

ELADIA S.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD1

MONTO MÁXIMO: USD. 3.000.000

PLAZO MÁXIMO: 7 AÑOS

SOLVENCIA	CALIFICACIÓN
PEG USD1	SETIEMBRE/2022
CATEGORÍA	pyBB+
TENDENCIA	ESTABLE

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 del capital.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

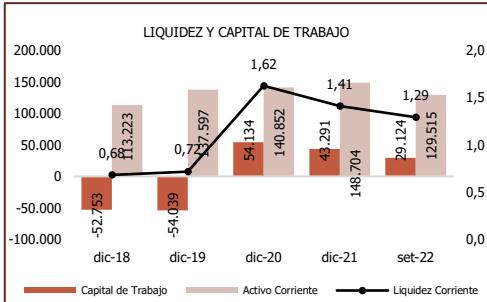
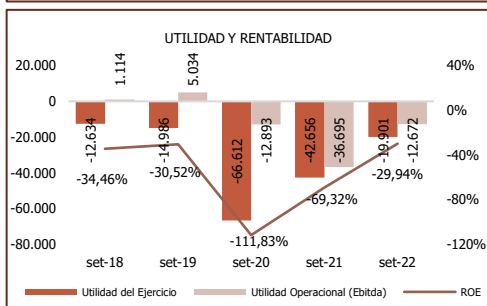
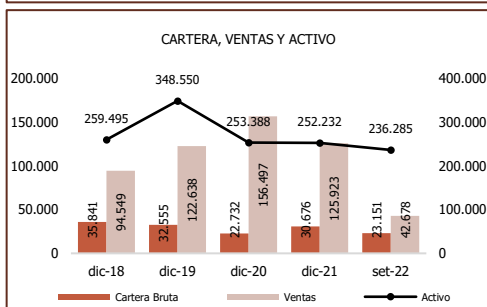
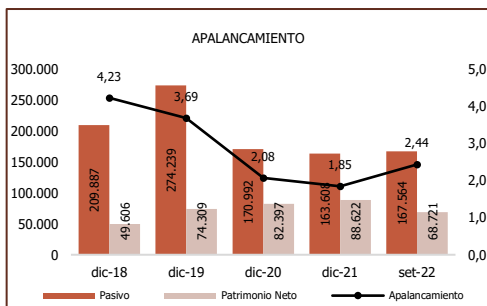
Solventa&Riskmétrica ha asignado la calificación de **pyBB+** con tendencia **Estable**, para la solvencia y el Programa de Emisión Global **PEG USD1** de la empresa **Eladia S.A.**, considerando sus niveles actuales de solvencia y endeudamiento, registrando una mejora de dichos indicadores en los últimos años, como resultado de la evolución favorable de su negocio basado en la producción de arroz, acompañado por un moderado desempeño operativo y financiero, considerando la variabilidad registrada en sus operaciones y volúmenes de ventas.

En contrapartida, la calificación contempla la exposición ante las variaciones en los niveles y rendimientos de cosecha, con efecto en sus volúmenes de producción y comercialización, además de la elevada relación de Deuda/Ebitda, principalmente por los malos resultados financieros de los últimos años, a causa de la sequía que afectó al sector agrícola en general y al arrocero en particular, además del aumento de los costos y gastos operativos, con incidencia en sus bajos márgenes operativos y niveles de rentabilidad.

Un factor de fortaleza consiste en la experiencia y conocimiento de sus administradores, en términos de producción y del mercado de arroz, implementando una gestión estratégica para mitigar los efectos del riesgo climático, mediante una reorientación de sus áreas productivas e importantes inversiones en los núcleos 2 y 3, para el abastecimiento de agua, además de las medidas sobre las fluctuaciones de precios de arroz y tipo de cambio. Esta situación ha implicado una importante inversión en infraestructura, asumiendo altos costos de operación en esta etapa de crecimiento y consolidación del negocio, lo que ha repercutido sobre sus márgenes operacionales.

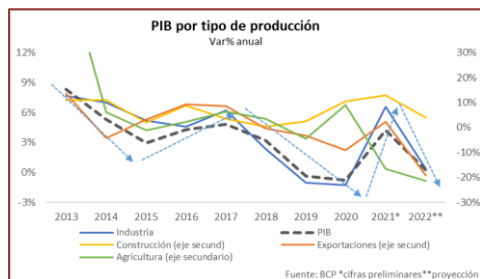
Con respecto al endeudamiento de la empresa, ha ido disminuyendo continuamente en los últimos años, bajando desde 4,23 en Dic18 hasta 1,85 en Dic21, con un incremento a 2,44 en Set22 debido a la disminución del patrimonio neto. Sin embargo, la deuda en relación con las ventas y el margen operacional (Ebitda), se ha mantenido en niveles altos, con baja cobertura de las obligaciones y los costos financieros, debido a las continuas pérdidas financieras. Asimismo, la empresa ha mantenido una acotada flexibilidad financiera y una ajustada posición de su flujo de caja operativo, considerando la baja rotación de inventarios, con elevada dependencia de la producción en el ciclo del inventario, derivando en una ajustada posición de liquidez.

Los activos de Eladia S.A. se concentran mayormente en su inventario, compuestos principalmente por productos en proceso y por activos biológicos, compuesto por las plantaciones de arroz, alcanzando una participación de 41% en Set22, seguido de los bienes de uso con 30% compuestos principalmente por mejoras en predio ajeno y maquinarias. Asimismo, la cartera de crédito compone el 10% del activo total, la cual ha reflejado altos niveles de morosidad en los últimos años, registrando una cartera vencida de Gs. 9.000 millones en Set22, aunque la misma se encuentra con una cobertura de 80% de previsión.



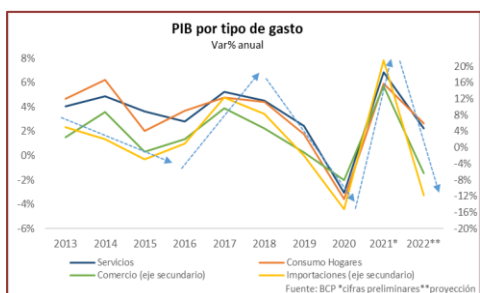
TENDENCIA	FORTALEZAS	DEBILIDADES
La tendencia " Estable " refleja las razonables expectativas sobre la situación general de ELADIA S.A., considerando la evolución de sus operaciones y actual concentración de su matriz productiva en otras áreas de mayor productividad y disponibilidad de recursos hídricos, sumado a los continuos requerimientos de capital y moderado desempeño operativo y financiero, que muestran aún una acotada generación de utilidad y rentabilidad.	<ul style="list-style-type: none"> Razonables ratios de solvencia y endeudamiento. Incremento de los activos biológicos. Actual matriz productiva ubicada estratégicamente, con mayor disponibilidad de recursos hídricos y acceso a puertos de salida. Importante experiencia y conocimiento del sector arroz. Continuo retorno de inversiones en asociadas, con efecto en utilidades. La empresa es uno de los principales exportadores de arroz integral. 	<ul style="list-style-type: none"> Bajos márgenes, rentabilidad y cobertura de deuda, afectados por la sequía en 2021. Acotada liquidez y baja rotación de inventarios. Exposición climática sobre su producción y rendimientos, aunque atenuados por cambios de áreas e inversiones. Menores ventas y exportaciones, afectados por la logística y su incidencia en la reapertura de mercados.

ECONOMÍA E INDUSTRIA

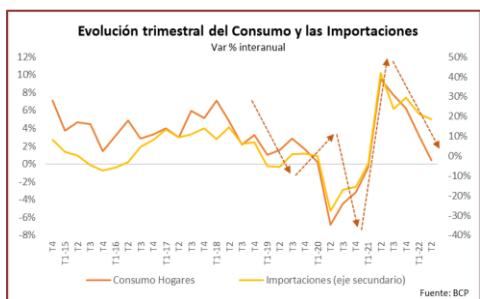


La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2018. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración,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

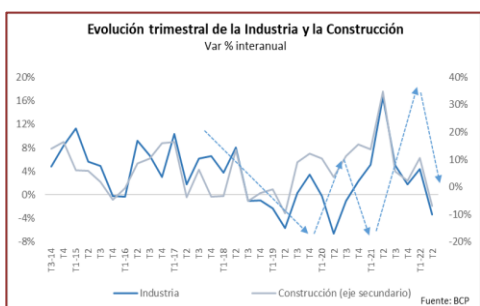
En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando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



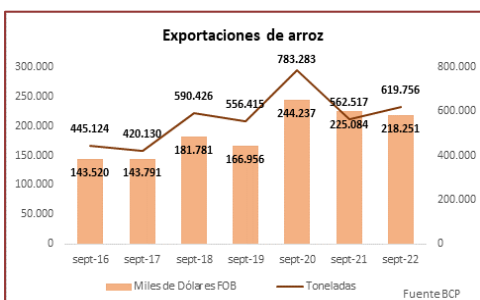
Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del covid-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 15,2%, 6,8%, 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 baja tasa del sector exportador de solamente 2,2%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.



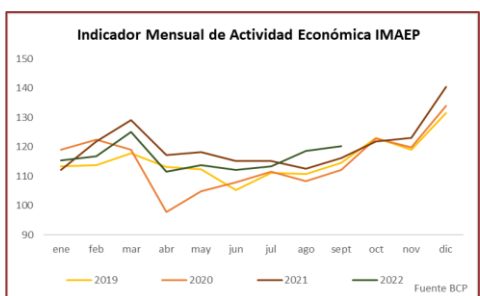
Para el año 2022 se proyecta un bajo crecimiento de solamente 0,2% del PIB, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se esperan tasas negativas de -21,5% y -19,2% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Asimismo, este menor desempeño de la economía está condicionado por la evolución negativa de la agricultura, la industria, las importaciones y el consumo, registrado en el primer semestre del 2022.



Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 11,5% a Junio 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores a causa del efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.



Este contexto económico de fluctuaciones cíclicas no fue acompañado por la producción y exportación de arroz, registrando una tendencia creciente en el periodo 2016-2022. Las exportaciones de arroz han ido aumentando hasta el año 2020 alcanzando una cifra récord de US\$ 244 millones a Set20, con un volumen exportado de 783.283 toneladas, aunque en el 2021 se registró una disminución debido a los efectos climáticos que derivaron en una menor producción. En el 2021 las exportaciones de arroz disminuyeron hasta US\$ 225 millones mientras que la cantidad exportada se redujo hasta 562.517 toneladas.



El principal cliente del rubro arrocerero paraguayo es Brasil con el 75% del arroz exportado, y en menor medida se ubican Chile, Uruguay y Países Bajos. Según la Cámara Paraguaya de Industriales de Arroz (Caparroz), Paraguay cerró exportaciones de arroz a 37 países en el 2021, sumando a Gambia en diciembre como nuevo destino. Paraguay es un productor importante de arroz pulido, pero también posee una buena capacidad de generación de otros tipos como el arroz con cáscara, arroz integral y el arroz quebrado. Se espera que las condiciones climáticas y económicas en general sean más favorables en el 2022, lo cual se puede anticipar a través del repunte del IMAEP, cuya tendencia mejoró en el último trimestre del 2022, por encima de los años anteriores, así como las exportaciones de arroz aumentaron a 619.756 toneladas a Set22.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Productora y comercializadora de arroz con un importante posicionamiento a nivel local, así como una de las mayores exportadoras de arroz integral, con foco en el mercado brasileño, con un reciente cambio de su matriz productiva hacia otras áreas con mejores condiciones de operación

Eladia S.A. ha sido constituida en 2006 e inició sus actividades operativas en junio de 2008, desde entonces se ha dedicado y enfocado a la producción, comercialización y exportación de arroz integral, siendo su principal mercado el brasileño. Actualmente, la empresa produce y comercializa diferentes variedades de arroz como integral, el pulido y quebrado.

Si bien la empresa ha operado y producido arroz históricamente en la compañía Aguaray, en la ciudad de San Juan Bautista, departamento de Misiones, esta ha contemplado un cambio de su matriz productiva y concentrado actualmente su superficie de siembra hacia otras áreas de terceros, con mayores potencialidades de producción, con ubicaciones estratégicas en términos de logística y acceso a puertos de salida, así como a la disponibilidad de recursos hídricos por su cercanía al Río Paraguay y como parte de las acciones para mitigar los efectos adversos de factores climáticos.

Eladia opera actualmente en dos núcleos de producción: Núcleo 2 en la ciudad de Villa Oliva, Departamento Ñeembucú, con una superficie de 5.284 Há. y Núcleo 3, desde 2022, en la ciudad Villeta, en el Departamento Central, que comprende una superficie para arroz de 5.000 Há y otras 1500 Há. más, este último se sumó luego de haber dejado de producir en el Núcleo 1 (Misiones), para aprovechar la riqueza hídrica de los núcleos mencionados y ubicados a orillas del Río Paraguay. Para el efecto, ha registrado recientes e importantes inversiones para la adecuación del campo y el manejo hídrico, principalmente en núcleo 3.

Las áreas destinadas a la producción de la empresa son de propiedad de terceros, usufructuadas por medio de contratos de arrendamiento y desarrollo, manteniendo un bajo nivel de inmuebles propios y requiriendo importantes requerimientos de capital para su preparación y mantenimiento. En ese sentido, ELADIA realiza continuamente importantes inversiones y mejoras de los inmuebles de terceros para su producción. Durante la zafra 2021/2022 la empresa registró un total de 10.098 hectáreas sembradas, superior a las 8.521 hectáreas de la zafra 2020/2021, con un rendimiento de 8.015kg/ha. Según sus proyecciones, la misma pretende alcanzar un total de 11.000 hectáreas cultivadas para la zafra 2023/2024 con un rendimiento de 8.500 kg/ha.

En 2021, se posicionó como la 4º mayor exportadora de arroz integral con 26.812 toneladas vendidas equivalentes a un valor FOB de USD 10.121.535, la 15º mayor exportadora de arroz quebrado integral con 408 toneladas vendidas equivalentes a USD 93.791 (Valor FOB) y la empresa número 25 en exportación de arroz pulido con ventas de 900 toneladas equivalentes a USD 366.891 (Valor FOB). A Set22 ELADIA se posiciona como la segunda mayor exportadora de arroz integral del mercado con 28.016 toneladas exportadas por más de USD 8,5 millones.

Eladia y sus accionistas han realizado importantes inversiones en otras empresas como ELADIAGRO S.A., AEROLINK S.A., MADEIRA S.A. y principalmente en AGROALIANZA S.A. Al respecto, con las exportaciones de ELADIAGRO y AGROALIANZA, la posición como exportador de arroz del grupo de económico de empresas mejora considerablemente. Asimismo, la empresa participa como exportador en diferentes ferias mundiales de arroz, en el año 2021, estuvo en la feria de Anuga, Alemania, una de las más importantes en el escenario internacional relacionada al sector agroalimentario. Asimismo, prevé su participación en la feria SIAL, Francia, donde tanto proveedores como compradores se encuentran y realizan negocios a nivel global.

Considerando el destino de sus productos, durante la zafra 21/22 el mayor destino fue Brasil con un volumen comprado de 28.980 toneladas de arroz por un valor equivalente de USD 6,6 millones, inferior a las 33.122 toneladas de arroz equivalentes a USD 9,4 millones de la zafra 20/21, esta disminución se da en línea con su estrategia comercial en la cual la compañía plantea disminuir sus exportaciones al Brasil y redireccionar estas a países de Centro América y Europa así como a vender soja al mercado internacional.

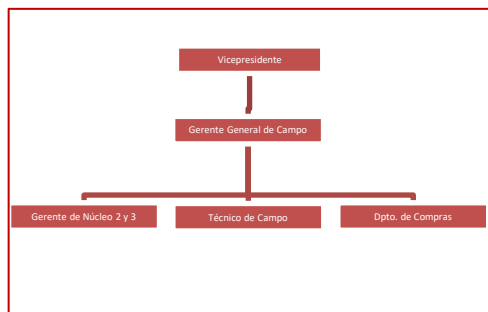
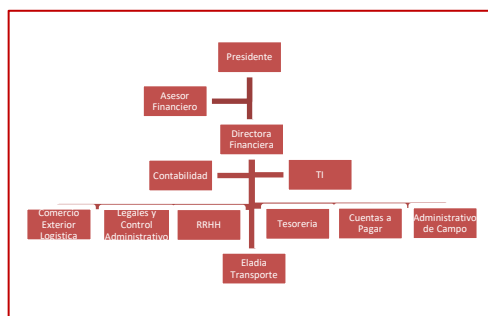
La empresa mantiene relación con más de 15 clientes en 8 países, su mayor cliente es BRASILIA ALIMENTOS LTDA, la misma durante la zafra 21/22 produjo ingresos por ventas por más de USD 6 millones representando el 58% de las ventas totales. En cuanto a sus proveedores a Set22 la cartera de ELADIA disminuyó de USD 12,4 millones (Dic21) a USD 8 millones, el 30% de esta correspondía a DIAGRO S.A. seguido del 12% por KUROSU Y CÍA S.A.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

La propiedad se encuentra diversificada, con una participación mayoritaria de sus principales accionistas en la dirección estratégica y una importante experiencia y conocimiento del sector arrocero

Inicialmente, Eladia fue constituida como una sociedad anónima con un capital social de Gs. 5 millones, representados por 10 acciones ordinarias de Gs. 500.000 plenamente suscriptas e integradas en forma equitativa por sus accionistas, la Señoras Patricia Soledad Quintana Cabrera y Nora Beatriz López Duarte. Luego de sucesivos aumentos, el capital social autorizado de ELADIA ascendió a Gs. 42.000 millones representados por 1680 acciones ordinarias de Gs. 25 millones.

Constitución 17/03/2006 Capital Social: Gs 5 millones
Aumento de Capital 02/05/2008 Capital Social: Gs. 625 millones
Aumento de Capital 15/07/2010 Capital Social: Gs. 2.625 millones
Aumento de Capital 14/09/2011 Capital Social: Gs. 7.392 millones
Aumento de Capital 05/09/2014 Capital Social: Gs. 14.000 millones
Aumento de Capital 01/11/2017 Capital Social: Gs. 42.000 millones



Al corte, la empresa registró un capital integrado de Gs. 35.250 millones, distribuido de la siguiente forma: Mario Milano Bergallo, Edgar Pozzebon, Jorge Milano Bergallo y Marlon Figueiredo con 282 acciones suscriptas e integradas y con un capital de Gs. 7.050 millones cada uno, es decir, con el 20% de la propiedad de la empresa. El 20% restante, se encuentra distribuida entre los señores Jaime Zorzetto y Gabriel Alves con 141 acciones, es decir Gs. 3.525 millones, equivalente al 10% de participación accionaria cada uno. La propiedad de la empresa presenta una ligera preponderancia en los accionistas de la familia Milano Bergallo, que junto a sus demás socios participan activamente de las decisiones estratégicas de la compañía, así como de otras empresas relacionadas a su grupo económico.

Al respecto, la sociedad a su vez posee participación accionaria en otras sociedades:

- **ELADIAGRO S.A.** dedicada principalmente también al rubro del cultivo de arroz, con 50% de participación.
- **AGROALIANZA S.A.** empresa industrializadora de productos de arroz, con 33,34% de participación. Adicionalmente, los accionistas individuales de Eladia S.A., Jaime Zorzetto y Gabriel Alves cuenta con una participación del 16,67% cada uno.
- **MADEIRA S.A.** empresa del rubro de combustibles, venta de alimentos y transporte de cargas, con 33,34% de participación
- **AEROLINK S.A.** cuya actividad principal consiste en servicios de fumigación y riego. con 33,33% de participación.

Actualmente, ni los socios ni ELADIA poseen participación societaria en la empresa TUPASY S.A., luego de que fueron vendidas sus acciones a ADMIRABLE S.A. y que permitieron la cancelación de deudas por inversiones.

Cabe señalar que, al cierre de Setiembre de 2022, Eladia S.A. mantenía codeudorías en créditos con sus empresas relacionadas Aerolink S.A. y Agroalianza S.A. Las mismas le han generado retornos anuales en los últimos años, contribuyendo a la generación de resultados superavitarios, teniendo en cuenta el moderado desempeño operativo y financiero de la empresa.

En cuanto la composición de su dirección y conducción estratégica, el directorio ELADIA se compone por su Presidente, el señor Mario Milano, su Vicepresidente, el señor Marlon Figueiredo, además de una Directora Financiera, la señora Andrea Araujo, así como el síndico titular y el suplente.

Así mismo, la empresa cuenta 2 comités integrados por sus diferentes directores a modo de apoyar la gestión operativa del negocio. El Comité de Liquidez, Asset & Liability Comitee (ALCO). La empresa organiza sus operaciones en dos áreas funcionales, la Administrativa y la de Campo, y con un total de 130 colaboradores.

La Dirección Financiera es la encargada del acompañar las actividades del área administrativa, que responde directamente al presidente. Posee dos órganos de staff que son el área Contable y el área de TI, además a esta responden las secciones de Recursos Humanos, Logística y Comercio Exterior, Control administrativo y legal, Tesorería, Cuentas a pagar, entre otros. Del total de funcionarios mencionados, 19 cumplen funciones en esta área además de los 3 miembros del directorio.

El área de campo es responsabilidad directa de un Gerente General de Campo, quien responde al vicepresidente de la empresa. Bajo su cargo, se encuentran dos gerentes y técnicos de campo, así como el departamento de compras. En esta área se concentra la mayor cantidad de funcionarios, con 108 colaboradores.

La empresa no cuenta con un área dedicada a la Auditoría Interna, dejando todo el diseño, implementación y control de los procesos internos al área administrativa, mientras que la gestión de contabilidad está tercerizada con la empresa Controller Contadores & Auditores. Por su parte, la auditoría externa sobre el ejercicio 2021 de la empresa estuvo a cargo de la firma Bakertilly Paraguay.

En cuanto a sus procedimientos, ELADIA formaliza la venta de sus productos mediante contratos de ventas o proformas, a partir de lo cual se realiza la solicitud al silo para la preparación del producto según corresponda. Hay que destacar que la empresa no cuenta con una planta industrial propia para el secado, limpieza, almacenado y/o procesado del arroz cultivado en sus campos. Estos se realizan por medio de la subcontratación de servicios con empresas con plantas industriales como VILLA OLIVA RICE S.A para los productos de Núcleo 2, con otras empresas como su relacionada AGROALIANZA S.A y TUPASY S.A.

Así mismo, de acuerdo con su política de créditos, las ventas locales tienen un plazo máximo de 30 días, por el lado de las exportaciones el 80% de estas se realizan con pagos anticipados, 15% con entrega inicial y cancelación contra la entrega de mercaderías y el 5% restante contra copia de las documentaciones del embarque de las mercaderías. Se destaca que toda venta a crédito es avalada a través de contratos de compra/venta.

Por el lado del control de riesgo de liquidez, la empresa menciona que realiza la proyección tanto de sus ingresos y gastos de acuerdo con los desempeños de zafra pasadas, las hectáreas a producir, las inversiones planificadas, los compromisos asumidos, los precios esperados, entre otros. Con estas proyecciones, se realiza el flujo de caja esperado de la empresa, el cual es monitoreado permanentemente por el área financiera y mensualmente por el Directorio.

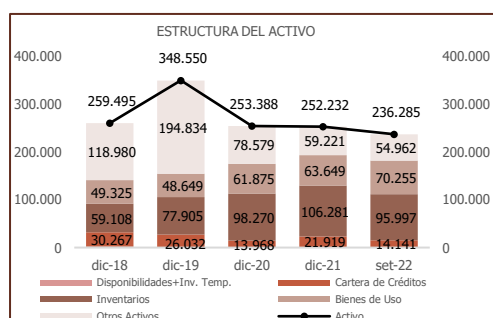
En cuanto a riesgo operacional, debido al giro del negocio de ELADIA, uno de los principales riesgos es el inherente al clima. Para mitigar estos riesgos, en caso de sequías la empresa cuenta con reservorios suficientes para compensar la falta de agua, así mismo en caso de inundaciones los campos están preparados para el drenaje del exceso de agua y poseen bombas para drenar las mismas de ser necesario, estos sistemas están sujetos a mantenimientos periódicos luego de cada zafra. Además de esto la empresa cambió su área de producción del Núcleo 1 (Misiones) para los Núcleos 2 y 3 donde existe abundancia de recursos hídricos donde se realizarán las futuras zafra mitigando el riesgo operacional. La empresa también posee seguros contratados por un capital asegurado ligeramente superior a USD 1 millón, el principal capital asegurado corresponde a la oficina de Luque.

Con respecto al ambiente tecnológico, ELADIA cuenta con el sistema de gestión ERP Dolphin que está dotado de todos los módulos necesarios para el correcto funcionamiento de las operaciones de la empresa. Todos los recursos tecnológicos son gestionados por BURMONT S.A. siendo estos los únicos autorizados para el mantenimiento de los equipos, así como la instalación de cualquier software o mejoras necesarias.

SITUACIÓN FINANCIERA

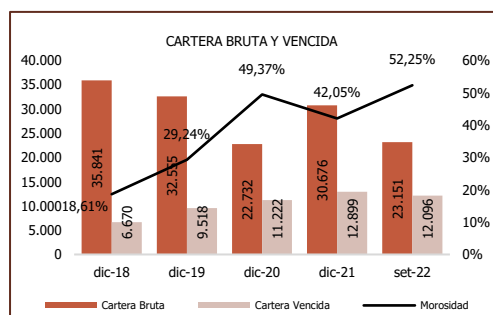
ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Disminución de los indicadores de productividad debido a la baja variación del activo frente a la caída de los ingresos por ventas, con alto nivel de morosidad de la cartera vencida



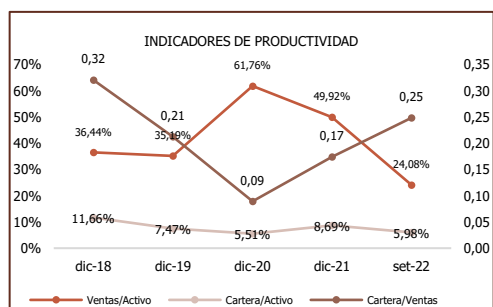
Desde Dic19 los activos de ELADIA poseen una tendencia decreciente, ya que a Set22 los mismos alcanzaron la suma de Gs. 236.285 millones, representando un descenso de 6,32% en lo que va del 2022. El principal componente de estos activos son los inventarios, que representaron un 40,63% del total y alcanzaron un valor de Gs. 95.997 millones al corte analizado. Los principales componentes de este inventario son los productos en proceso y los activos biológicos registrando a Set22 un valor de Gs. 36.002 millones y Gs. 32.021 millones respectivamente.

Otro componente importante del activo son los bienes de uso de la empresa, conformado principalmente por maquinarias, transportes y por inversiones en mejoras en predio ajeno. Este rubro representa el 29,73% del total, con un valor de Gs. 70.255 millones a Set22, luego de una variación acumulada de 10,38%.



Así mismo, la empresa mantiene inversiones en sus asociadas, totalizando desde Dic21 un valor de Gs 19.546 millones. La mayor inversión se registra en la empresa AGROALIANZA S.A., donde posee una participación accionaria de 33,34% a Set22 por valor de Gs. 12.095 millones a Dic21, con un incremento de 49% respecto al saldo a Dic20.

Cabe señalar que estos incrementos se deben al ajuste contable de la inversión bajo el método de participación, de acuerdo con los resultados obtenidos por AGROALIANZA en 2021. Al corte analizado, la valuación patrimonial proporcional de la sociedad es de Gs. 14.883 millones.



A Set22 el saldo de la cuenta de Créditos por Impuestos Corrientes alcanzó la suma de Gs. 16.799 millones, representando una reducción respecto al cierre de Dic21 cuyo valor fue de Gs. 20.560 millones, el principal componente de esta cuenta es el Crédito Fiscal del Impuesto al Valor Agregado (IVA) registrando un monto de Gs. 15.716 millones. Este saldo se encuentra acorde a su modelo y evolución de negocios.

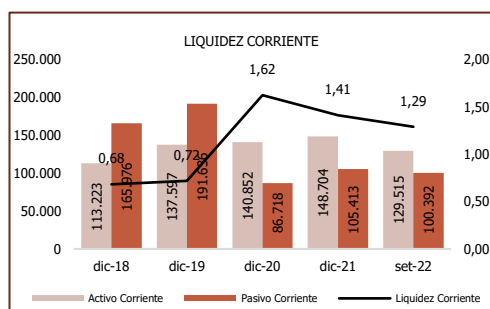
Por el lado de la cartera bruta de créditos, disminuyó a Gs. 23.151 millones, valor similar a Dic20, asimismo la cartera vencida también disminuyó de Gs. 12.899 millones (Dic21) a Gs. 12.096 millones (Set22).

La morosidad de la compañía ascendió hasta 52,25% en Set22, superior a 42,05% en Dic21, aunque la cartera vencida registra un 80% de cobertura de provisiones. Debido a la sequía del 2021 que impactó la producción de la empresa y consecuentemente sus ventas, cartera y activos, esto también se observa en sus indicadores de productividad. El indicador que relaciona la cartera con las ventas creció de 8,93% (Dic20) a 17,41% (Dic21) y alcanzó 24,85% a Set22, mientras respecto a los activos, pasó de 5,51% a 8,69% y finalmente a 5,98%. En cuanto a la relación Ventas/Activo mantiene una tendencia decreciente desde Dic20 cuando el indicador alcanzó 61,76%, a Set22 el mismo fue de 24,08%.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

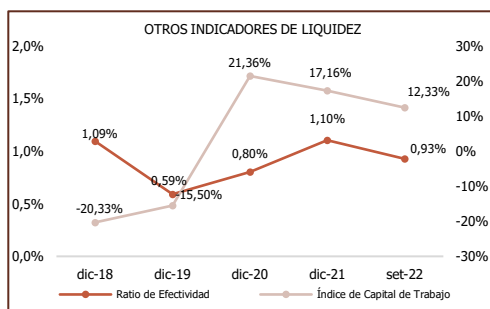
Acotado nivel de liquidez en línea con el mantenimiento de bajos recursos líquidos frente a sus obligaciones, caracterizadas por una abultada deuda financiera

La tendencia creciente de los activos corrientes de ELADIA fue revertida a Set22, donde estos cayeron 12,9% desde Gs. 148.704 millones (Dic21) a Gs. 129.515 millones. Las mayores variaciones se dieron por la disminución en Gs. 10.284 millones en los inventarios y en Gs. 6.857 millones de los créditos netos.

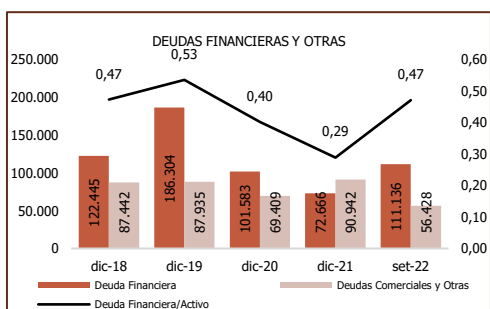


Por su parte, el pasivo corriente también se redujo a Set22, pasando de Gs. 105.413 millones en Dic21 a Gs. 100.392 millones. El principal componente es la deuda bancaria, la cual alcanzó el valor de Gs. 54.278 millones en Set22, implicando un aumento de 162,44%. Asimismo, la deuda comercial disminuyó 50,95% hasta Gs. 34.699 millones en Set22. Al respecto, las deudas con proveedores han presentado una elevada concentración, el mayor proveedor es Diagro S.A. y concentra el 30% de la cartera total.

La liquidez de ELADIA disminuyó de 1,41 en Dic21 a 1,29 en Set22. Teniendo en cuenta los demás indicadores de liquidez, se verifica que la prueba ácida, que representa un indicador más refinado de liquidez, dado que se excluyen los inventarios por Gs. 95.997 millones, disminuyó de 0,40 (Dic21) a 0,33 (Set22), denotando una elevada dependencia de realización de estos inventarios para la cobertura de las obligaciones corrientes. El ratio de efectividad o razón de efectivo, también se redujo ligeramente y se mantiene en niveles bajos, debido a la acotada disponibilidad que maneja la empresa, siendo de Gs. 930 millones a Set22.



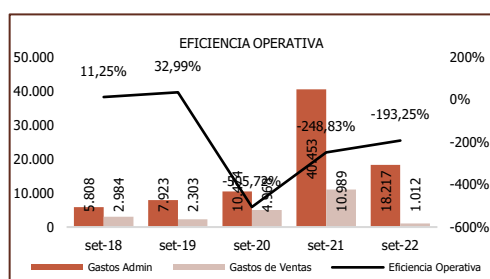
ELADIA se ha financiado principalmente con deuda bancaria, durante el periodo 2018-2022, equivalente en promedio al 67% de su Deuda Financiera, mientras que el 33% restante a deuda con terceros. Desde Dic18, la Deuda Bancaria fue disminuyendo, pasando de Gs. 88.425 millones a Gs. 63.659 millones (Dic21). A Set22 la deuda bancaria ha presentado un repunte elevándose a Gs. 102.889 millones.



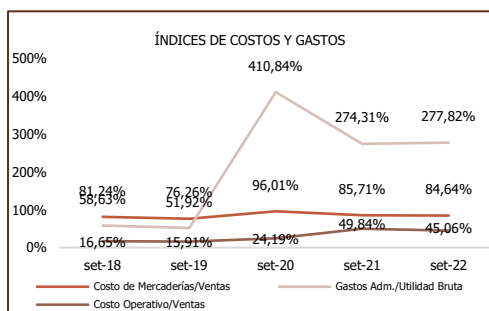
Así mismo, la deuda con terceros que había alcanzado su mayor valor en Dic19, con un saldo de Gs. 103.319 millones, disminuyó luego de las reducciones de sus compromisos por inversiones en otra empresa, finalmente cerrando el ejercicio 2021 en Gs. 9.007 millones y a Set22 llegó a Gs. 8.248 millones. De esta forma, la Deuda Financiera presentó un comportamiento decreciente desde 2019 hasta Set22 donde la misma nuevamente aumenta hasta Gs. 111.136 millones, por lo que su relación con el Activo pasó de 29% (Dic21) a 47% (Set22). Cabe señalar que el principal acreedor es el Banco Regional, con la codeudoría de su presidente.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Importante incremento de los costos y gastos operativos repercutiendo directamente en su desempeño operativo y financiero, así como en sus resultados netos ordinarios



Los gastos administrativos de la empresa aumentaron de forma importante entre 2020 y 2021, los mismos pasaron de Gs. 9.658 millones a Gs. 21.335 millones, representando una variación interanual de 120,90%. Los principales aumentos se dieron en las cuentas de reparaciones y mantenimientos (+ Gs. 4.143 millones), gastos varios (+ Gs. 2.954 millones), honorarios profesionales (+ Gs. 2.076 millones), remuneración personal superior (+ Gs. 1.616 millones) entre otros. La mayor carga de gastos administrativos dada en 2021 ya se presentaba a Set21, a dicho corte estos ascendían a Gs. 40.453 millones mientras que a Set22 los mismos alcanzaron el valor de Gs. 18.217 millones.

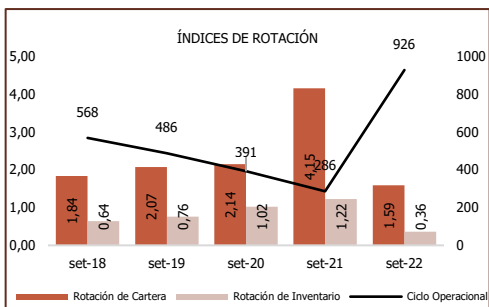


Debido a los mayores costos y gastos, así como al ciclo del negocio al corte de Setiembre de los últimos 3 ejercicios, la Eficiencia Operativa de la empresa ha sido negativa. A pesar de los menores gastos administrativos en relación con el mismo periodo del ejercicio anterior, a Set22 debido a las menores ventas, la relación de estos con la utilidad bruta pasó de 274,31% (Set21) a 277,82%. En contraste, los gastos de ventas disminuyeron interanualmente 90,79%, pasando de Gs. 10.989 millones en Set21 a Gs. 1.012 millones en Set22.

Asimismo, esto significó que los gastos operativos pasaron de consumir el 49,84% de los ingresos por ventas en Set21 al 45,06% en Set22. El costo de venta alcanzó a Set22 la suma de Gs. 36.121 millones, una reducción interanual de 59,17%, así mismo las ventas disminuyeron en 58,65% hasta Gs. 42.678 millones, por lo que su relación pasó de 85,71% (Set21) a 84,64% (Set22). El apalancamiento operativo de la empresa se mantuvo en valores negativos sin cambios en -0,35.

Asimismo, el incremento de la cartera de créditos y la disminución de las ventas, provocaron la disminución de la rotación de cartera de 4,15 en Set21 a 1,59 en Set22, significando un aumento de 94 días en el periodo promedio de cobro.

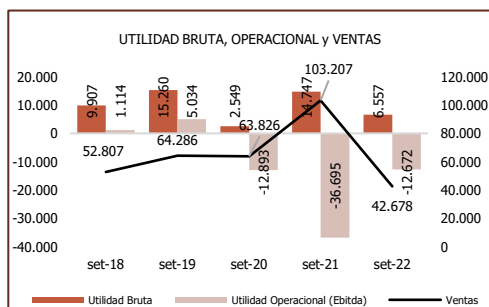
Por el lado de la rotación de inventario, esta disminuyó de 1,22 (Set21) a 0,36 (Set22), lo que sumado a la alta dependencia de los inventarios, refleja una menor capacidad de generación de mayores flujos operativos de caja. De esta forma, el ciclo operacional de ELADIA aumentó de manera importante de 286 días a 926 días.



UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Mantenimiento de bajos márgenes de utilidad e indicadores de rentabilidad, con alta participación sobre los resultados finales de las ganancias por inversiones en empresas asociadas

ELADIA registró ingresos por ventas por un total de Gs. 57.692 millones, y por tenencia de activos biológicos por Gs. -15.014 millones (pérdida neta considerando los costos) a Set22, resultando en ventas netas por Gs. 42.678 millones en Set22, lo que significó una reducción de 58,65% respecto al mismo periodo del año anterior.



En esta línea, los costos de ventas se redujeron 59,17% de Gs. 88.460 millones (Set21) a Gs. 36.121 millones (Set22), generando una utilidad bruta de Gs. 6.557 millones a Set22, 55,54% inferior a lo registrado a Set21.

Los gastos administrativos presentaron una reducción interanual de 54,97% desde Gs. 40.453 millones (Set21) a Gs. 18.217 millones (Set22), a pesar de esta variación los mismos aún son superiores a los valores registrados entre Set18 y Set20. Los gastos de ventas se redujeron 90,79% hasta Gs. 1.012 millones, siendo este el menor valor registrado en todo el periodo de análisis.

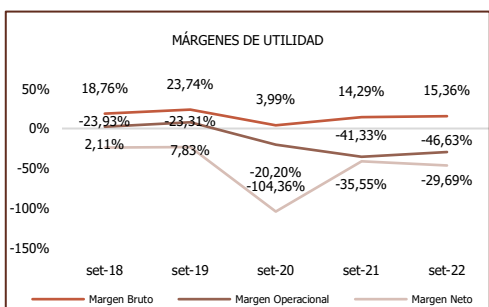
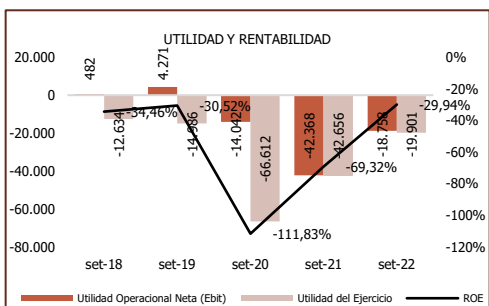
Debido al periodo de la zafra del arroz o el ciclo de negocios de ELADIA, la utilidad operacional de la empresa presenta valores muy bajos o incluso negativos en sus cortes a setiembre de cada año, siendo una pérdida de Gs. 12.672 millones a Set22.

Los gastos financieros tuvieron por su parte un importante descenso, en línea con la disminución de su pasivo bancario, pasando de Gs. 19.039 millones (Dic20) a Gs. 4.711 millones (Set22), siendo este el valor más bajo registrado en todo el periodo 2018-2022.

El resultado del ejercicio a Set22 fue una pérdida por valor de Gs. 19.901 millones, lo que responde al ciclo del negocio considerando que al corte de Setiembre en todo el periodo de análisis se registran pérdidas, mientras que en los cortes de Diciembre se han registrado ganancias netas. En el último ejercicio cerrado del 2021, la utilidad fue de Gs. 4.127 millones, superior a los Gs 2.979 millones del ejercicio 2020, explicada por la dinámica de los resultados no operativos de ambos ejercicios, asociados a las ganancias por inversiones en otras empresas.

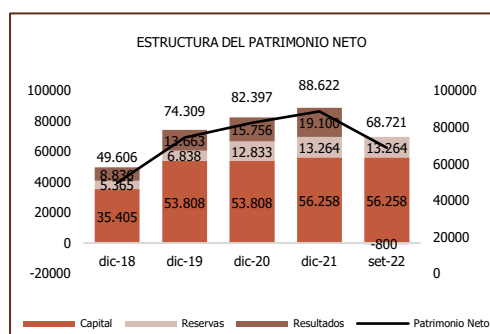
Cabe señalar que el principal componente de los resultados no operativos en el ejercicio 2020 fue la pérdida puntual de Gs. 23.081 millones por la venta de acciones de VILLA OLIVA RICE S.A a RICE PARAGUAY S.A.

Con estos resultados, en los cortes de setiembre todos los indicadores de rentabilidad y utilidad, salvo el margen bruto, presentan valores negativos.



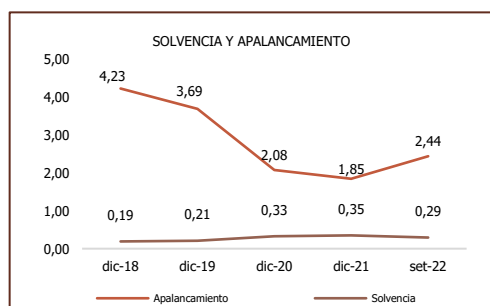
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Razonable nivel de solvencia patrimonial y endeudamiento, en relación con su estructura financiera, aunque ha registrado altos niveles de deuda con respecto a las venas y al Ebitda

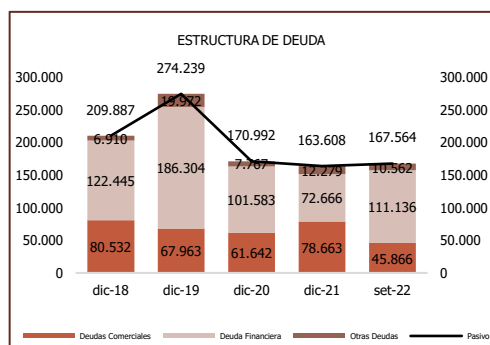


El capital de la empresa ha registrado continuos aumentos pasando desde Gs. 35.000 millones en Dic 17 a Gs. 56.258 millones en Dic21, compuesto por Gs 35.250 millones de capital integrado, Gs 18.153 millones de primas por emisión de acciones y Gs. 2.854 millones de aportes para futura integración de acciones. Cabe señalar que las primas por emisión de acciones se han dado por las nuevas emisiones de acciones y cambio de accionistas, derivados de la venta de acciones en 2018, donde se pagó una prima sobre el valor nominal de las acciones.

ELADIA ha constituido reservas de forma continua de modo que el saldo de esta cuenta a Dic21 alcanzó la suma de Gs. 13.264 millones, la que se mantuvo sin cambios a Set22, representando el 19,30% del patrimonio total. Asimismo, la empresa registró utilidades retenidas por un valor de Gs. 19.101 millones en Set22, y en contraste con las pérdidas del ejercicio por valor de Gs. 19.901 millones, ha resultado en una pérdida neta de Gs. 800 millones en Set22. De esta forma, el patrimonio total de la empresa alcanzó Gs. 68.721 millones, representando una reducción acumulada de 22,46%.



La disminución continua de la deuda desde el ejercicio 2019 junto con el continuo crecimiento del patrimonio de la empresa se vio reflejada en la mejora del apalancamiento hasta Dic21, cuando alcanzó un valor de 1,85. Asimismo, conforme a lo mencionado, la solvencia también registró continuas mejoras pasando de 0,19 a 0,35 (Dic21). Debido a la pérdida del ejercicio registrada hasta Set22 y la consecuente disminución del patrimonio de la empresa, el apalancamiento ascendió hasta 2,44 y la solvencia disminuyó a 0,29.



Durante el periodo analizado, la empresa registró su mayor nivel de deuda en el ejercicio 2019, alcanzando la suma de Gs. 274.239 millones, durante los ejercicios posteriores la misma disminuyó hasta Gs. 163.608 millones en Dic21 y se incrementó nuevamente hasta Gs. 167.564 millones a Set22.

Por el lado de la deuda financiera, esta registró un valor máximo de Gs. 186.304 millones a Dic19, finalmente a Set22 la misma fue de Gs. 111.136 millones. La deuda bancaria representa el 92,58% de la misma correspondiendo lo restante a deuda con terceros, la empresa no registra deudas bursátiles al corte. Por su parte, la deuda comercial presentó una disminución de 41,69% entre Dic21 y Set22, pasando de Gs 78.663 millones a Gs. 45.866 millones.

A Dic21 las deudas comerciales adquirieron la mayor participación en la deuda total, representando un 48% de esta, mientras que la deuda financiera representó el 44%, durante el periodo 2017-2020 la participación promedio de ambos fue de 32% y 64% respectivamente. Esta situación se dio debido a restricciones registradas con el sistema financiera a partir del primer trimestre de 2020 hasta finales de 2021, actualmente se encuentran retomando las líneas financieras y nuevos préstamos lo cual se puede observar en la dinámica de la deuda total donde nuevamente la deuda financiera tiene la mayor preponderancia con el 66,32% a Set22.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

ELADIA presenta un flujo de caja con ingresos por ventas sin crecimiento desde la zafra 2024/2025. Dicha situación se traslada a sus costos de producción los cuales incluyen sus gastos administrativos.

El flujo operativo de la empresa se mantiene positivo en todo el periodo de vigencia de programa de emisión propuesto, así mismo en cuanto a sus ingresos financieros se prevé además la utilización de líneas de crédito en las dos próximas zafras y en el cobro de dividendos durante la zafra 2024/2025.

La mayor parte de los egresos financieros consiste en el pago de las obligaciones bancarias. Además, la empresa propone la amortización total de su programa de emisión durante la zafra 2027/2028, aproximadamente en 5 años desde su emisión.

Incluso sin considerar los saldos iniciales de caja, ELADIA mantiene un flujo positivo salvo en el año donde se da la cancelación de su programa de emisión. El flujo de caja presentando es bastante optimista, y debe tenerse en cuenta que el sector económico de la empresa es muy sensible a factores exógenos, por lo cual será fundamental prever los diversos escenarios posibles. se destaca que ELADIA realiza fuertes inversiones en sus núcleos de producción a fin de aminorar los efectos del clima, así mismo en sus objetivos estratégicos se encuentra la diversificación de sus productos y mercados.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO								
En Dólares Americanos	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026	2026/2027	2027/2028	2028/2029	2029/2023
Ventas	21.601.777	21.625.000	23.460.000	23.460.000	23.460.000	23.460.000	23.460.000	23.460.000
Ventas Maquinarias	973.833	680.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
Ingresos varios	1.346.716	870.000						
Ingresos Operativos	23.922.326	23.175.000	23.710.000	23.710.000	23.710.000	23.710.000	23.710.000	23.710.000
Costo de producción	13.159.430	15.400.000	18.000.000	18.000.000	18.000.000	18.000.000	18.000.000	18.000.000
Proveedores	10.150.203	4.368.669	966.772	179.699	84.076			
Otros gastos	125.354	60.000						
Impuestos a Pagar: IVA/Renta	1.106.838	1.258.006	900.000	900.000	900.000	900.000	900.000	900.000
Egresos Operativos	24.541.825	21.086.675	19.866.772	19.079.699	18.984.076	18.900.000	18.900.000	18.900.000
Inversiones	370.271	250.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
FLUJO OPERATIVO	-989.770	1.838.325	3.543.228	4.330.301	4.425.924	4.510.000	4.510.000	4.510.000
Líneas de Crédito a Utilizar	5.553.617	5.238.475						
Acciones y dividendos			250.000					
Bonos nuevas emisiones	3.000.000							
Ingresos Financieros	8.553.617	5.238.475	250.000	-	-	-	-	-
Obligaciones Bancarias + Intereses e Impuestos	3.225.815	2.542.390	1.032.093	1.529.694	1.056.267	983.975	911.683	875.537
Bonos Capital e Intereses	63.075	252.300	252.300	252.300	252.300	3.189.225		
Dividendos a pagar					500.000	500.000	500.000	500.000
Fideicomiso	3.179.752	3.179.752						
Egresos Financieros	6.468.642	5.974.442	1.284.393	1.781.994	1.808.567	4.673.200	1.411.683	1.375.537
FLUJO FINANCIERO	2.084.975	-735.967	-1.034.393	-1.781.994	-1.808.567	-4.673.200	-1.411.683	-1.375.537
FLUJO DE CAJA	1.095.205	1.102.358	2.508.835	2.548.307	2.617.357	-163.200	3.098.317	3.134.463
Saldo Inicial	73.650	1.168.855	2.271.213	4.780.048	7.328.355	9.945.712	9.782.512	12.880.829
FLUJO FINAL	1.168.855	2.271.213	4.780.048	7.328.355	9.945.712	9.782.512	12.880.829	16.015.292

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD1	
Aprobación	Acta del Directorio N° 561 de fecha 28/09/2022
Denominación	USD1
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	USD. 3.000.000.- (dólares americanos tres millones)
Cortes mínimos	USD. 1.000 (dólares americanos mil)
Plazo de emisión	Entre 365 días y 2.555 días
Garantía	Común a sola firma
Mecanismo de Contingencia	Codeudoría solidaria de los principales accionistas: Mario Milano Bergallo y Marlon Figueiredo Marques
Pago de capital e interés	A ser definida en cada serie
Rescate anticipado	De acuerdo con lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1.013/11
Destino de los fondos	100% reestructuración de pasivos
Representante de Obligacionistas	Mersan Abogados S.R.L.
Agente Organizador y Colocador	Regional Casa de Bolsa S.A.

ELADIA aprobó por Acta de Directorio N° 561 de fecha 28 de setiembre de 2022, el Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por un monto máximo de USD 3.000.000 millones. Se establecieron cortes mínimos USD 1.000, el plazo de emisión máximo va hasta los 2.555 días (7 años) y estos fondos serán destinados enteramente para la reestructuración de pasivos de la empresa. La emisión del PEG USD1 se realizará con la codeudoría solidaria de los principales accionistas.

Este Programa de Emisión PEG USD1 junto con la deuda financiera total, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento de ELADIA S.A., sobre los principales indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad de la empresa. Del análisis practicado bajo distintos escenarios, en base al flujo de caja proyectado por la empresa, se pudo determinar que esta emisión no generará distorsiones significativas sobre el desempeño financiero de la empresa, considerando que el destino de los fondos es 100% para reestructuración de pasivos, lo que dependerá de la capacidad de producción y generación de ingresos operativos, ante la variabilidad esperada de las ventas.

Sin embargo, la solvencia patrimonial de la empresa se ha visto afectada por el mayor endeudamiento durante los últimos años, y por la mayor carga financiera, para lo cual será fundamental seguir fortaleciendo el capital y el patrimonio neto. Al respecto, el Programa PEG USD1 ha previsto la codeudoría solidaria de los principales accionistas, aunque esto no implica una garantía adicional sino más bien una contingencia, ante una eventual imposibilidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma. Finalmente, la capacidad de pago de la empresa dependerá de la generación de flujos operativos de caja, y del acompañamiento de los accionistas con aportes de capital y capitalización de utilidades.

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Var%	set-20	set-21	set-22	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD										
Cartera Bruta	28.512	35.841	32.555	22.732	30.676	34,95%	26.991	27.050	23.151	-14,41%
Cartera Vencida	6.244	6.670	9.518	11.222	12.899	14,94%		12.990	12.096	-6,89%
Previsión de Cartera	5.063	5.574	6.523	8.764	8.757	-0,08%	8.401	8.867	9.010	1,61%
Cobertura de provisiones	81,08%	83,57%	68,53%	78,10%	67,89%	-13,07%		68,26%	74,49%	9,13%
Morosidad	21,90%	18,61%	29,24%	49,37%	42,05%	-14,83%		48,02%	52,25%	8,80%
Morosidad respecto al patrimonio	12,80%	13,45%	12,81%	13,62%	14,55%	6,87%		32,98%	17,60%	-46,63%
Cartera/Activo	10,39%	11,66%	7,47%	5,51%	8,69%	57,64%	9,11%	9,01%	5,98%	-33,61%
Ventas/Cartera	456,68%	312,38%	471,10%	1120,40%	574,49%	-48,72%	457,79%	756,78%	402,39%	-46,83%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	0,67	0,68	0,72	1,62	1,41	-13,15%	0,84	1,14	1,29	13,31%
Prueba Ácida	0,22	0,33	0,31	0,49	0,40	-18,04%	0,46	0,51	0,33	-34,87%
Ratio de Efectividad	0,06%	1,09%	0,59%	0,80%	1,10%	37,34%	1,95%	1,52%	0,93%	-38,93%
Índice de capital de trabajo	-20,24%	-20,33%	-15,50%	21,36%	17,16%	-19,66%	-9,21%	5,08%	12,33%	142,87%
Dependencia de Inventario	211,67%	237,09%	218,58%	82,05%	84,09%	2,48%	242,55%	133,57%	95,25%	-28,69%
Deuda Financiera/Activo	53,84%	47,19%	53,45%	40,09%	28,81%	-28,14%	51,26%	50,95%	47,03%	-7,68%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	3,76	2,94	3,59	5,66	4,72	-16,71%	2,14	4,15	1,59	-61,76%
Rotación de Inventario	1,43	1,26	1,11	0,98	0,95	-3,37%	1,02	1,22	0,36	-70,83%
Periodo promedio de cobro	96	123	100	64	76	20,06%	126	65	170	161,48%
Periodo promedio de pago	468	284	441	606	541	-10,73%	274	436	996	128,43%
Ciclo operacional	347	407	424	431	457	5,93%	391	286	926	224,27%
Apalancamiento Operativo	2,08	2,31	1,41	1,35	16,02	1085,48%	-0,18	-0,35	-0,35	0,43%
FCO/VENTAS	-52,18%	7,84%	-13,94%	-12,35%	0,81%	-106,59%	-59,65%	-60,24%	-170,13%	182,42%
Ventas/Activo	47,45%	36,44%	35,19%	61,76%	49,92%	-19,17%	41,72%	68,22%	24,08%	-64,70%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	21,61%	19,12%	21,32%	32,52%	35,14%	8,05%	6,28%	19,53%	29,08%	48,94%
Endeudamiento	78,39%	80,88%	78,68%	67,48%	64,86%	-3,88%	93,72%	80,47%	70,92%	-11,88%
Cobertura de las Obligaciones	8,94%	5,54%	18,03%	64,00%	5,34%	-91,65%	-15,03%	-66,24%	-16,83%	-74,59%
Apalancamiento	3,63	4,23	3,69	2,08	1,85	-11,04%	14,93	4,12	2,44	-40,83%
Apalancamiento financiero	-10,06	-8,34	8,99	4,85	-1,25	-125,72%	10,22	4,59	2,75	-40,14%
Cobertura de Gastos Financieros	0,88	0,70	2,19	2,92	0,94	-67,59%	-1,64	-7,50	-2,69	-64,12%
Deuda/EBITDA	14,43	22,83	7,94	3,08	29,04	842,55%	-11,12	-3,32	-9,92	198,93%
Deuda/Ventas	1,65	2,22	2,24	1,09	1,30	18,91%	2,25	1,18	2,94	149,63%
Deuda comercial/Pasivos	0,29	0,38	0,25	0,36	0,48	33,37%	0,31	0,28	0,27	-2,48%
Deuda Financiera/Pasivo	0,69	0,58	0,68	0,59	0,44	-25,24%	0,55	0,63	0,66	4,76%
Deuda Financiera/EBITDA	9,91	13,32	5,39	1,83	12,90	604,67%	-6,08	-2,10	-6,58	213,16%
Deuda Financiera/FCO	-2,17	16,51	-10,90	-5,26	70,96	-1449,71%	-2,75	-1,65	-1,53	-7,40%
Pasivo Corriente/Pasivo	77,50%	79,08%	69,88%	50,71%	64,43%	27,04%	59,82%	45,50%	59,91%	31,66%
RENTABILIDAD										
ROA	3,62%	-0,31%	2,11%	1,18%	1,64%	39,29%	-43,55%	-28,20%	-11,23%	-60,17%
ROE	20,09%	-1,62%	11,01%	3,75%	4,89%	30,32%	-111,83%	-69,32%	-29,94%	-56,81%
Margen Bruto	18,43%	19,69%	37,84%	44,87%	23,12%	-48,46%	3,99%	14,29%	15,36%	7,53%
Margen Neto	7,62%	-0,86%	6,01%	1,90%	3,28%	72,31%	-104,36%	-41,33%	-46,63%	12,82%
Margen Operacional	11,45%	9,72%	28,17%	35,46%	4,47%	-87,38%	-20,20%	-35,55%	-29,69%	-16,49%
Eficiencia Operativa	62,11%	49,37%	74,44%	79,04%	19,35%	-75,52%	-505,72%	-248,83%	-193,25%	-22,34%
Costo de Mercaderías/Ventas	81,57%	80,31%	62,16%	55,13%	76,88%	39,44%	96,01%	85,71%	84,64%	-1,26%
Costo Operativo/Ventas	6,98%	9,97%	9,67%	9,40%	18,65%	98,32%	24,19%	49,84%	45,06%	-9,61%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	37,89%	50,63%	25,56%	20,96%	80,65%	284,80%	605,72%	348,83%	293,25%	-15,93%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	29,19%	19,66%	15,54%	13,75%	73,27%	432,69%	410,84%	274,31%	277,82%	1,28%

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	set-20	set-21	set-22	Variación
ACTIVO	225.697	259.495	348.550	253.388	252.232	-0,46%	203.962	201.716	236.285	17,14%
Activo Corriente	91.427	113.223	137.597	140.852	148.704	5,57%	95.564	84.103	129.515	54,00%
Disponibilidad + Inv. Temp.	84	1.815	1.130	696	1.162	66,95%	2.229	1.120	930	-17,00%
Créditos Netos	7.967	24.022	20.218	5.391	14.881	176,03%	9.168	10.988	8.024	-26,97%
Inventario	60.974	59.108	77.905	98.270	106.281	8,15%	42.447	46.236	95.997	107,62%
Otros activos corrientes	22.402	28.278	38.344	36.495	26.380	-27,72%	41.720	25.758	24.564	-4,64%
Activo no corriente	134.270	146.272	210.953	112.536	103.528	-8,00%	108.398	117.613	106.770	-9,22%
Bienes de uso	42.878	49.325	48.649	61.875	63.649	2,87%	59.749	61.735	70.255	13,80%
Créditos Netos LP	15.482	6.245	5.814	8.577	7.038	-17,94%	9.422	7.196	6.117	-14,99%
Inversiones LP	68.578	83.478	150.225	14.011	19.546	39,50%	26.830	34.900	19.546	-43,99%
Otros activos no corrientes	7.332	7.224	6.265	28.073	13.295	-52,64%	12.397	13.782	10.852	-21,26%
PASIVO	176.924	209.887	274.239	170.992	163.608	-4,32%	191.156	162.327	167.564	3,23%
Pasivo corriente	137.114	165.976	191.636	86.718	105.413	21,56%	114.355	73.865	100.392	35,91%
Deuda comercial	46.877	74.831	63.640	58.394	70.748	21,16%	55.770	38.176	34.699	-9,11%
Deuda bancaria	72.548	75.374	75.034	18.551	20.682	11,49%	26.254	19.839	54.278	173,59%
Deuda con terceros	13.740	9.182	33.339	2.381	2.075	-12,85%	4.534	2.225	853	-61,68%
Otras deudas	3.949	6.589	19.623	7.392	11.908	61,09%	27.797	13.625	10.562	-22,48%
Pasivo no corriente	39.810	43.911	82.603	84.274	58.195	-30,95%	76.801	88.462	67.172	-24,07%
Deuda comercial LP	4.291	5.701	4.323	3.248	7.915	143,69%	2.653	7.384	11.166	51,22%
Deuda bancaria LP	7.211	13.051	7.951	47.470	42.977	-9,46%	44.411	51.451	48.611	-5,52%
Deuda con terceros LP	28.005	24.838	69.980	33.181	6.932	-79,11%	29.359	29.253	7.395	-74,72%
Otras deudas LP	303	321	349	375	371	-1,07%	377	374	-	-100,00%
PATRIMONIO NETO	48.771	49.606	74.309	82.397	88.622	7,55%	12.806	39.389	68.721	74,47%
Capital	35.000	35.405	53.808	53.808	56.258	4,55%	53.808	53.808	56.258	4,55%
Reservas	3.413	5.365	6.838	12.833	13.264	3,36%	12.833	13.264	13.264	0,00%
Resultados	10.358	8.836	13.663	15.756	19.100	21,22%	-53.835	-27.683	-800	-97,11%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Variación	set-20	set-21	set-22	Variación
Ventas	107.087	94.549	122.638	156.497	125.923	-19,54%	63.826	103.207	42.678	-58,65%
Costo de Venta	87.346	75.929	76.234	86.280	96.804	12,20%	61.277	88.460	36.121	-59,17%
Utilidad bruta	19.741	18.620	46.404	70.217	29.119	-58,53%	2.549	14.747	6.557	-55,54%
Gastos de Ventas	-1.718	-5.767	-4.650	-5.059	-2.150	-57,50%	-4.968	-10.989	-1.012	-90,79%
Gastos Administrativos	-5.762	-3.661	-7.210	-9.658	-21.335	120,90%	-10.474	-40.453	-18.217	-54,97%
Utilidad operacional (EBITDA)	12.261	9.192	34.544	55.500	5.634	-89,85%	-12.893	-36.695	-12.672	-65,47%
Previsiones	-1.849	-214	-532	-1.819		n/a	-	-	-	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-905	-915	-1.045	-1.711	-3.816	123,03%	-1.149	-5.673	-6.087	7,28%
Utilidad operacional neta (EBIT)	9.507	8.063	32.967	51.970	1.818	-96,50%	-14.042	-42.368	-18.758	-55,73%
Gastos financieros	-13.879	-13.121	-15.767	-19.039	-5.964	-68,67%	-7.848	-4.895	-4.711	-3,77%
Utilidad ordinaria	-4.372	-5.058	17.200	32.931	-4.146	-112,59%	-21.891	-47.264	-23.469	-50,34%
Resultados no operativos	13.716	4.255	-9.832	-29.953	9.029	-130,14%	-44.722	4.607	3.568	-22,55%
Utilidad antes de impuestos	9.344	-803	7.368	2.978	4.883	63,97%	-66.612	-42.656	-19.901	-53,35%
Impuesto a la renta	-1.184	-14			-754	n/a				n/a
Utilidad del ejercicio	8.160	-817	7.368	2.978	4.129	38,65%	-66.612	-42.656	-19.901	-53,35%

ANEXO

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

La calificación de la solvencia y del Programa de Emisión Global USD 1 de ELADIA S.A. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 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 2018 al 2022.
2. Estados financieros y contables a setiembre del 2018 al 2022.
3. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
4. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
6. Detalles de composición y evolución de inventarios.
7. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
8. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
9. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
10. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
11. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
12. Prospectos del Programa de Emisión Global USD1 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG USD1.

La emisión de la calificación de solvencia y del Programa de Emisión Global PEG USD1 de **ELADIA S.A.**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 30/21.

Fecha de calificación: 28 de Noviembre de 2022.

Corte de Calificación: 30 de Setiembre de 2022.

Fecha de Publicación: una vez aprobada la emisión por la CNV

Certificado de Registro CNV N°: a ser definido por la CNV

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

ELADIA S.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD1	pyBB+	ESTABLE
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 del capital.		

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”.

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.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

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

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

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de ELADIA S.A., por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2022 por la firma Baker Tilly Paraguay y en los Estados Financieros al 30 de Setiembre de 2022 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py



Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Julio Noguera Analista de Riesgos jnoguera@syr.com.py
---	--