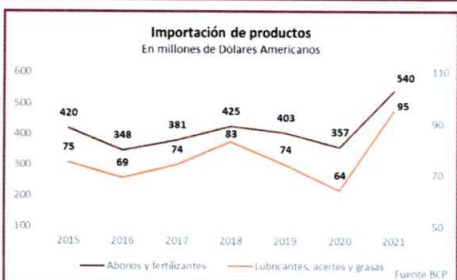

La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo económico descendente, seguido por una recuperación con una tendencia positiva en el periodo 2016-2018. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, adquiriendo una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del covid-19, registrando bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía. En el 2020, los sectores de las exportaciones y la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha ocasionado la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%, aunque la agricultura y el sector de la construcción se han recuperado alcanzando tasas altas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente.



La contracción de los sectores de la producción en el periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, los que han registrado una tendencia similar, alcanzado niveles mínimos en el 2020. Los sectores que componen el PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio y -15,2% en Importaciones. Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, aunque esto ha estado explicado mayormente por un efecto rebote, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del covid-19 del año 2020.



En el 2021 los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas altas históricas de crecimiento, de 15,2%, 6,8%, 21,4% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,2% según cifras preliminares. Por otro lado, el sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -16,5% y una muy baja tasa del sector exportador de 2,2%. El menor dinamismo del sector agrícola se debió principalmente a los menores niveles de producción de soja, maíz, y trigo a causa de factores climáticos. Por consiguiente, se proyecta un bajo crecimiento de 0,2% del PIB para el 2022, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se esperan tasas negativas de -21,5% y -19,2% para la agricultura y las exportaciones respectivamente.



En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, los principales rubros comerciales de IAPP han registrado una evolución similar a sus ventas anuales, con una tendencia decreciente en el periodo 2018-2020 para luego recuperarse en el 2021. La importación de los lubricantes y aceites ha disminuido desde US\$ 83 millones en 2018 a US\$ 64 millones en 2020, registrando un importante incremento a US\$ 95 millones en 2021, siendo el volumen más alto desde el 2015.

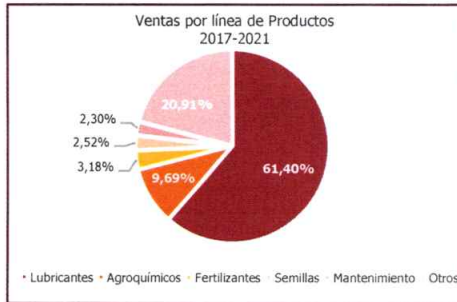
Asimismo, la importación de abonos y fertilizantes disminuyó desde US\$ 425 millones en 2018 a US\$ 357 millones en 2020, con un crecimiento considerable en el 2021 alcanzando un volumen histórico de US\$ 540 millones. Existe incertidumbre respecto al 2022, debido a que el sector agroexportador está condicionado aún por los efectos de factores climáticos.

El indicador de la actividad económica ha reflejado esta tendencia de una mayor recuperación en el 2021, aunque por otro lado, el efecto "rebote" post pandemia del año 2021, ha generado mayor circulación de dinero, derivando en una tasa de inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021, y de 11,5% a junio 2022, lo que podría generar expectativas desfavorables para el consumo y las importaciones en el 2022. Esta situación podría agravarse debido a la suba de los precios internacionales de los alimentos y la energía, a causa de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.



**PERFIL DE NEGOCIOS**
**ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO**

Comercialización de productos orientados a la industria agropecuaria, con importantes avances en el cumplimiento de sus objetivos establecidos en su plan estratégico.



IAPP es una empresa fundada en febrero de 2015, con sede en Ciudad del Este, enfocada en el ramo de agronegocios, cuya actividad consiste en la comercialización de lubricantes, grasas, agroquímicos, piezas y partes para automóviles, camiones y tractores. Sus principales productos pertenecen a la línea de lubricantes, que durante el período 2017-2021 representaron el 61,40% del total de sus facturaciones. En ese sentido, la empresa comercializa lubricantes de las reconocidas marcas como CEPSA, Castrol, Shell, Valvoline, Lubrax, entre otros. Seguidamente, se encuentran los productos de la línea de agroquímicos, que constituyen el 9,69% de sus ventas totales. Cabe destacar que la mayor proporción de sus facturaciones corresponde a las ventas al contado, que en promedio han constituido el 77,87% del total, mientras que el 22,13% corresponde a las ventas a créditos, aunque estas últimas han ido creciendo en los últimos ejercicios.

Los clientes recurrentes son estaciones de servicios, talleres mecánicos, lubricentros y otros clientes finales. La empresa se caracteriza por mantener un stock completo y variado para atender la demanda de sus productos, mediante compras de gran volumen para conseguir precios ventajosos, siendo esto un factor diferenciador con respecto a la competencia directa.

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

Es importante mencionar que para el ejercicio 2022, la empresa ha establecido un plan estratégico fundamentado en tres objetivos principales, siendo el primero de ellos la obtención de nuevas líneas de descuento de documento y financiamiento a través de la emisión de bonos, lo cual es fundamental para la obtención de una mayor cuota de mercado. Al mes de junio 2022, el grado de cumplimiento de este objetivo financiero es del 40%.

El segundo objetivo consiste en obtener mayores plazos y líneas de productos relevantes para su mercado objetivo, mediante negociaciones con los proveedores, lo que permitiría una proyección de crecimiento sostenido para los futuros ejercicios. Debido a los resultados obtenidos durante el primer semestre de 2022, este objetivo ha sido alcanzado al 100%. Finalmente, se planifica dar un mayor enfoque en los productos que generen mayor margen de ventas en equilibrio con la rotación de inventario, para lo cual se ha desarrollado un plan de ventas por productos, retorno y rotación, con un grado de cumplimiento del 50%.

**ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD**

Propiedad bajo el control de dos accionistas, quienes a su vez forman parte del directorio de la empresa, con razonables políticas de gestión de riesgos.

Accionista	Cantidad acciones	Monto	Participación
Saúl Ríos Ramírez	1.568	15.680.000.000	98%
Saúl Ríos Benítez	32	320.000.000	2%

IAPP se encuentra dirigida y controlada por su principal accionista, el Sr. Saúl Ríos Ramírez, quien a su vez es el presidente del Directorio y representante legal de la firma, con una participación accionaria de 98%. Por otra parte, se encuentra el Sr. Saúl Ríos Benítez, con una participación del 2%, quien ocupa el cargo de director titular y además posee acciones de otras dos empresas vinculadas.

Al mes de junio de 2022, el capital integrado asciende a Gs. 16.000 millones, registrando un aumento de Gs. 6.000 millones respecto al importe de Gs. 10.000 millones al cierre del primer semestre del año anterior. Dicha capitalización fue realizada con las utilidades retenidas, según la Asamblea General Ordinaria con fecha 29 de abril de 2022, como resultado de la continua práctica de no distribución y, por ende, la reinversión de utilidades, lo que refleja el compromiso de los propietarios con la solvencia patrimonial de la empresa.

La conducción estratégica y ejecutiva de la empresa está dirigida por su presidente, el Sr. Saúl Ríos Ramírez, quien dispone de una plana gerencial compuesta por 3 áreas que son los Departamentos de Operaciones, Administrativo y Comercial, encabezado por el Director Gerente General Sr. Saúl Ríos Benítez.

En cuanto al control de riesgo de liquidez, la empresa dispone de dos procedimientos diferenciados. Por un lado, se encuentra el procedimiento de riesgo de liquidez de fondo, para lo cual cuenta con líneas de créditos para capital operativo de distintos bancos y entidades financieras. En este sentido, se dispone la utilización del 70% como máximo de las líneas aprobadas o preaprobadas al momento de la compra de mercaderías. Además de las líneas de crédito, la firma gestiona líneas de descuento de documentos (cheques diferidos y/o pagarés), los cuales se descuentan cuando se encuentran a 30 o 60 días como máximo de su vencimiento, de acuerdo con la necesidad de capital operativo. Finalmente, las compras locales son realizadas con pagos diferidos a 90 y 120 días, mientras que las ventas se realizan con financiamiento de hasta 60 días, con el fin de no incurrir en retraso en el pago a los proveedores, en caso de demoras de los clientes.

Por otro lado, se encuentra el procedimiento de riesgo de liquidez de mercado, para lo cual la firma cuenta con varios proveedores en todas las líneas que comercializa, con el objeto de mantener el control con respecto a la disponibilidad de sus productos y ofrecer alternativas a los clientes. Además, con el fin de asegurar la cuota de mercado y la disponibilidad de los mismos, la empresa ha trabajado con sus proveedores para lograr la representación exclusiva en determinadas zonas de aquellos productos que difícilmente puedan ser sustituidos por otros. Así también, aunque la mayoría de sus ventas se realizan a distancia, algunos de sus vendedores visitan a sus clientes con la intención de fidelizarlos y obtener de primera mano las nuevas tendencias y necesidades de estos.

Respecto al riesgo de crédito, cuenta con un comité conformado por 5 miembros, quienes semanalmente se reúnen para determinar la factibilidad, el monto y los plazos de la línea de crédito, respaldada a través de todas las documentaciones solicitadas a los clientes que permiten evaluar su capacidad de pago. En cuanto a su ambiente tecnológico, dispone de un sistema ERP denominado Openbravo, el cual se encuentra en un servidor; a su vez se dispone de otro servidor de respaldo que se encarga de replicar toda la información en forma diaria, con el propósito de mantener asegurada toda la información de su cartera de clientes y operaciones, en caso de contingencias. Asimismo, cuenta con equipos de alta gama que están en constantes mantenimientos y actualizaciones.

## SITUACIÓN FINANCIERA

### ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

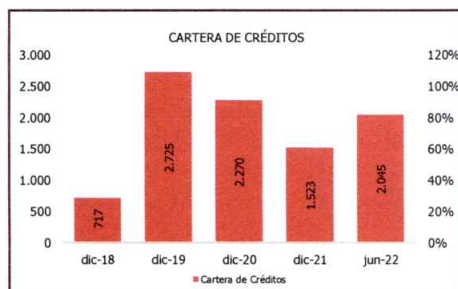
Crecimiento de los activos en línea con el crecimiento del negocio, con razonables indicadores de productividad.



Los activos totales de la IAPP S.A. se han ido incrementando conforme al crecimiento del negocio, con un aumento del 5,17% respecto al cierre del ejercicio anterior, desde Gs. 22.407 millones hasta Gs. 23.566 millones en Jun22. Esto responde fundamentalmente al crecimiento de los inventarios, que al corte analizado ascienden a Gs. 5.204 millones y representan el 22,08% de la estructura del activo.

El principal componente de los activos de la empresa son los bienes de uso, los cuales representan el 63,44% del total, y están compuestos por los inmuebles, maquinarias, transportes y equipos, que conforman la estructura operativa y logística de la firma para el desarrollo de sus actividades comerciales.

La cartera de créditos de la empresa se ha expandido durante los últimos ejercicios conforme al incremento de sus ventas a crédito, pasando de Gs. 717 millones en Dic18 a Gs. 2.045 millones en Jun22, lo que constituye el 8,68% de los activos.



En cuanto a los plazos, la mayor parte de la cartera está compuesta por créditos cuyos vencimientos son a 30 días (33,63%), seguidos de los créditos a 60 y 90 días, con 25,93% y 20,52% respectivamente. De esta forma se evidencia que la empresa se centra en las ventas al contado y al financiamiento de corto plazo, congruente con su política de gestión de riesgo de liquidez.

Referente a sus indicadores de productividad, el volumen de sus facturaciones con relación a sus activos totales ha exhibido un comportamiento fluctuante con tendencia decreciente desde el ejercicio 2018, llegando a 91,60% en Jun22, inferior al registrado al cierre del año anterior, aunque todavía reflejando un razonable nivel de productividad de sus activos.

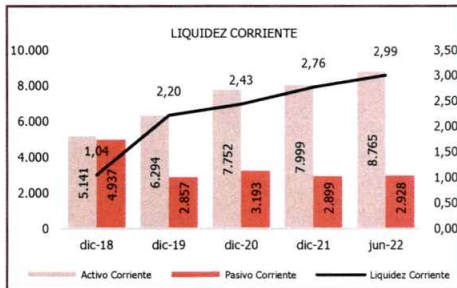


Entre tanto que la relación entre la cartera de créditos y los activos se ha mantenido en niveles relativamente bajos, con un promedio de 7,65%, lo cual es consistente con el predominio de las ventas al contado, que a Dic21 representaban el 78,48% de sus facturaciones. De manera complementaria, se observa que, a Jun22, el volumen de sus ventas es 10,56 veces superior a su cartera de créditos.



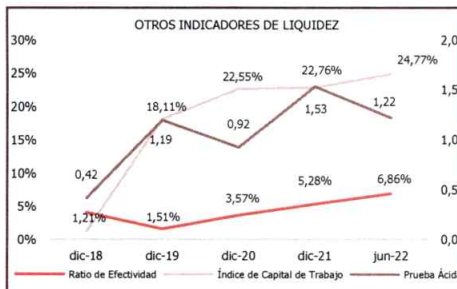
**LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO**

Adecuados niveles de liquidez corriente y capital de trabajo, aún con bajos recursos líquidos inmediatos, con financiamiento de sus proveedores comerciales diversificado entre el corto y largo plazos,



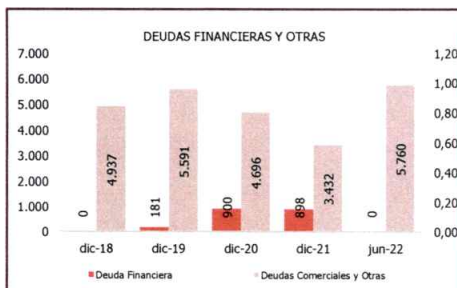
Los activos corrientes de la empresa han tenido un comportamiento creciente durante los últimos años, pasando de Gs. 5.141 millones en Dic18 hasta Gs. 8.765 millones al cierre del primer semestre del actual ejercicio. Entre tanto que los pasivos corrientes han disminuido desde Gs. 4.937 millones en Dic18 hasta Gs. 2.929 millones en Jun22, explicado por los mayores compromisos a largo plazo con los proveedores.

La anterior ha ocasionado el aumento de la liquidez corriente, que mide la capacidad de pago de la empresa de sus obligaciones de corto plazo con sus recursos líquidos. Este indicador se ha incrementado de 2,76 a 2,99 veces entre Dic21 y Jun22, un nivel razonable para este tipo de negocio. En contrapartida, la prueba ácida, que excluye a los inventarios, ha disminuido de 1,53 a 1,22 veces, producto del importante aumento de los bienes de cambio.



En la misma línea, el ratio de efectividad, que mide la cobertura de los pasivos corrientes con las disponibilidades de la empresa, se ha ubicado en torno al 6,86% en Jun22, por encima del registrado en Dic21. Este bajo nivel refleja un riesgo relativo de cobertura con los activos más líquidos de la firma.

El incremento de los activos corrientes y la disminución de los pasivos circulantes ha ocasionado el aumento del capital de trabajo, el cual asciende a Gs. 5.873 millones en Jun22. De esta forma, el índice de capital de trabajo se ha elevado de 22,67% en Dic21 hasta 24,77%.

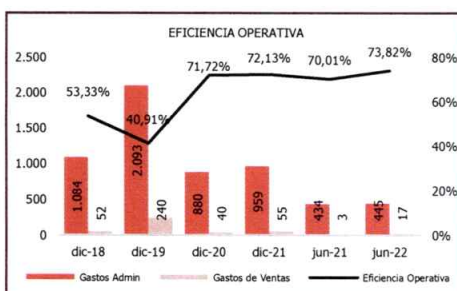


En cuanto a financiamiento, la empresa se ha caracterizado por mantener bajos niveles de deudas con entidades bancarias, las cuales se han concentrado en el corto plazo, alcanzando un valor de Gs. 898 millones en Dic21, mientras que han disminuido a cero al cierre del primer semestre de 2022. En ese sentido, ha optado por financiar sus operaciones mediante deudas con sus proveedores locales, que a Jun22 ascienden a Gs. 5.149 millones.

Hasta el ejercicio 2018, la totalidad de la deuda con sus acreedores comerciales se concentraba en el corto plazo. Sin embargo, en línea con su objetivo comercial, la empresa ha obtenido financiamiento de largo plazo de sus proveedores, los cuales constituyen el 55,01% de la deuda comercial.

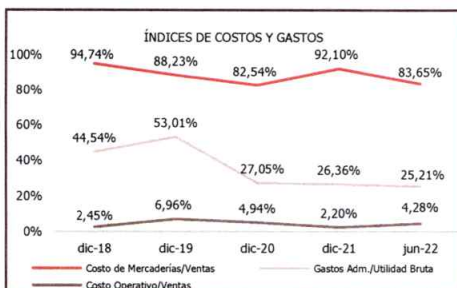
**GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA**

Elevada eficiencia en la gestión operacional, con baja presión de los costos operativos sobre su nivel de facturaciones.



Los gastos administrativos de la empresa han disminuido significativamente desde el ejercicio 2020, pasando de Gs. 2.093 millones en Dic19 a Gs. 445 millones en Jun22, y se encuentran concentradas principalmente en remuneración al personal superior, honorarios profesionales, combustibles y lubricantes, y los servicios contratados. Por su parte, los gastos de ventas han disminuido hasta Gs. 445 millones en Jun22, en línea con la performance de sus facturaciones.

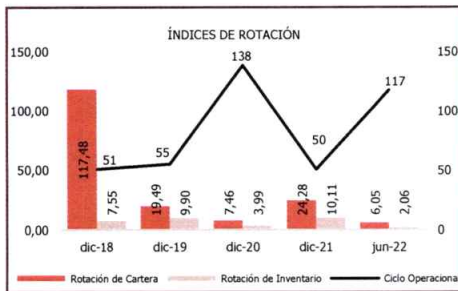
Con lo anterior, el indicador de la eficiencia operativa, que muestra la proporción de la utilidad bruta que no es absorbida por los costos operativos, se ha ubicado en torno al 73,82%, lo que refleja la adecuada gestión operacional de la firma.



En cuanto a la presión de los costos de mercaderías sobre el nivel de facturaciones, en los últimos ejercicios se ha mantenido a un nivel elevado, con un promedio de 90,09% durante el período 2018-2021, llegando al 83,65% en Jun22, inferior al 92,10% de Dic21.

Por otra parte, la relación entre los costos operativos y las ventas ha exhibido un comportamiento estable, pasando de 2,20% a 4,28% entre Dic21 y Jun22, mientras que sus gastos administrativos con relación a la utilidad bruta han reflejado una tendencia decreciente, llegando al 25,21% al corte analizado.



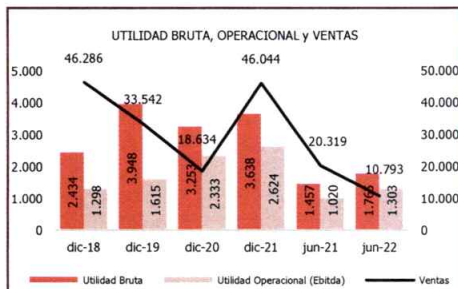


Con respecto al ciclo operacional, la empresa ha mantenido adecuados indicadores de rotación de inventario y de cartera, con respecto al volumen de las operaciones y el giro del negocio, lo que ha estado relacionado con la volatilidad de las ventas. La rotación de inventario aumentó desde 3,99 en Dic20 a 10,11 en Dic21, y para el cierre del primer semestre de 2022, disminuyó a 2,06.

Por otra parte, la rotación de cartera se incrementó desde 7,46 en Dic20 a 24,28 en Dic21, disminuyendo a 6,05 en Jun22, debido principalmente a las menores ventas registradas. En consecuencia, el ciclo operacional aumentó desde 50 días en Dic21 a 117 días en Jun22, con un periodo promedio de cobro de 30 días.

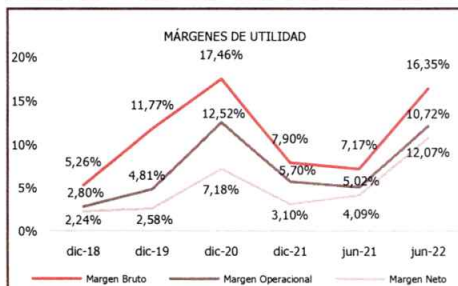
## UTILIDAD Y RENTABILIDAD

**Incremento en sus respectivos márgenes de utilidad en el 2022 al corte analizado, debido a la importante reducción de sus costos de ventas, aunque permanecen en niveles relativamente bajos.**

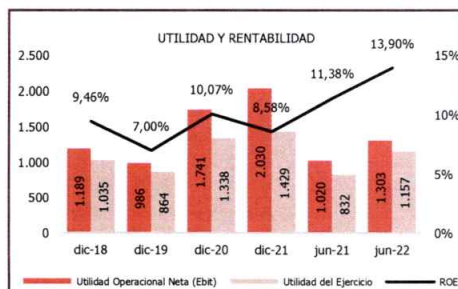


Las ventas de la empresa han reflejado un comportamiento volátil durante los últimos años, con tendencia decreciente durante el periodo 2018-2020, en un contexto económico recesivo que ha sido profundizado por la pandemia por Covid-19. A Jun21, las facturaciones se habían incrementado levemente respecto al cierre del año anterior, en línea con la recuperación económica, hasta Gs. 20.319 millones; no obstante, al cierre del primer semestre del 2022, las ventas disminuyeron 46,88% interanual hasta Gs. 10.793 millones.

A pesar del descenso registrado en las ventas, la utilidad bruta se ha incrementado desde Gs. 1.457 millones en Jun21 hasta 1.766 millones en Jun22, producto de la considerable reducción de los costos de mercaderías en 52,14% hasta Gs. 9.029 millones. Esto a su vez ha producido el aumento de la utilidad operacional (Ebitda), que ha pasado de Gs. 1.020 millones a 1.303 millones entre Jun21 y Jun22, es decir, un crecimiento interanual de 27,61%.



En línea con lo anterior, el margen bruto ha crecido de 7,17% a 16,35% en Jun22, explicado por la importante reducción interanual de las ventas y el incremento de la utilidad bruta. Por otra parte, el margen operacional ha crecido de 5,02% en Jun21 hasta 12,07%, debido a la adecuada gestión operativa de la firma, lo que ha propiciado un mayor nivel de utilidad operacional.



El mayor nivel de la utilidad operacional, sumado a los menores gastos financieros, ha ocasionado el incremento interanual de la utilidad del ejercicio en 39,06%, desde 832 millones en Jun21 hasta 1.157 millones en Jun22, lo que a su vez ha generado un mayor margen neto, el cual asciende a 10,72% en Jun22, un incremento de 6,63 puntos porcentuales respecto al mismo periodo del año anterior.

A su vez, el incremento de la utilidad del ejercicio ha ocasionado el aumento de la rentabilidad sobre los activos (ROA), que se ha ubicado en torno al 4,91% al cierre del primer semestre de 2022, superior al 3,01% registrado en Jun21. Mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio neto ha seguido la tendencia ascendente observada desde el ejercicio 2020, pasando de 11,38% a 13,90% entre Jun21 y Jun22.

## SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

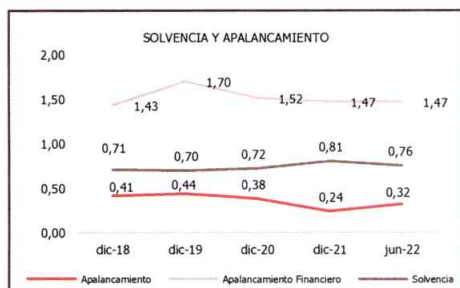
**Adecuada solvencia patrimonial con bajos niveles de endeudamiento, concentrado en deudas comerciales.**



El patrimonio neto de la entidad ha crecido durante el periodo 2018-2021, vinculado a los mayores resultados obtenidos como el incremento del capital. Sin embargo, al cierre del primer semestre, el patrimonio ha experimentado un leve descenso de 1,53% respecto a Dic21, desde Gs. 18.077 millones hasta Gs. 17.805 millones, producto de los menores resultados registrados en Jun22.

El principal componente del patrimonio neto es el capital integrado, el cual se ha mantenido invariable respecto al cierre del ejercicio 2021, a un nivel de Gs. 16.000 millones, y constituye el 89,86%. Cabe destacar que hasta el cierre del ejercicio 2020, el capital integrado se había mantenido en Gs. 10.000 millones, no obstante, se había incrementado como resultado de la capitalización de las utilidades retenidas.





Lo anterior ha ocasionado que la solvencia patrimonial de la empresa haya disminuido de 0,81 en Dic21 a 0,76 veces en Jun22; sin embargo, este indicador refleja el alto grado de financiamiento de sus operaciones a través de los recursos propios. Es decir, aproximadamente el 76% de los activos totales se encuentran financiados con los aportes de los accionistas.

Por otra parte, el índice de apalancamiento, que relaciona las deudas totales de la firma con su patrimonio neto, se ha incrementado de 0,24 veces a 0,32 entre Dic21 y Jun22, como resultado de los mayores compromisos asumidos frente a sus proveedores locales, aunque se encuentra en un nivel relativamente bajo.

## FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA (En millones de Gs.)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas netas	75.418	77.304	79.236	81.217	83.247	85.329	87.462
Otros ingresos	23	24	25	26	28	29	30
<b>Total Ingresos Operativos</b>	<b>75.441</b>	<b>77.328</b>	<b>79.261</b>	<b>81.243</b>	<b>83.275</b>	<b>85.358</b>	<b>87.492</b>
Costo de mercaderías	67.395	69.049	70.776	72.545	74.358	76.217	78.122
Costo operativo	1.274	1.300	1.326	1.352	1.380	1.407	1.436
Pago deudas comerciales	2.600	---	---	---	---	---	---
<b>Total Egresos Operativos</b>	<b>71.269</b>	<b>70.349</b>	<b>72.102</b>	<b>73.897</b>	<b>75.738</b>	<b>77.624</b>	<b>79.558</b>
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>4.172</b>	<b>6.979</b>	<b>7.159</b>	<b>7.346</b>	<b>7.537</b>	<b>7.734</b>	<b>7.934</b>
Financiamiento bancario	---	---	---	---	---	---	---
Emisión de Bonos	6.500	---	---	---	---	---	---
<b>Total Ingresos Financieros</b>	<b>6.500</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Amortización de Deuda bancaria	184	---	---	---	---	---	---
Amortización de Bonos (capital)	---	---	---	---	2.000	2.000	2.500
Amortización de Bonos (intereses)	338	850	850	850	730	480	263
<b>Total Egresos Financieros</b>	<b>522</b>	<b>850</b>	<b>850</b>	<b>850</b>	<b>2.730</b>	<b>2.480</b>	<b>2.763</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>5.979</b>	<b>-850</b>	<b>-850</b>	<b>-850</b>	<b>-2.730</b>	<b>-2.480</b>	<b>-2.763</b>
<b>FLUJO NETO DE CAJA</b>	<b>10.150</b>	<b>6.129</b>	<b>6.309</b>	<b>6.496</b>	<b>4.807</b>	<b>5.254</b>	<b>5.172</b>
Saldo Inicial	152	10.302	16.431	22.740	29.236	34.043	39.297
<b>FLUJO FINAL</b>	<b>10.302</b>	<b>16.431</b>	<b>22.740</b>	<b>29.236</b>	<b>34.043</b>	<b>39.297</b>	<b>44.469</b>

IAPP S.A. presentó las proyecciones de su flujo de caja para los próximos años, en el que se observa un escenario optimista basado en el crecimiento continuo de sus ventas, muy por encima de su comportamiento histórico en el que se registran fluctuaciones en sus facturaciones. En ese sentido, se proyecta que el nivel de las ventas netas para el 2022 será de Gs. 75.418 millones, muy superior a los Gs. 46.044 millones registrados al cierre del ejercicio 2021. Desde entonces, se considera que las mismas experimentarán crecimientos del 2,50% en promedio a lo largo de toda la serie. Asimismo, el costo de mercaderías, que representa el 98% de sus egresos operativos, al igual que el costo de operación, reflejan persistentes aumentos a lo largo de todo el periodo, en línea con la performance de las facturaciones proyectadas. Por lo tanto, se producirían flujos operativos positivos durante el periodo 2022-2028.

Por otro lado, se observa un flujo financiero positivo en el año 2022 debido a los ingresos obtenidos a partir de la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global PG1 por valor de Gs. 6.500 millones. No obstante, a partir del ejercicio 2023, se registrarían flujos financieros negativos producto de la amortización de las deudas bursátiles, las cuales se incrementan significativamente desde el 2026, dado el inicio de la amortización del capital. Además, considerando que no se proyecta el financiamiento bancario ni por medio de la emisión de bonos a partir del ejercicio 2023, se puntualiza la alta dependencia de las ventas para compensar los flujos financieros negativos, lo cual podría representar un riesgo dada la variabilidad de las ventas registradas.

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalle
Emisor	INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPP)
Denominación del Programa	PEG G1.
Aprobación	Acta de Directorio N° 47, de fecha 29 de noviembre de 2021
Autorización de la CNV	Certificado de registro Nro. 038_28032022.
Moneda y monto	Gs. 6.500.000.000 (Guaraníes seis mil quinientos millones).
Plazo de Vencimiento	365 a 3650 días (1 a 10 años).
Garantía	Común a sola firma
Pago de Intereses y Capital	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.
Destino de Fondos	40% de los fondos para reestructuración de pasivos de corto plazo y el 60% en capital operativo para la compra de mercaderías para su posterior venta
Rescate Anticipado	No está previsto el procedimiento de rescate anticipado
Representante de Obligacionistas	Mersán Abogados SRL

El Directorio de IAPP S.A. aprobó la emisión de bonos bajo el esquema de Programa de Emisión Global denominado G1, según Acta de Directorio N° 47 con fecha 29 de noviembre de 2021, por un valor de Gs. 6.500 millones, que serán destinados a capital operativo para la adquisición mercaderías para su posterior venta, y para la reestructuración de deuda de corto plazo. Los plazos de vencimiento van desde 365 a 3650 días (de 1 a 10 años), con garantía común a sola firma y no está previsto el procedimiento de rescate anticipado.

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

En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Variación	jun-21	jun-22	Variación
<b>ACTIVO</b>	<b>11.292</b>	<b>16.916</b>	<b>18.983</b>	<b>20.214</b>	<b>22.407</b>	<b>10,85%</b>	<b>27.609</b>	<b>23.566</b>	<b>-14,64%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>10.101</b>	<b>5.141</b>	<b>6.294</b>	<b>7.752</b>	<b>7.999</b>	<b>3,19%</b>	<b>15.145</b>	<b>8.765</b>	<b>-42,13%</b>
Disponibilidad + Inv. Temp.	541	197	43	114	153	34,21%	6	201	3250,00%
Créditos Netos	71	717	2.725	2.270	1.523	-32,91%	1.642	2.045	24,54%
Inventario	8.518	3.091	2.888	4.817	3.572	-25,85%	11.422	5.204	-54,44%
Otros activos corrientes	971	1.136	638	551	2.751	399,27%	2.075	1.315	-36,63%
<b>Activo no corriente</b>	<b>1.191</b>	<b>11.775</b>	<b>12.689</b>	<b>12.462</b>	<b>14.408</b>	<b>15,62%</b>	<b>12.464</b>	<b>14.801</b>	<b>18,75%</b>
Bienes de uso	1.116	11.644	12.580	12.353	14.321	15,93%	12.355	14.714	19,09%
Otros activos no corrientes	75	131	109	109	87	-20,18%	109	87	-20,18%
<b>PASIVO</b>	<b>436</b>	<b>4.937</b>	<b>5.772</b>	<b>5.596</b>	<b>4.330</b>	<b>-22,62%</b>	<b>12.158</b>	<b>5.760</b>	<b>-52,62%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>436</b>	<b>4.937</b>	<b>2.857</b>	<b>3.193</b>	<b>2.899</b>	<b>-9,21%</b>	<b>8.911</b>	<b>2.928</b>	<b>-67,14%</b>
Deuda comercial	355	4.382	2.505	1.703	1.018	-40,22%	574	2.317	303,66%
Deuda bancaria	---	---	181	900	898	-0,22%	898	---	---
Otras deudas	81	555	171	590	983	66,61%	7.439	611	-91,79%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>---</b>	<b>---</b>	<b>2.915</b>	<b>2.403</b>	<b>1.431</b>	<b>-40,45%</b>	<b>3.247</b>	<b>2.832</b>	<b>-12,78%</b>
Deuda comercial LP	---	---	2.915	2.403	1.431	-40,45%	3.247	2.832	-12,78%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>10.856</b>	<b>11.979</b>	<b>13.211</b>	<b>14.618</b>	<b>18.077</b>	<b>23,66%</b>	<b>15.450</b>	<b>17.805</b>	<b>15,24%</b>
Capital	10.000	10.000	10.000	10.000	16.000	60,00%	10.000	16.000	60,00%
Reservas	47	136	503	573	648	13,09%	573	648	13,09%
Resultados	809	1.843	2.708	4.045	1.429	-64,67%	4.877	1.157	-76,28%
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>Variación</b>	<b>jun-21</b>	<b>jun-22</b>	<b>Variación</b>
Ventas	16.615	46.286	33.542	18.634	46.044	147,10%	20.319	10.793	-46,88%
Costo de Venta	15.154	43.852	29.594	15.381	42.406	175,70%	18.862	9.028	-52,14%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>1.461</b>	<b>2.434</b>	<b>3.948</b>	<b>3.253</b>	<b>3.638</b>	<b>11,84%</b>	<b>1.457</b>	<b>1.765</b>	<b>21,14%</b>
Gastos de Ventas	-107	-52	-240	-40	-55	37,50%	-3	-17	466,67%
Gastos Administrativos	-428	-1.084	-2.093	-880	-959	8,98%	-434	-445	2,53%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>926</b>	<b>1.298</b>	<b>1.615</b>	<b>2.333</b>	<b>2.624</b>	<b>12,47%</b>	<b>1.020</b>	<b>1.303</b>	<b>27,75%</b>
Depreciaciones y amortizaciones	-9	-109	-629	-592	-594	0,34%	---	---	n/a
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>917</b>	<b>1.189</b>	<b>986</b>	<b>1.741</b>	<b>2.030</b>	<b>16,60%</b>	<b>1.020</b>	<b>1.303</b>	<b>27,75%</b>
Gastos financieros	-3	-16	-153	-153	-323	111,11%	-157	-130	-17,20%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>914</b>	<b>1.173</b>	<b>833</b>	<b>1.588</b>	<b>1.707</b>	<b>7,49%</b>	<b>863</b>	<b>1.173</b>	<b>35,92%</b>
Resultados no operativos	9	-17	132	-93	-109	17,20%	-31	-16	-48,39%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>923</b>	<b>1.156</b>	<b>965</b>	<b>1.495</b>	<b>1.598</b>	<b>6,89%</b>	<b>832</b>	<b>1.157</b>	<b>39,06%</b>
Impuesto a la renta	-97	-121	-101	-157	-169	7,64%	---	---	---
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>826</b>	<b>1.035</b>	<b>864</b>	<b>1.338</b>	<b>1.429</b>	<b>6,80%</b>	<b>832</b>	<b>1.157</b>	<b>39,06%</b>



**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**

En porcentaje y veces

INDICADOR	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Variación	jun-21	jun-22	Variación
<b>LIQUIDEZ</b>									
Liquidez Corriente	23,17	1,04	2,20	2,43	2,76	13,65%	1,70	2,99	76,13%
Prueba Ácida	3,63	0,42	1,19	0,92	1,53	66,13%	0,42	1,22	191,09%
Ratio de Efectividad	124,08%	3,99%	1,51%	3,57%	5,28%	47,82%	0,07%	6,86%	10095,30%
Índice de capital de trabajo	85,59%	1,21%	18,11%	22,55%	22,76%	0,92%	22,58%	24,77%	9,70%
Dependencia de Inventario	-2,07%	130,15%	3,08%	16,79%	34,24%	103,87%	63,59%	13,11%	-79,39%
Deuda Financiera/Activo	---	---	0,95%	4,45%	4,01%	-9,99%	3,25%	---	---
<b>GESTIÓN</b>									
Rotación de cartera	234,01	117,48	19,49	7,46	24,28	225,40%	10,39	6,05	-41,76%
Rotación de Inventario	1,78	7,55	9,90	3,99	10,11	153,22%	2,32	2,06	-11,43%
Periodo promedio de cobro	2	3	18	48	15	-69,27%	17	30	71,71%
Periodo promedio de pago	8.638	254	415	1.018	1.263	24,05%	7.164	809	-88,71%
Ciclo operacional	204	51	55	138	50	-63,56%	95	117	23,66%
Apalancamiento Operativo	1,59	2,05	4,00	1,87	1,79	-4,09%	1,43	1,35	-5,17%
FCO/VENTAS	-51,25%	-1,24%	-9,32%	-0,64%	2,96%	-563,19%	-118,18%	58,89%	-149,83%
Ventas/Activo	147,14%	273,62%	176,69%	92,18%	205,49%	122,91%	147,19%	91,60%	-37,77%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>									
Solvencia	96,14%	70,81%	69,59%	72,32%	80,68%	11,56%	55,96%	75,55%	35,01%
Endeudamiento	3,86%	29,19%	30,41%	27,68%	19,32%	-30,20%	44,04%	24,44%	-44,50%
Cobertura de las Obligaciones	212,39%	26,29%	56,53%	73,07%	90,51%	23,88%	22,89%	89,00%	288,78%
Apalancamiento	0,04	0,41	0,44	0,38	0,24	-37,43%	0,79	0,32	-58,89%
Apalancamiento financiero	1,04	1,43	1,70	1,52	1,47	-2,77%	2,11	1,47	-30,39%
Cobertura de Gastos Financieros	308,67	81,13	10,56	15,25	8,12	-46,72%	6,50	10,02	54,28%
Deuda/EBITDA	0,47	3,80	3,57	2,40	1,65	-31,20%	5,96	2,21	-62,91%
Deuda/Ventas	0,03	0,11	0,17	0,30	0,09	-68,69%	0,30	0,27	-10,81%
Deuda comercial/Pasivos	0,81	0,89	0,94	0,73	0,57	-22,92%	0,31	0,89	184,44%
Pasivo Corriente/Pasivo	100,00%	100,00%	49,50%	57,06%	66,95%	17,34%	73,29%	50,83%	-30,64%
<b>RENTABILIDAD</b>									
ROA	7,31%	6,12%	4,55%	6,62%	6,38%	-3,65%	6,03%	9,82%	62,92%
ROE	8,24%	9,46%	7,00%	10,07%	8,58%	-14,80%	11,38%	13,90%	22,11%
Margen Bruto	8,79%	5,26%	11,77%	17,46%	7,90%	-54,74%	7,17%	16,35%	128,06%
Margen Neto	4,97%	2,24%	2,58%	7,18%	3,10%	-56,78%	4,09%	10,72%	161,80%
Margen Operacional	5,57%	2,80%	4,81%	12,52%	5,70%	-54,48%	5,02%	12,07%	140,49%
Eficiencia Operativa	63,38%	53,33%	40,91%	71,72%	72,13%	0,57%	70,01%	73,82%	5,45%
Costo de Mercaderías/Ventas	91,21%	94,74%	88,23%	82,54%	92,10%	11,58%	92,83%	83,65%	-9,89%
Costo Operativo/Ventas	3,22%	2,45%	6,96%	4,94%	2,20%	-55,40%	2,15%	4,28%	99,03%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	36,62%	46,67%	59,09%	28,28%	27,87%	-1,45%	29,99%	26,18%	-12,73%
GastosAdmin/UtilidadBruta	29,30%	44,54%	53,01%	27,05%	26,36%	-2,56%	29,79%	25,21%	-15,36%



## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2017 al 2022, así como el flujo de caja proyectado actualizado por el periodo 2022-2028. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación del Programa de Emisión Global G1 de Investigaciones Agropecuarias Paraguay S.A. (IAPP) se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

### INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2017 al 2022.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos del Programa de Emisión Global G1 y complementarios de las series emitidas.

### LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G1.



La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global PEG G1 de **Investigaciones Agropecuarias Paraguay S.A. (IAPP)**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 30/21.

**Fecha de calificación:** 14 de Octubre de 2022

**Fecha de Publicación:** 17 de Octubre de 2022

**Corte de Calificación:** 30 de Junio de 2022

**Certificado de Registro CNV N°:** 038\_28032022

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

Investigaciones Agropecuarias Paraguay S.A. (IAPP)	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL G1	pyBBB	<b>FUERTE (+)</b>
BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

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

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 30/21 del 09/Set/21 de la Comisión Nacional de Valores, la cual se encuentra disponible en la página web de Solventa & Riskmétrica S.A.

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

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor. La misma está basada en la Metodología de Calificación de Riesgos de Empresas y/o sus emisiones, la cual está disponible en la página web de Solventa & Riskmétrica S.A.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPP), por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros al 31 de Diciembre de 2021 auditados por la firma PCG Auditores-Consultores y en los Estados Financieros al 30 de Junio de 2022 proveídos por la empresa.

**Más información sobre esta calificación en:**

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



Calificación aprobada por: <b>Comité de Calificación</b> <b>Solventa &amp; Riskmétrica S.A.</b>	Informe elaborado por: <b>Econ. Luis Espínola</b> <b>Analista de Riesgos</b> lespínola@syr.com.py
---	--