

INFORME DE ACTUALIZACIÓN DE LA CALIFICACIÓN

Fecha de Corte al 30 de Setiembre de 2020

Alemán Paraguayo Canadiense S.A. – ALPACASA

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor		
Programas de Emisión Global PEG G3 y USD3	CALIFICACIÓN Corte al 30/Set/19	ACTUALIZACIÓN Corte al 30/Set/20
Categoría	pyBBB	pyBBB
Tendencia	Estable	Fuerte (+)
Definición de Categoría (Resolución CNV CG N° 06/19)		
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.		

“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, emisión o su emisor.”

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA ha asignado la Calificación de **pyBBB** con tendencia **Fuerte (+)**, para la Solvencia y los Programas de Emisión Global (PEG) G3 y USD3, de la empresa Alemán Paraguayo Canadiense S.A. – ALPACASA, con fecha de corte al 30/Set/2020, en base a los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo de la empresa, considerando su evolución dinámica durante los últimos años:

PRINCIPALES FORTALEZAS
Adecuado nivel de solvencia patrimonial durante los últimos años, mediante la capitalización de resultados acumulados, así como también debido a la constitución de reservas de revalúo técnico de los activos fijos de la Planta Industrial por Gs. 7.281 millones en el 2018, el cual fue capitalizado en el 2019 junto con otras reservas.
Bajos niveles de endeudamiento y apalancamiento durante los últimos años, debido a la reducción de la deuda, ya que en el 2017 y 2018 no se realizaron nuevos préstamos, y se amortizó el capital de la Deuda Financiera, aunque durante el 2019 y 2020 el endeudamiento ha aumentado, debido al incremento de la deuda financiera por la emisión de bonos.
Importante incremento de las ventas y de los márgenes de utilidad en el año 2019 y 2020 al corte analizado, comparado con los años anteriores, debido a que la producción y la comercialización se ha migrado totalmente desde la empresa vinculada Aromafield S.A. a ALPACASA, sumado a la recuperación del sector agroexportador en el 2020.
Adecuada estructura operacional con eficiente estructura de costos, y amplia capacidad instalada de la fábrica, con adecuado ciclo operacional y adecuados niveles de rotación de inventario y de cartera.
ALPACASA posee una importante trayectoria y experiencia en la producción y comercialización de esencias, siendo Paraguay un principal referente para las industrias de cosméticos y perfumería a nivel mundial.

PRINCIPALES RIESGOS

Bajos niveles de los indicadores de liquidez y de capital de trabajo durante los últimos años, relativos al volumen de las operaciones, registrando ajustados flujos de caja con bajos niveles de disponibilidad, con flujo de caja operativo negativo al corte analizado, aunque en el 2020 el aumento de las ventas ha generado el incremento de los recursos líquidos.

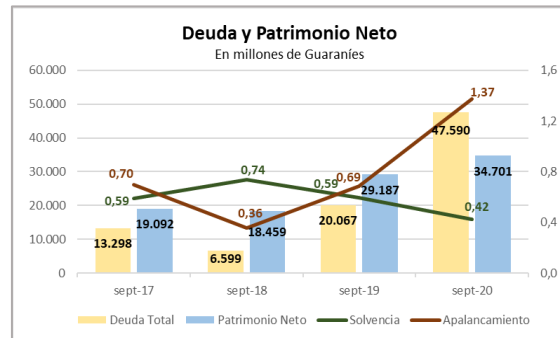
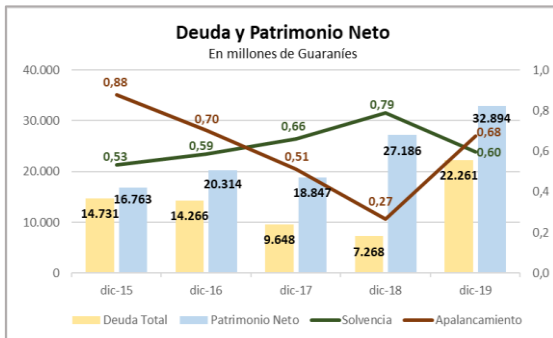
El negocio está expuesto a la demanda externa y a los precios internacionales de sus productos, así como también a factores climáticos, tanto para las esencias como para los granos y semillas que la empresa exporta.

También existe una exposición al riesgo de tipo de cambio debido a la naturaleza del negocio, así como a los riesgos operativos asociados a la logística de las cargas exportadas y a las políticas de comercio exterior.

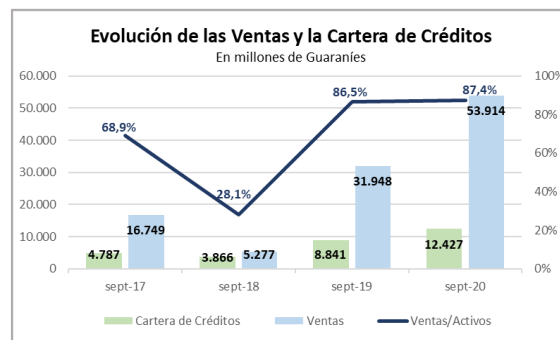
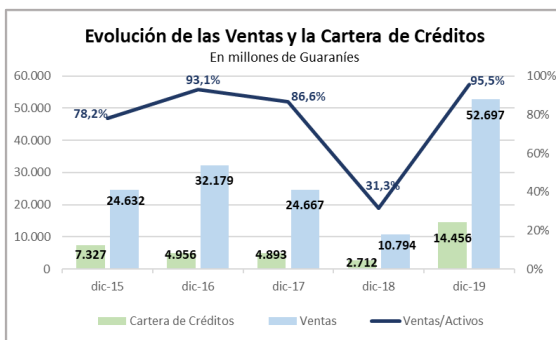
La **Tendencia Fuerte (+)** refleja las favorables expectativas sobre la situación general de ALPACASA, considerando el mejor desempeño financiero durante el 2019 y 2020, debido principalmente a que la empresa ha vuelto a recuperar la actividad productiva de la fábrica, lo que ha generado el incremento de las ventas y los ingresos operativos, ya que en los años anteriores la mayor parte de las operaciones del negocio, fue transferida a la empresa vinculada Aromafield S.A.. El incremento de las ventas en el 2019 y 2020, ha sido financiado con nuevo endeudamiento a través de mayor deuda financiera, aunque los indicadores del endeudamiento global de la empresa se mantienen en niveles bajos, respecto a los activos y al margen de utilidad operacional.

La categoría de **pyBBB** se sustenta principalmente en los adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, así como en la adecuada estructura operacional de la empresa, lo que genera una adecuada capacidad de producción y comercialización de sus productos. Cabe señalar, que el Patrimonio se ha fortalecido mediante la capitalización de utilidades retenidas, y la constitución de reservas de revalúo técnico de la Planta Industrial, cuyo monto fue integrado como capital social en el 2019. En contrapartida, la calificación incorpora la situación de bajos niveles de liquidez y ajustado flujo de caja durante los últimos años, aunque la liquidez ha mejorado en el 2020 debido al incremento de las ventas y del volumen de las operaciones.

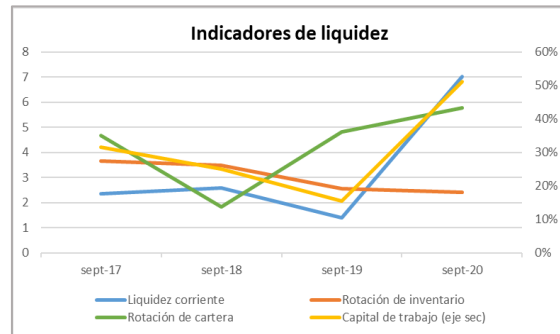
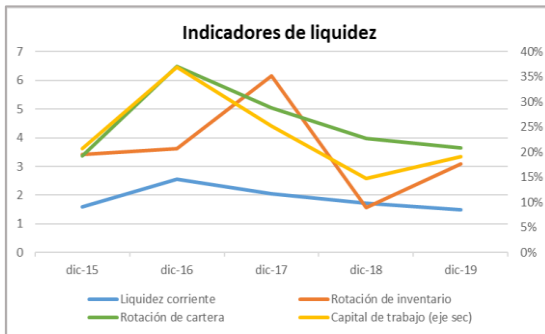
El índice de solvencia patrimonial de ALPACASA ha ido aumentando durante los últimos años, desde 0,53 en Dic15 a 0,79 en Dic18, mediante la capitalización de utilidades retenidas, y mediante la capitalización de resultados acumulados y la constitución de reservas de revalúo técnico de la Planta Industrial. En el 2019 la solvencia patrimonial disminuyó a 0,60 debido a que los activos estuvieron financiados mayormente por nuevo endeudamiento, en especial por deuda bancaria de corto plazo. En el comparativo trimestral, la solvencia patrimonial ha registrado una tendencia decreciente desde 0,74 en Set18 a 0,59 en Set19 y 0,42 en Set20, lo que estuvo explicado por el incremento de la deuda financiera a través de la emisión de bonos. Esto último ha generado el aumento del índice de apalancamiento de la empresa, desde 0,36 en Set18 a 0,69 en Set19 y 1,37 en Set20, aunque sigue siendo un nivel adecuado para el volumen de las operaciones.



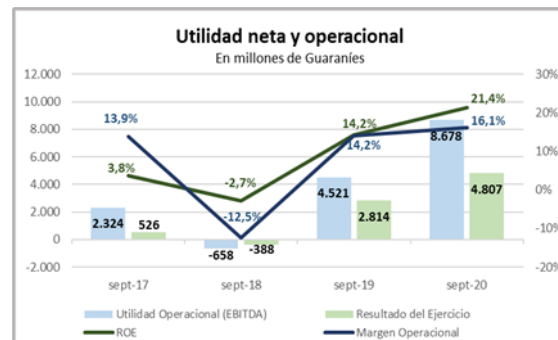
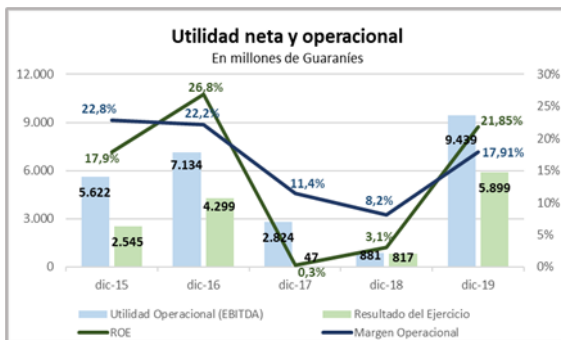
En los años 2017 y 2018 las operaciones de ALPACASA fueron transferidas a su empresa vinculada Aromafield S.A., lo que generó la disminución del volumen del negocio, así como la disminución de la deuda, mediante las amortizaciones realizadas tanto de la deuda bancaria, como la cancelación de las emisiones de bonos. A partir del año 2019, la empresa ha recuperado la producción total de la fábrica, lo que ha generado un aumento de las ventas, lo que también estuvo explicado por el mejoramiento del sector agroexportador. En el 2019 las ventas aumentaron 388% con respecto al año anterior, desde Gs. 10.794 millones en Dic18 a Gs. 52.697 millones en Dic19, así como también la cartera de créditos aumentó 433% desde Gs. 2.712 millones en Dic18 a Gs. 14.456 millones en Dic19. En el comparativo trimestral, las ventas aumentaron 68,75% en el 2020, desde Gs. 31.948 millones en Set19 a Gs. 53.914 millones en Set20. El índice de productividad medido por el ratio de Ventas/Activos aumentó a 95,5% en el 2019, manteniendo un adecuado nivel de 87,4% en Set20.



La disminución de las ventas en el periodo 2017-2018 ha generado la reducción de los índices de liquidez, lo que estuvo acompañado por ajustados flujos de caja. La liquidez corriente disminuyó desde 2,56 en Dic16 a 1,71 en Dic18, registrando una nueva reducción a 1,49 en Dic19. La rotación de inventario y de cartera también disminuyeron en dicho periodo, así como el índice de capital de trabajo se redujo desde 37,0% en Dic16 a 14,8% en Dic18, registrando un incremento en el 2019 a 19,1%. En el comparativo trimestral también se evidencia la misma tendencia, aunque en el 2020 los indicadores de liquidez han mejorando considerablemente. La liquidez corriente aumentó desde un nivel bajo de 1,39 en Set19 a 7,03 en Set20, así como el capital de trabajo se incrementó desde 15,4% en Set19 a 51,0% en Set20. El ratio efectividad que mide los recursos más líquidos de la empresa, aumentó desde 4,3% en Set19 a 56,5% en Set20.



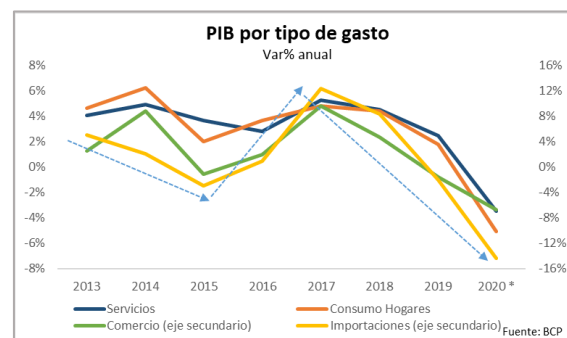
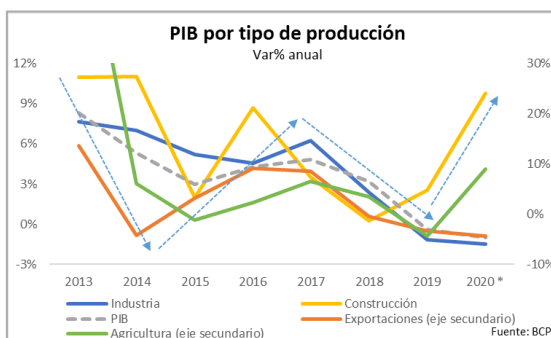
El aumento de las ventas en el 2019 y 2020, además de una mejora en los indicadores de liquidez, ha generado un mejor desempeño financiero. La utilidad neta y la utilidad operacional han registrado un importante incremento en el 2019 y 2020. La utilidad operacional (EBITDA) aumentó 971% en el 2019 desde Gs. 881 millones en Dic18 a Gs. 9.439 millones en Dic19, lo que derivó en el aumento de 622% de la utilidad neta del ejercicio 2019 desde Gs. 817 millones en Dic18 a Gs. 5.899 millones en Dic19. En el comparativo trimestral, la utilidad operacional (EBITDA) aumentó 92% desde Gs. 4.521 millones en Set19 a Gs. 8.678 millones en Set20, generando el incremento de 70,8% de la utilidad neta desde Gs. 2.814 millones en Set19 a Gs. 4.807 millones en Set20.



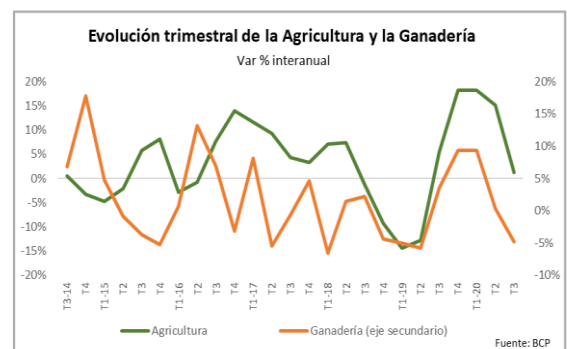
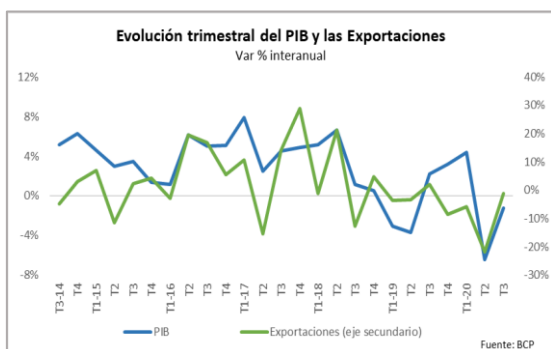
Con respecto a los indicadores de rentabilidad, el margen operacional aumentó desde 8,2% en Dic18 a 17,9% en Dic19, así como también la rentabilidad del patrimonio (ROE) aumentó desde 3,1% en Dic18 a 21,85% en Dic19, siendo estos niveles adecuados para el tipo de negocio. En el comparativo trimestral, el margen operacional aumentó desde 14,2% en Set19 a 16,1% en Set20, así como el ROE aumentó desde 14,2% en Set19 a 21,4% en Set20. El aumento de las ventas y los ingresos operativos, también ha repercutido favorablemente sobre la eficiencia operacional de la empresa, cuyo indicador aumentó desde 41,4% en Set19 a 47,3% en Set20. Igualmente, el índice de costo operacional disminuyó desde 58,6% en Set19 a 52,7% en Set20, así como el índice de costo fijo medido por el ratio de Gastos Admin/Utilidad Bruta, disminuyó desde 23,1% en Set19 a 15,4% en Set20. Estos indicadores reflejan una adecuada gestión financiera y operativo del negocio, en relación con el volumen de las operaciones.

ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

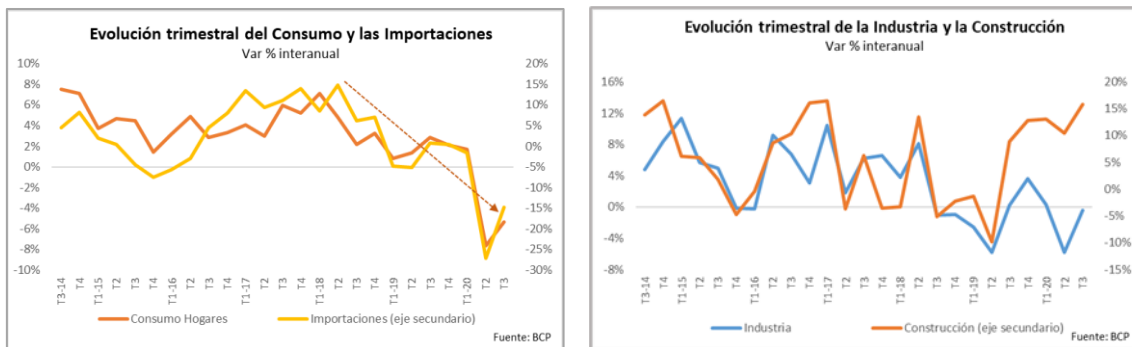
La economía del país se ha comportado de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, en el periodo 2017-2019 la economía se ha vuelto a desacelerar, adquiriendo una tendencia decreciente que se agudizó en el año 2019, registrando bajas tasas de crecimiento en todos los sectores de la economía. La mala situación del sector agroexportador, ha sido la principal causa para que la economía en general registre esta tendencia contractiva en el periodo 2017-2019, lo que se ha evidenciado en la disminución de las tasas de crecimiento del PIB por tipo de producción, afectando a la industria, la construcción y las exportaciones, que también registraron una disminución en los años 2018 y 2019, aunque en el 2020 la agricultura y la construcción se recuperaron.



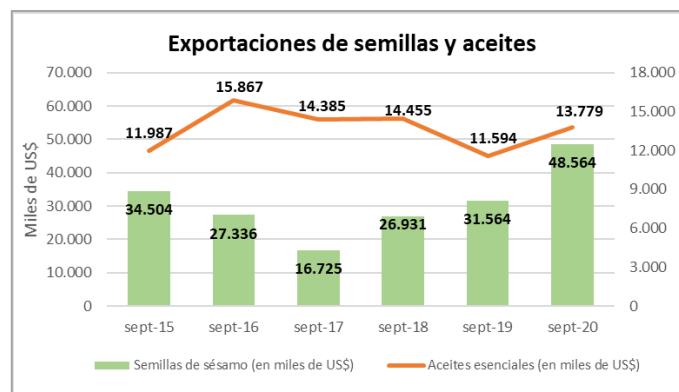
La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan y consumen en la economía, los que han registrado una tendencia similar con ciclos similares, alcanzado niveles mínimos en el 2020 debido a la pandemia del covid-19. Las cifras preliminares del año 2020, registran una reducción de -1% del PIB, así como también tasas negativas del PIB por tipo de gasto, de -3,5% en Servicios, -5,1% en Consumo, -6,8% en Comercio y -14,4% en Importaciones. En términos del evolutivo trimestral (var% interanual), la agricultura y las exportaciones registraron una considerable contracción desde el segundo semestre del año 2018 hasta el primer semestre del año 2019, alcanzando tasas mínimas de -14,6% y -12,7% respectivamente. En el 2020 las agroexportaciones registraron un repunte, derivando en un leve incremento del PIB, aunque la agricultura y la ganadería registraron una reducción en el 2do y 3er trimestre.



El sector de la industria también registró una tendencia similar al consumo y las importaciones, alcanzando mínimos históricos en el 2020 de -21,9% en el 2do trimestre, así como también las importaciones registraron un mínimo de -27,2% en el 2do trimestre. Por el contrario, el sector de las construcciones registró un importante incremento alcanzando tasas altas históricas de 18,2%, 18,1% y 15,1% en el 4to. trimestre 2019 1er trimestre y 2do trimestre del 2020 respectivamente. Las exportaciones han registrado una tendencia similar a las importaciones y la industria, con una tendencia decreciente desde el primer semestre del 2019 hasta un nivel mínimo de -20,8% en el segundo trimestre del 2020. Sin embargo, el consumo y las importaciones siguen registrando tasas bajas de crecimiento, aunque han mejorado levemente en el 2020.



En el periodo 2014-2016, las menores exportaciones del sector agrícola, han generado menores exportaciones de semillas, aceites y oleaginosas. En los últimos años, las exportaciones de semillas de sésamo han ido aumentando, en el comparativo trimestral a Setiembre, subiendo desde un nivel bajo US\$ 16,72 millones en Set17 a US\$ 48,56 millones en Set20. Sin embargo, las exportaciones de aceites esenciales han ido disminuyendo dese US\$ 15,86 millones en Set16 a US\$ 11,59 millones en Set19, registrando un incremento a US\$ 13,77 millones en Set20. En el año 2020 se ha registrado un repunte en la exportación de estos productos, en línea con al aumento de las exportaciones del sector agroganadero. Se espera por tanto que el año 2021 continúe esta tendencia en el sector agroexportador, lo que repercutirá positivamente en los demás sectores de la economía, incluyendo el comercio, el consumo y las importaciones.



CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN

Alemán Paraguayo Canadiense S.A. (ALPACASA) inicia sus operaciones en el año 1998, originalmente en el rubro de la fabricación de productos derivados de madera aserrada, láminas, pisos de parquet, entre otros. Posteriormente su foco del negocio se ha concentrado en la fabricación y comercialización de aceites esenciales. La empresa es propiedad de la familia Janz Janzen, siendo la mayor participación accionaria del Sr. Hans Karl Janz Janzen, propietario del 89,57% (G. 25.018 millones) del capital total integrado a la fecha de corte.

El porcentaje restante de las acciones se encuentra distribuido entre los demás accionistas minoritarios, miembros de la familia Janz Janzen y el accionista Darius Kehler. El capital social integrado de la empresa ha ido aumentando en los últimos años, mediante la capitalización de reservas y de resultados acumulados. En el 2017, según Acta de Asamblea Ordinaria de Accionistas N° 27, se ha aprobado la capitalización de utilidades acumuladas por G. 5.525 millones. En el 2019, según Acta de Asamblea Ordinaria de Accionistas N° 30, se ha aprobado la capitalización de reservas por Gs. 11.000 millones, con lo cual el capital total integrado alcanzó la suma de Gs. 25.025 millones. En el 2020 se ha incrementado el capital social integrado a Gs. 27.932 millones mediante la capitalización de utilidades por Gs. 2.907 millones.

Accionistas	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital
Hans Karl Janz Janzen	25.018	25.018.000.000	89,57%
Darius Kehler	1.333	1.333.000.000	4,77%
Elsie Janzen de Janz	1.137	1.137.000.000	4,07%
Heidi Janz de Coleman	444	444.000.000	1,59%
TOTAL CAPITAL ACCIONARIO	27.932	27.932.000.000	100,00%

Con respecto a su política de distribución de dividendos, en los años 2016 y 2017 se ha distribuido a los accionistas aproximadamente el 49% de las utilidades, quedando la otra parte de las utilidades en concepto de resultados acumulados para futuras capitalizaciones. En el año 2018 no se han distribuido dividendos, ya que el 100% de las utilidades fueron retenidas, mientras que en el 2019 y 2020 se han distribuido el 99,5% y 50,7% respectivamente del resultado del año anterior. El Sr. Hans Karl Janz Janzen posee el 99,95% del capital accionario de la empresa vinculada Aromafield S.A..

Política de Capitalización y Distribución de Utilidades						
Capitalización	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sept-20
Capital integrado al inicio del ejercicio	8.500	8.500	8.500	14.025	14.025	25.025
Capitalización de utilidades	0	0	5.525	0	0	2.907
Capitalización de reservas	0	0	0	0	11.000	0
Capital integrado al cierre del ejercicio	8.500	8.500	14.025	14.025	25.025	27.932
Distribución de dividendos	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sept-20
Utilidad año anterior	3.214	2.545	4.299	47	817	5.899
Pago de Dividendos	1.060	1.250	2.125	0	813	2.992
% Distribución de Dividendos	33,0%	49,1%	49,4%	0,0%	99,5%	50,7%

ALPACASA está controlada y dirigida por su Presidente Sr. Hans Janz Janzen, quien es responsable de la dirección estratégica del negocio, participando activamente en la toma de decisiones estratégicas relacionadas a la producción y la supervisión de las áreas administrativas y de finanzas. El mismo posee amplia trayectoria en el rubro de los aceites esenciales y representa internacionalmente a la compañía en diversos eventos que concentran a brokers, productores de esencias y representantes de la industria cosmética. Participa en las principales ferias internacionales de la industria de aromas y aceites esenciales, como la International Federation of Essential Oils and Aroma Trades (IFEAT), así como también en las ferias de granos orgánicos ANUGA (Alemania), Expo East/West (USA) y SIAL (Francia).

El Directorio de la empresa está conformado por el Presidente, el Vicepresidente y tres miembros titulares y un suplente, así como un síndico titular y un suplente. A partir de Setiembre 2017 el Sr. Darius Kehler se ha incorporado al Directorio de la empresa, ocupando el cargo de Vicepresidente y Managing Director, quien ejerce la conducción ejecutiva de la compañía y supervisa todas las áreas y jefaturas de la organización. La estructura organizacional está compuesta por las diferentes unidades operativas que se dividen en jefaturas, a cargo de sus respectivos responsables quienes poseen experiencia e idoneidad en el rubro. La empresa no cuenta con una plana ejecutiva para desarrollar un adecuado gobierno corporativo, manteniendo una estructura administrativa muy ajustada aunque suficiente para el giro del negocio, quedando concentradas en el Presidente y Vicepresidente todas las decisiones ejecutivas y estratégicas de la empresa.

El área administrativa se encuentra en Asunción, y comprende a la jefatura comercial, de administración y finanzas y de recursos humanos. El área de producción se encuentra en Jejuí y cuenta con jefaturas de producción, compras, control de calidad, proveedores, administración y tesorería, entre otros. El área operativa se encuentra tercerizada por una empresa privada, que controla a una dotación de 35 operadores, a los que se suman 19 funcionarios permanentes.

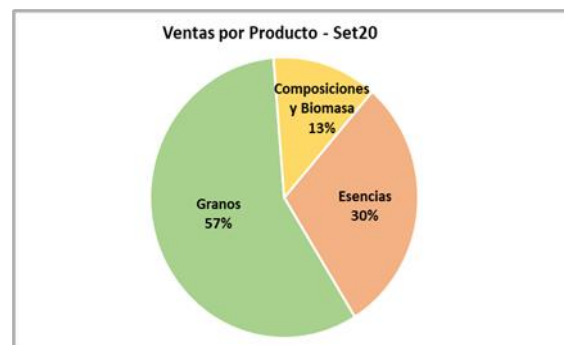
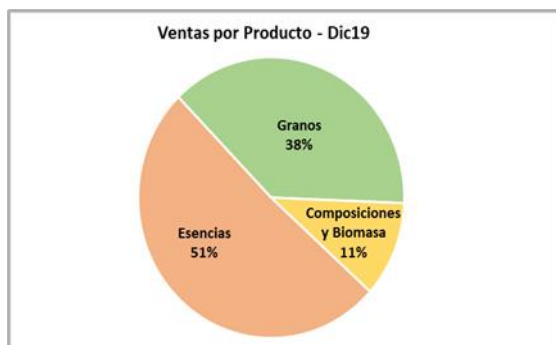
MODELO DE NEGOCIO

El foco del negocio de ALPACASA se concentra en la extracción, destilación, acopio, comercialización y exportación de aceites esenciales. Desde el 2015 esta actividad ha sido complementada de manera progresiva con el acopio y procesamiento de granos orgánicos, como parte de una reorientación estratégica, siendo actualmente la principal fuente de facturación. La empresa ha realizado importantes inversiones en su planta industrial en el 2019 y 2020, lo que ha generado mayor capacidad operativa para sostener el crecimiento esperado en los próximos años. Para la fabricación de aceites esenciales, la compañía cuenta con una fábrica en la ciudad de Jejuí, en el Departamento de San Pedro, la cual está adecuadamente equipada con las instalaciones y maquinarias necesarias para el procesamiento de los productos, así como también se cuenta con un laboratorio de control de calidad.

Asimismo, cada vez en mayor medida, la empresa ha impulsado su unidad de negocios de las composiciones, mediante la importación y comercialización de insumos y materia prima para varios segmentos, como la industria de cuidados personales y del hogar, ingredientes alimenticios, componentes para la fabricación de balanceados de nutrición animal e insumos para la industria constructiva. Para fortalecer esta unidad productiva, la empresa ha habilitado una sucursal en Luque, con el objetivo de duplicar el área de depósito. Esto se ha completado con la incorporación de nuevos vendedores y asesores técnicos. La empresa también cuenta con un Departamento de Terminación y Calidad, cuyas funciones consisten en optimizar la producción, desarrollar nuevos productos y buscar fuentes alternativas de crecimiento.

Las áreas de producción, administración, comercial y terminación de calidad, cuentan con la certificación ISO 9001:2015. El grupo de esencias y granos cuentan con certificación KOSHER. Los campos de producción de Chía & Sésamo, así como la planta procesadora de granos, almacenamiento y comercialización tienen certificación orgánica de la empresa BCS según las normas internacionales USDA & EU. Asimismo, la planta de granos obtuvo la Certificación BRC de inocuidad alimentaria, requisito fundamental para ingresar a nuevos mercados. La empresa exporta la mayor parte de su producción de esencias a multinacionales de la industria de la perfumería y cosméticos, ubicadas en Suiza, Francia, Australia, Italia, España, Inglaterra, Estados Unidos y otros. Indukern Aromatics, Firmenich, Franganceworld, Delphi Organic GmbH, Berje Inc. y Wel-hunt entre otros, constituyen sus principales clientes a nivel internacional. Adicionalmente, ALPACASA ha establecido en conjunto con De Lange BV un acuerdo comercial o joint venture, bajo el nombre de Alpacasa BV, a través del cual se distribuye desde Holanda la producción de esencias a todo el mundo.

Las principales líneas de negocios de ALPACASA son los granos y las esencias, que se destinan en gran parte al mercado internacional. Las ventas de esencias representaban el principal rubro de ventas, aunque su participación ha ido disminuyendo desde el 60% en 2018 a 50% en 2019 y 30% en 2020 del total de los ingresos, aumentando la participación de las ventas de granos desde 40% en 2019 a 60% en 2020. Las principales esencias comercializadas son de palo santo y de petitgrain.



Con respecto a la producción y exportación de los granos, el sésamo es exportado principalmente a Japón mientras que la chía está dirigida a los mercados de Estados Unidos, Canadá, Australia, y Europa. La materia prima es producida a través de productores tercerizados y es procesada en la planta de Jejuí, que opera con 35 colaboradores y emplea indirectamente a unas 150 familias, que se dedican a cultivar las especies comercializadas. A partir del 2019, ALPACASA ha recuperado la actividad productiva del negocio, lo que ha implicado un considerable incremento de las ventas. En el 2020, la empresa ha aumentado el volumen de su producción y venta de granos, mediante la financiación obtenida a través de la emisión de bonos.

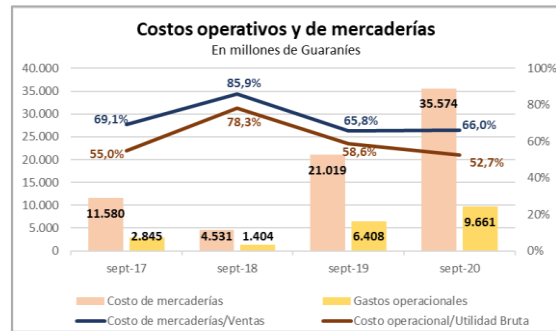
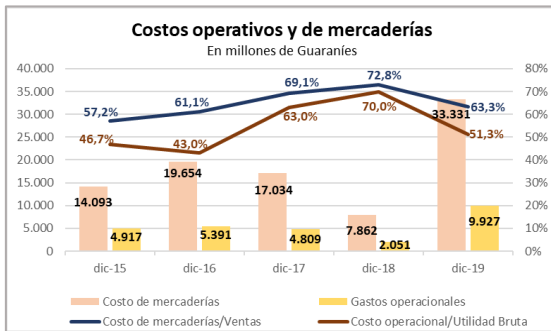
Con respecto a la modalidad de ventas, la compañía otorga créditos por sus productos a diferentes plazos, dependiendo de la línea de negocios. Las esencias se financian a plazo de entre 60/120 días, mientras que las composiciones y fragancias lo hacen a 15/30 días, chips de eucalipto a 90 días, y semillas de chía y sésamo a 15/22 días. En este último caso, las facturas son entregadas en los puertos (destino final), contra pago de la mercadería. La compañía ha adoptado como estrategia en los últimos periodos una alianza comercial o joint venture con el Grupo Helichem, para la redistribución de esencias a toda Europa. Además, esto le permite enviar cargas más grandes y mantener un mayor stock de mercaderías, y consecuentemente menores costos de exportación.

Paraguay se ha convertido en un país referente en la exportación de aceites esenciales a nivel mundial. En la industria nacional de esencias para exportación, sobresalen además de ALPACASA, las empresas Amigo & Arditti S.A. y Wilhelm S.A.C.I.A.G., y en menor medida Frutika, la Cooperativa Chortitzer y el Grupo Neroly. En lo que refiere al trading de granos, entre los principales referentes del mercado paraguayo se encuentran las firmas Unitex SA, Healthy Grains SA, Hypergrain SA, entre otros.

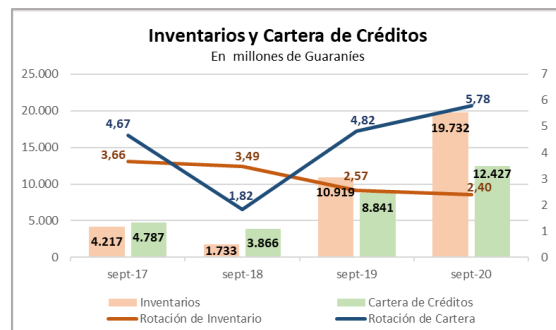
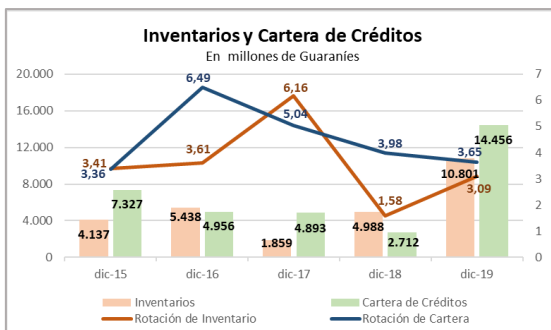
ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

ESTRUCTURA y CICLO OPERACIONAL

La estructura operacional de ALPACASA se ha vuelto relativamente más eficiente en el 2019 y 2020, debido al incremento de las ventas y los ingresos operativos. El índice de costo operativo ha disminuido desde 70,0% en Dic18 a 51,3% en Dic19, así como también el ratio de Costo de Mercaderías/Ventas se redujo desde 72,8% en Dic18 a 63,3% en Dic19. En el comparativo trimestral, el índice de costo operativo disminuyó desde 78,3% en Set18 a 58,6% en Set19 y 52,7% en Set20, así como el ratio de Costo de Mercadería/Ventas disminuyó desde 85,9% en Set18 a 65,8% en Set19 y 66,0% en Set20. En consecuencia, el índice de eficiencia operacional, medido por el ratio de EBITDA/Utilidad Bruta, aumentó desde 30,0% en Dic18 a 48,7% en Dic19 y desde 41,4% en Set19 a 47,3% en Set20. El mejoramiento de la estructura de costos durante el 2019 y 2020, se debió la disminución de los índices de costos fijos y variables, en relación con el volumen del negocio, a pesar que los gastos aumentaron en el 2020 con respecto a los años anteriores.



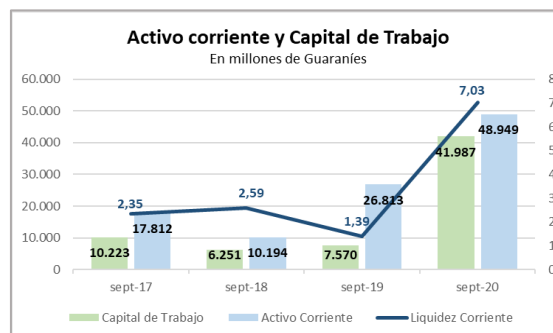
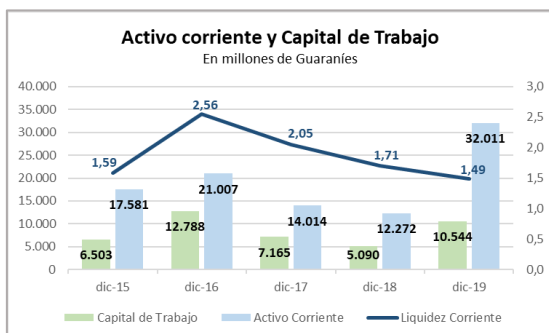
ALPACASA ha registrado una disminución de su ciclo operacional en el periodo 2016-2018, debido a la migración de su actividad productiva a la empresa vinculada Aromafield S.A.. Sin embargo, a partir del 2019 la empresa ha recuperado la producción y comercialización total del negocio, derivando en un incremento de las ventas de sus principales productos. En el 2020 se incrementó el volumen de la producción y venta de granos, mediante el financiamiento con emisión de bonos, aprovechando la recuperación del sector agroexportador. En consecuencia, los inventarios y la cartera de créditos aumentaron en el 2019 y 2020, en relación con años anteriores, generando el incremento de la rotación de cartera y de inventarios.



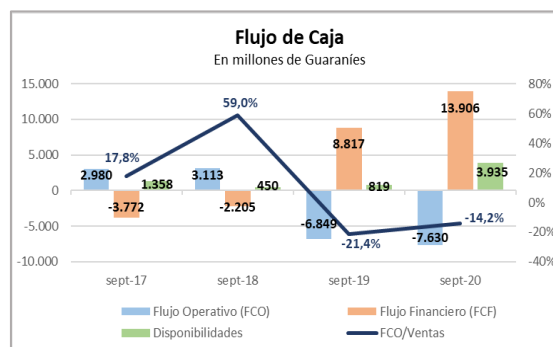
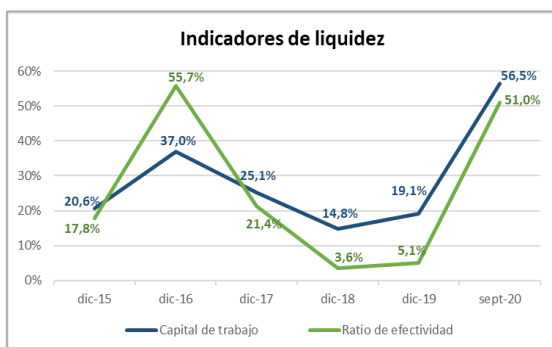
Con respecto a la recuperación de la cartera de crédito, ALPACASA ha registrado históricamente bajos niveles de incobrabilidad, dado el buen perfil crediticio de su cartera, compuesta mayormente por clientes del exterior, a través de operaciones de exportación. Sin embargo, la cartera enfrenta riesgos relacionados a la posibilidad de atrasos en las cobranzas por factores externos y logísticos, como retrasos de los buques, factores climáticos, entre otros. Igualmente, la cartera vencida es constantemente gestionada y monitoreada por la jefatura comercial, a través de reportes del sistema informático. Adecuada calidad de los activos, mediante una cartera de créditos.

LIQUIDEZ y CAPITAL DE TRABAJO

Los indicadores de liquidez de ALPACASA han ido disminuyendo durante los últimos años, en línea con la reducción del volumen del negocio. La liquidez corriente disminuyó desde 2,56 en Dic16 a 1,71 en Dic18 y 1,49 en Dic19, así como también el índice de capital de trabajo se ha reducido desde 37,0% en Dic16 a 14,8% en Dic18 y 19,1% en Dic19. Sin embargo, en el 2020 el activo corriente y los recursos líquidos de la empresa aumentaron.

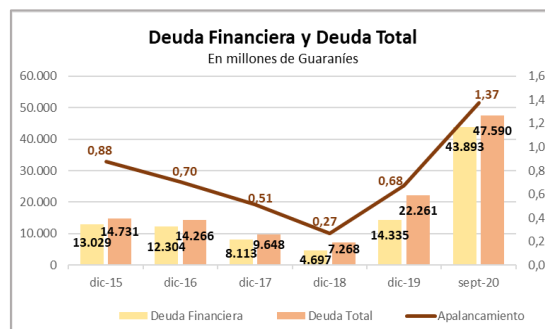
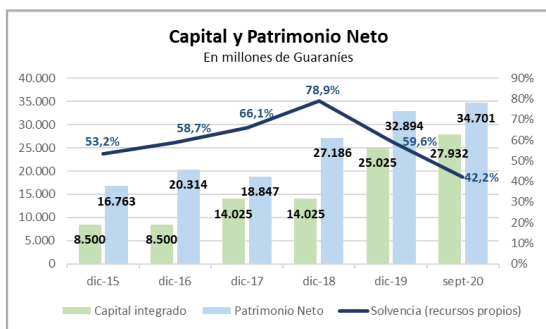


El indicador de recursos líquidos medido por el ratio de efectividad, aumentó en el 2020 desde un nivel bajo de 5,1% en Dic19 a 51,0% en Set20, así como también el capital de trabajo aumentó a 56,5% en Set20. Con respecto al flujo de caja, se han registrado ajustados flujos de caja operativos en el 2019 y 2020, debido a las inversiones realizadas y al incremento de los inventarios, lo que fue compensado con el aumento del flujo financiero a través del mayor endeudamiento, mediante deuda bancaria y la emisión de bonos. En el 2019 y 2020 al corte analizado, se registraron un flujos de caja operativo (FCO) negativos, lo que se debió a la mayor utilización de capital operativo para sostener el importante incremento de las ventas. El ratio de FCO/Ventas fue de -21,4% en Set19 y -14,2% en Set20.

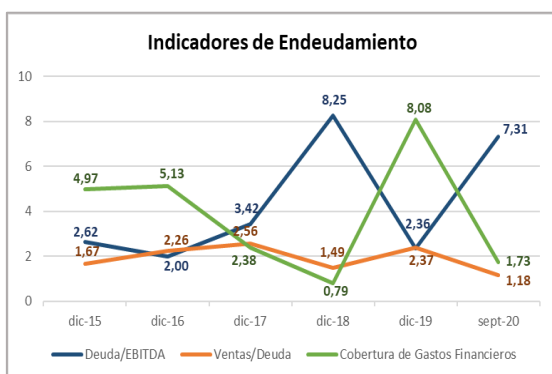


SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

En el periodo 2015-2018 los activos y la deuda de la empresa se fueron reduciendo, lo que derivó en una mayor participación de los recursos propios, generando el incremento de la solvencia patrimonial desde 53,2% en Dic15 a 78,9% en Dic18. Sin embargo, a partir del 2019, la empresa recurrió a un mayor endeudamiento financiero, principalmente deuda bancaria de corto plazo, para cubrir los requerimientos de capital operativo, ya que ALPACASA recuperó la actividad productiva del negocio, que había sido cedida a la empresa vinculada Aromafield S.A.. Asimismo, en el 2020 se recurrió a la emisión de bonos a través de los Programas PEG G3 y USD3 por un equivalente aproximado de Gs. 30.000 millones, cuyos fondos fueron utilizados para ampliar la producción y venta de granos, y para canjear por deuda bancaria de corto plazo. En consecuencia, el endeudamiento subió desde 0,27 en Dic18 a 0,68 en Dic19 y 1,37 en Set20, derivando en la disminución de la solvencia patrimonial desde 59,6% en Dic19 a 42,2% en Set20.



A pesar de la disminución de la solvencia patrimonial en el 2019, dicho indicador sigue siendo un nivel adecuado en relación con el volumen del negocio, fortalecido por la política de retención de utilidades y la capitalización de reservas. En el 2018 se han constituido reservas en concepto de revalúo técnico de la Planta Industrial por Gs. 7.282 millones, lo que generó el aumento de 157,6% de las reservas desde Gs. 4.775 millones en Dic17 a Gs. 12.299 millones en Dic18. Esto permitió que en el 2019 se capitalicen reservas por Gs. 11.000 millones, alcanzando el capital total integrado Gs. 25.025 millones en Dic19. En el 2020 el capital se volvió a incrementar a Gs. 27.932 millones, lo que derivó en el aumento del patrimonio neto a Gs. 34.701 millones en Set20.



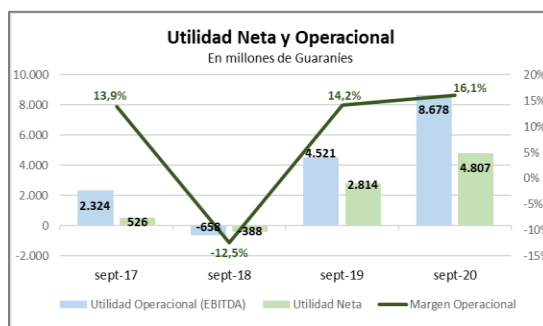
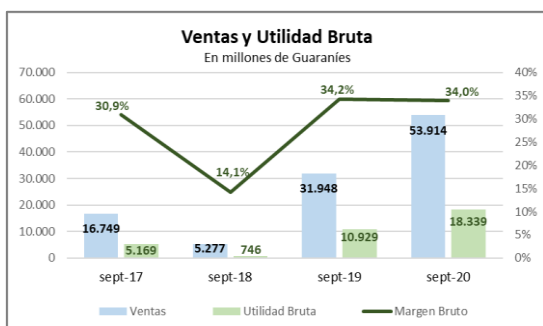
La deuda financiera aumentó 205,2% en el 2019 desde Gs. 4.697 millones en Dic18 a Gs. 14.335 millones en Dic19, registrando un nuevo incremento de 206,2% en el 2020 a Gs. 43.893 millones en Set20. El índice de cobertura de gastos financieros disminuyó considerablemente desde 8,08 en Dic19 a 1,73 en Set20, así como también el ratio de Ventas/Deuda disminuyó desde 2,37 en Dic19 a 1,18 en Set20.

Con respecto a la deuda relativa al margen operacional, el ratio de Deuda/EBITDA aumentó considerablemente en el 2020 desde 2,36 en Dic19 a 7,31 en Set20, debido al importante incremento de 206,3% la deuda total de la empresa, desde Gs. 22.261 millones en Dic19 a Gs. 47.590 millones en Set20. Estos indicadores de endeudamiento siguen siendo en promedio razonables para el volumen del negocio.

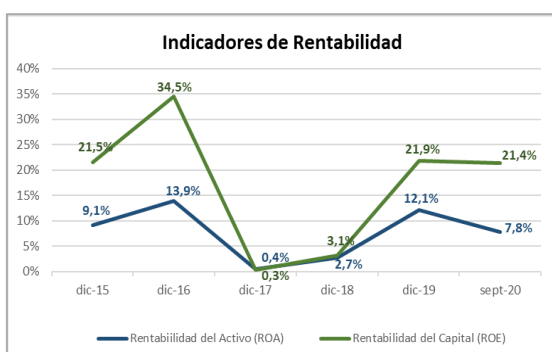
RENTABILIDAD y MÁRGENES DE UTILIDAD

En los años 2019 y 2020 el desempeño financiero de ALPACASA ha mejorado sustancialmente. En el comparativo trimestral, las ventas se incrementaron 505,4% en el 2019 desde Gs. 5.277 millones en Set18 a Gs. 31.948 millones en Set19, registrando un nuevo aumento de 68,8% en el 2020 subiendo a Gs. 53.914 millones en Set20, lo que generó el aumento de 67,8% de la utilidad bruta desde Gs. 10.929 millones en Set19 a Gs. 18.339 millones en Set20.

Este incremento del volumen de las operaciones a partir del 2019, se debió a que la empresa ha vuelto a hacerse cargo de la producción de la Planta Industrial, que anteriormente estuvo siendo explotada por la empresa vinculada Aromafield S.A..



La empresa ha mantenido un adecuado margen bruto de 34,0% en Set20, similar a 34,2% en Set19. La utilidad operacional (EBITDA) aumentó 92,0% en el 2020, desde Gs. 4.521 millones en Set19 a Gs. 8.678 millones en Set20, lo que generó el incremento de 70,8% de la utilidad neta del ejercicio, desde Gs. 2.814 millones en Set19 a Gs. 4.807 millones en Set20, derivando en el incremento del margen operacional desde 14,2% en Set19 a 16,1% en Set20. Este mejor desempeño financiero de la empresa, ha generado el aumento del índice de rentabilidad del capital (ROE) desde 3,1% en Dic18 a 21,9% en Dic19 y 21,4% en Set20, así como también el incremento de la rentabilidad del activo (ROA) desde 2,7% en Dic18 a 12,1% en Dic19, registrando una reducción en el 2020 a 7,8% en Set20.



Estos adecuados indicadores de rentabilidad y márgenes de utilidad de la empresa, se debieron principalmente al importante incremento de los ingresos por ventas en el 2019 y 2020, lo que también derivó en un menor costo relativo de la estructura operacional, a pesar del aumento de los gastos financieros, reflejando una mayor capacidad de generar utilidades.

Será un factor fundamental seguir capitalizando la empresa, a fin de generar el sustento necesario para mantener una adecuada solvencia patrimonial. Asimismo, será un factor clave mantener el volumen de ventas con una adecuada estructura de costos, de tal forma a que el mayor endeudamiento pueda generar adecuados flujos operativos con adecuados márgenes de utilidad.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO Set20-2024

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En Millones de Guaraníes	Set20	2021	2022	2023	2024
Ingresos por ventas	9.120	96.920	110.058	113.415	115.919
Ingresos Operativos	9.120	96.920	110.058	113.415	115.919
Costo de Ventas	7.090	68.359	77.579	79.850	81.450
Gastos operativos	520	3.640	6.604	6.805	6.955
Gastos comerciales	800	5.600	6.604	6.805	6.955
Gastos administrativos	470	4.310	4.741	5.215	5.737
Pago a proveedores	120	940	68	68	68
Egresos Operativos	9.000	82.849	95.595	98.744	101.165
Ingresos extraordinarios	40	40	40	40	40
FLUJO OPERATIVO	160	14.111	14.503	14.711	14.793
Planta Jejuí	500	1.000	1.000	1.000	1.000
Inmuebles	400	4.250	---	---	---
Edificio Corporativo	---	---	3.000	---	---
FLUJO DE INVERSIONES	900	5.250	4.000	1.000	1.000
Emisión de Bonos	---	---	---	---	---
Otros préstamos	---	3.500	3.500	3.500	3.500
Ingresos Financieros	0	3.500	3.500	3.500	3.500
Amortización Bonos PEG G3 y USD3	---	3.288	9.744	9.025	8.332
Amortización otros préstamos	600	2.069	3.650	3.750	3.650
Pago de dividendos	---	4.000	4.000	4.000	4.000
Egresos Financieros	600	9.358	17.394	16.775	15.982
FLUJO FINANCIERO	-600	-5.858	-13.894	-13.275	-12.482
FLUJO DE CAJA ANUAL	-1.340	3.003	-3.391	437	1.311
Saldo Inicial	5.200	3.860	6.863	3.473	3.910
FLUJO ACUMULADO	3.860	6.863	3.473	3.910	5.221

ALPACASA proyecta para los próximos 5 años, un flujo de caja basado en la generación de ingresos operativos, como resultado de un crecimiento gradual de las ventas. De esta forma, está previsto que el flujo operativo sea la principal fuente de financiamiento durante los próximos años, a fin de cubrir los requerimientos de capital operativo y para realizar las amortizaciones del capital e intereses de la deuda financiera. Al respecto, en los últimos años se han realizado importantes amortizaciones de capital e intereses de los Bonos, con lo cual se han cancelado los Programas PEG G1 y G2 y USD1 y USD2, generando un mejoramiento de la solvencia y el endeudamiento de la empresa, lo que a su vez brinda un adecuado margen para seguir apalancando el negocio. Para ello, será fundamental mantener un adecuado crecimiento de las ventas con una eficiente estructura operacional, a fin de generar mayores ingresos operativos y seguir incrementando los márgenes de utilidad, lo cual permitirá aumentar los niveles de liquidez y sustentar el crecimiento del negocio.

CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G3	
Autorización	Certificado CNV N° 02 de fecha 09/Ene/2020
Aprobación	Acta del Directorio N° 183/2019 de fecha 02/Dic/2019
Denominación	G3
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 20.000.000.000.- (Guaraníes Veinte Mil Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)
Plazo de vencimiento	Entre 2 y 6 años
Garantía	Garantía común
Pago de capital e interés	A ser definido en cada serie
Rescate anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVPASA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011
Destino de los fondos	100% capital operativo
Agente intermediario	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G3 - Monto autorizado Gs. 20.000.000.000.-											
Registro CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.	
02_09012020	1995/20	30-ene-20	1	4.000.000.000	4.000.000.000	0	11,75%	01-feb-22	2,0	4.000.000.000	
02_09012020	1995/20	30-ene-20	2	4.000.000.000	4.000.000.000	0	12,00%	31-ene-23	3,0	4.000.000.000	
02_09012020	1995/20	27-feb-20	3	4.000.000.000	4.000.000.000	0	12,30%	30-ene-24	3,9	4.000.000.000	
02_09012020	1995/20	27-feb-20	4	4.000.000.000	4.000.000.000	0	12,65%	28-ene-25	4,9	4.000.000.000	
02_09012020	1995/20	27-feb-20	5	4.000.000.000	4.000.000.000	0	13,00%	27-ene-26	5,9	4.000.000.000	
				20.000.000.000	20.000.000.000	0				20.000.000.000	

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD3	
Autorización	Certificado CNV N° 03 de fecha 09/Ene/2020
Aprobación	Acta del Directorio N° 183/2019 de fecha 02/Dic/2019
Denominación	USD3
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	USD 1.600.000.- (Dólares Americanos Un Millón Seiscientos Mil)
Cortes mínimos	USD 1.000.- (Dólares Americanos Un Mil)
Plazo de vencimiento	Entre 2 y 6 años
Garantía	Garantía común
Pago de capital e interés	A ser definido en cada serie
Rescate anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVPASA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011
Destino de los fondos	100% reestructuración de deuda de corto plazo
Agente intermediario	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD3 - Monto autorizado US\$ 1.600.000											
Registro CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido US\$	Colocado US\$	Vencido US\$	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente US\$	
03_09012020	1996/20	30-ene-20	1	400.000	400.000	0	7,00%	02-ago-22	2,5	400.000	
03_09012020	1996/20	30-ene-20	2	400.000	400.000	0	7,25%	01-ago-23	3,5	400.000	
03_09012020	1996/20	27-feb-20	3	400.000	400.000	0	7,50%	30-jul-24	4,4	400.000	
03_09012020	1996/20	27-feb-20	4	400.000	400.000	0	7,75%	29-jul-25	5,4	400.000	
				1.600.000	1.600.000	0				1.600.000	

Estos Programas de Emisión junto con todas las emisiones y deudas vigentes, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de ALPACASA, de acuerdo al Flujo de Caja Proyectado.

De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento de la empresa, sobre el desempeño financiero de la empresa y la sostenibilidad del negocio. Estas proyecciones han arrojado como resultado, un adecuado margen de endeudamiento de la empresa, sujeto al mantenimiento de adecuados niveles de ventas y constantes aumentos de capital, a fin de generar adecuados márgenes de utilidad que hagan sostenible el ritmo de crecimiento del negocio.

ANTECEDENTES DE EMISIONES CANCELADAS

La empresa Alemán Paraguayo Canadiense S.A. se encuentra inscrita en los registros de la Comisión Nacional de Valores (CNV) desde el 2010, siendo la primera empresa en su rubro en recurrir a esta fuente alternativa de fondeo. Desde entonces, ha participado en el mercado de valores, mediante la emisión de bonos en moneda local y extranjera. Al respecto, ha emitido y colocado en el 2011 el Programa de Emisión Global (PEG) USD1, por USD. 750.000. Luego, en el 2013 ha emitido bonos a través de los PEG G1 (G. 4.000 millones) y USD2 (USD. 1.600.000). Posteriormente, ha colocado G. 5.000 millones bajo el PEG G2. En el 2017 fueron amortizados la serie 4 del PEG USD2 por US\$ 400.000 así como la serie 4 del PEG G1 por Gs. 1.000 millones. En el 2018 fue cancelada la Serie 1 del PEG G2 por Gs. 2.500 millones y en el 2019 fue cancelada la Serie 2 por Gs. 2.500 millones.

ALPACASA					
Emisiones vigentes y canceladas a Dic18					
Programa de Emisión Global	Serie	Monto colocado US\$	Monto colocado Gs.	Vencimiento de Capital	Estado
PEG USD 2	4	400.000	---	17/Jul/2017	Cancelado
PEG USD 2	Total	400.000			
PEG G1	4	---	1.000.000.000	19/Oct/2017	Cancelado
PEG G1	Total		1.000.000.000		
PEG G2	1		2.500.000.000	11/Dic/2018	Cancelado
PEG G2	2		2.500.000.000	06/Nov/2019	Cancelado
PEG G2			5.000.000.000		

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO

Aleman Paraguayo Canadiense - ALPACASA											
En millones de Guaraníes											
BALANCE	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Var%	sept-17	sept-18	sept-19	sept-20	Var%
Disponibilidades	1.973	4.582	1.464	257	1.105	330,0%	1.358	450	819	3.935	380,5%
Créditos	7.327	4.956	4.893	2.712	14.456	433,0%	4.787	3.866	8.841	12.427	40,6%
Inventarios	4.137	5.438	1.859	4.988	10.801	116,5%	4.217	1.733	10.919	19.732	80,7%
Otros Activos	4.144	6.031	5.798	4.315	5.649	30,9%	7.450	4.145	6.234	12.854	106,2%
Activo Corriente	17.581	21.007	14.014	12.272	32.011	160,8%	17.812	10.194	26.813	48.949	82,6%
Bienes de Uso	13.913	13.573	14.481	22.182	23.145	4,3%	14.578	14.864	22.373	25.382	13,4%
Otros Activos	0	0	0	0	0	---	0	0	0	7.960	---
Activo No Corriente	13.913	13.573	14.481	22.182	23.145	4,3%	14.578	14.864	22.441	33.342	48,6%
ACTIVO TOTAL	31.494	34.580	28.495	34.454	55.156	60,1%	32.390	25.058	49.254	82.291	67,1%
Deuda Comercial	1.612	1.173	827	1.574	5.129	225,9%	1.066	835	4.297	1.842	-57,1%
Deuda Bancaria	5.363	2.105	2.180	1.898	14.335	655,3%	3.441	0	5.155	1.009	-80,4%
Deuda Bursátil	4.013	4.265	3.134	2.799	0	-100,0%	1.669	2.905	2.556	3.284	28,5%
Otras deudas	90	676	708	911	2.003	119,9%	1.413	203	7.235	827	-88,6%
Pasivo Corriente	11.078	8.219	6.849	7.182	21.467	198,9%	7.589	3.943	19.243	6.962	-63,8%
Deuda Bancaria	0	0	0	0	765	---	0	0	764	569	-25,5%
Deuda Bursátil	3.653	5.934	2.799	0	0	---	5.462	2.556	0	39.600	---
Pasivo No Corriente	3.653	6.047	2.799	86	794	823,3%	5.709	2.656	824	40.628	4830,6%
PASIVO TOTAL	14.731	14.266	9.648	7.268	22.261	206,3%	13.298	6.599	20.067	47.590	137,2%
Capital	8.500	8.500	14.025	14.025	25.025	78,4%	14.025	14.025	25.025	27.932	11,6%
Reservas	3.341	3.970	4.775	12.299	1.962	-84,0%	4.347	4.777	1.340	1.962	46,4%
Resultados Acumulados	2.377	3.545	0	45	8	-82,2%	194	45	8	0	-100,0%
Utilidad del Ejercicio	2.545	4.299	47	817	5.899	622,0%	526	-388	2.814	4.807	70,8%
PATRIMONIO NETO	16.763	20.314	18.847	27.186	32.894	21,0%	19.092	18.459	29.187	34.701	18,9%
RESULTADO	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Var%	sept-17	sept-18	sept-19	sept-20	Var%
Ventas	24.632	32.179	24.667	10.794	52.697	388,2%	16.749	5.277	31.948	53.914	68,8%
Costo de Mercaderías	-14.093	-19.654	-17.034	-7.862	-33.331	324,0%	-11.580	-4.531	-21.019	-35.574	69,2%
Utilidad Bruta	10.539	12.525	7.633	2.932	19.366	560,5%	5.169	746	10.929	18.339	67,8%
Gastos Operativos	-3.453	-3.191	-2.896	-1.062	-3.969	273,7%	-1.032	-492	-3.878	-6.845	76,5%
Gastos Administrativos	-1.464	-2.200	-1.913	-989	-5.958	502,4%	-1.813	-912	-2.530	-2.816	11,3%
Utilidad Operacional (EBITDA)	5.622	7.134	2.824	881	9.439	971,4%	2.324	-658	4.521	8.678	92,0%
Depreciación	-869	-877	-997	-1.101	-1.766	60,4%	-651	-658	-1.291	-1.439	11,5%
Utilidad Operacional Neta (UAI)	4.753	6.257	1.827	-220	7.673	-3587,7%	1.673	-1.316	3.230	7.239	124,1%
Gastos Financieros	-1.132	-1.392	-1.189	-1.114	-1.168	4,8%	-935	-638	-2.405	-5.014	108,5%
Utilidad Ordinaria	3.621	4.865	638	-1.334	6.505	-587,6%	738	-1.954	825	2.225	169,8%
Ingresos/Egresos no operativos	-762	-43	-510	2.273	149	-93,4%	-212	1.566	1.989	2.582	29,8%
Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	2.859	4.822	128	939	6.654	608,6%	526	-388	2.814	4.807	70,8%
Impuesto a la Renta	-314	-523	-81	-122	-755	518,9%	0	0	0	0	---
RESULTADO DEL EJERCICIO	2.545	4.299	47	817	5.899	622,0%	526	-388	2.814	4.807	70,8%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS

Aleman Paraguayo Canadiense - ALPACASA											
RATIOS	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Var%	sept-17	sept-18	sept-19	sept-20	Var%
LIQUIDEZ											
Liquidez Corriente	1,59	2,56	2,05	1,71	1,49	-12,7%	2,35	2,59	1,39	7,03	404,6%
Prueba Ácida	1,21	1,89	1,77	1,01	0,99	-2,6%	1,79	2,15	0,83	4,20	408,1%
Ratio de Efectividad	17,8%	55,7%	21,4%	3,6%	5,1%	43,8%	17,9%	11,4%	4,3%	56,5%	1228,1%
Capital de Trabajo	6,503	12,788	7,165	5,090	10,544	107,2%	10,223	6,251	7,570	41,987	454,6%
Índice de Capital de Trabajo	20,6%	37,0%	25,1%	14,8%	19,1%	29,4%	31,6%	24,9%	15,4%	51,0%	232,0%
Dependencia de Inventario	43,0%	-24,3%	26,5%	84,5%	54,7%	-35,3%	31,6%	24,9%	15,4%	-47,6%	-410,0%
GESTIÓN											
Rotación de Inventario	3,41	3,61	6,16	1,58	3,09	95,8%	3,66	3,49	2,57	2,40	-6,3%
Rotación de Cartera	3,36	6,49	5,04	3,98	3,65	-8,4%	4,67	1,82	4,82	5,78	20,1%
Ciclo Operacional (en días)	216	157	112	323	218	-32,4%	178	305	218	215	-1,4%
Periodo promedio de cobro (en días)	109	56	72	92	100	9,2%	78	201	76	63	-16,7%
Periodo promedio de pago (en días)	42	22	18	73	56	-23,1%	34	67	75	19	-74,7%
Apalancamiento Operativo	2,22	2,00	4,18	13,33	2,52	-81,1%	3,09	-0,57	3,38	2,53	-25,1%
ENDEUDAMIENTO											
Recursos propios (Solvenca)	53,2%	58,7%	66,1%	78,9%	59,6%	-24,4%	58,9%	73,7%	59,3%	42,2%	-28,8%
Endeudamiento	46,8%	41,3%	33,9%	21,1%	40,4%	91,3%	41,1%	26,3%	40,7%	57,8%	41,9%
Apalancamiento	0,88	0,70	0,51	0,27	0,68	153,1%	0,70	0,36	0,69	1,37	99,5%
Apalancamiento Financiero	3,12	2,21	21,58	-0,30	1,93	-751,2%	5,40	4,60	1,94	3,57	84,4%
Cobertura de Gastos Financieros	4,97	5,13	2,38	0,79	8,08	921,9%	2,49	-1,03	1,88	1,73	-7,9%
Deuda/EBITDA	2,62	2,00	3,42	8,25	2,36	-71,4%	7,63	-13,37	5,92	7,31	23,5%
Deuda/Ventas	0,60	0,44	0,39	0,67	2,37	251,6%	1,06	1,67	0,84	1,18	40,5%
Cobertura de las Obligaciones	50,7%	86,8%	41,2%	12,3%	44,0%	258,4%	30,6%	-16,7%	23,5%	124,7%	430,6%
RENTABILIDAD											
Rentabilidad del Activo ROA	9,1%	13,9%	0,4%	2,7%	12,1%	342,7%	2,2%	-2,1%	7,6%	7,8%	2,3%
Rentabilidad del Capital ROE	17,9%	26,8%	0,3%	3,1%	21,9%	605,3%	3,8%	-2,7%	14,2%	21,4%	50,7%
Margen Bruto	42,8%	38,9%	30,9%	27,2%	36,7%	35,3%	30,9%	14,1%	34,2%	34,0%	-0,6%
Margen Operacional	22,8%	22,2%	11,4%	8,2%	17,9%	119,5%	13,9%	-12,5%	14,2%	16,1%	13,8%
Margen Neto	10,3%	13,4%	0,2%	7,6%	11,2%	47,9%	3,1%	-7,4%	8,8%	8,9%	1,2%
Eficiencia Operacional	53,3%	57,0%	37,0%	30,0%	48,7%	62,2%	45,0%	-88,2%	41,4%	47,3%	14,4%
Costo de Mercaderías/Ventas	57,2%	61,1%	69,1%	72,8%	63,3%	-13,2%	69,1%	85,9%	65,8%	66,0%	0,3%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	46,7%	43,0%	63,0%	70,0%	51,3%	-26,7%	55,0%	78,3%	58,6%	52,7%	-10,2%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	13,9%	17,6%	25,1%	33,7%	30,8%	-8,8%	35,1%	122,3%	23,1%	15,4%	-33,7%
Ventas/Activos	78,2%	93,1%	86,6%	31,3%	95,5%	205,0%	68,9%	28,1%	86,5%	87,4%	1,0%

La emisión de la Calificación de la Solvencia y de los Programas de Emisión Global PEG G3 y USD3 de la empresa ALPACASA, se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 06/19.

Corte de calificación:	30 de Setiembre de 2020
Fecha de calificación:	19 de Enero de 2021
Fecha de publicación:	19 de Enero de 2021
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Bernardino Caballero 1.099 entre Sucre y Tte. Duarte Asunción - Tel: 021-328-4005 Cel: 0981-414481 Email: info@riskmetrica.com.py

Alemán Paraguayo Canadiense S.A. ALPACASA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
Programas de Emisión Global PEG G3 y USD3	pyBBB	Fuerte (+)
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.		

“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, emisión o su emisor.”

Mayor información sobre esta calificación en:

www.riskmetrica.com.py

Información general sobre la calificación de ALPACASA

- 1) Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Empresas Emisoras y/o Emisiones de Acciones y Deudas, el cual está disponible en nuestra página web.
- 2) 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.
- 3) Esta calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia. Se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de ALPACASA, por lo cual RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2019 por la firma Consultora Alemana Paraguaya, así como también en los Estados Financieros al 30 de Setiembre de 2020 proveídos por la empresa.
- 4) RISKMÉTRICA utiliza en sus calificaciones el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. La asignación del signo a la calificación final, está fundada en el análisis cualitativo y cuantitativo del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores de riesgo evaluados de conformidad con la metodología de calificación.
- 5) RISKMÉTRICA hará un seguimiento sobre los efectos de la pandemia del covid-19, en la economía y en el sector agroexportador durante el periodo 2020-2021.

Aprobado por: **Comité de Calificación**
RISKMÉTRICA S.A.

Elaborado por: **Lic. Magdalena Martínez**
Analista de Riesgos