

INFORME DE ACTUALIZACIÓN

Fecha de Corte al 31 de Diciembre de 2017

Alemán Paraguayo Canadiense S.A. – ALPACASA

Programa de Emisión Global PEG G2

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor			
PEG G2	Actualización (*)	Actualización	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.
Fecha de Corte	30/Jun/2017	31/Dic/2017	
Categoría	pyBBB	pyBBB	
Tendencia	Estable	Sensible (-)	

(*) Calificación otorgada por SOLVENTA Calificadora de Riesgos en fecha 26/Set/17.

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 o su emisor.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

La calificación asignada al Programa de Emisión Global (PEG) G2 se sustenta en los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo del emisor:

PRINCIPALES FORTALEZAS
Elevado nivel de solvencia patrimonial al cierre del ejercicio, mediante la capitalización de resultados acumulados por Gs. 5.525 millones en el año 2017.
Disminución de los niveles de endeudamiento y apalancamiento con respecto a los últimos años, ya que en el 2017 no se contrajeron nuevas deudas y se amortizó el capital de la Deuda Bursátil por US\$ 400.000 y Gs. 1.000 millones.
Cartera crediticia con buen perfil de riesgo y baja morosidad, compuesta mayormente por multinacionales extranjeras.
Adecuada estructura operacional con amplia capacidad instalada, y con elevada rotación de inventario en el 2017 comparado con los años anteriores, aunque con costos crecientes en relación a los ingresos que dependen de precios externos.
Adecuados niveles de liquidez y de capital de trabajo, aunque con disminución en el 2017 con respecto al año anterior.
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

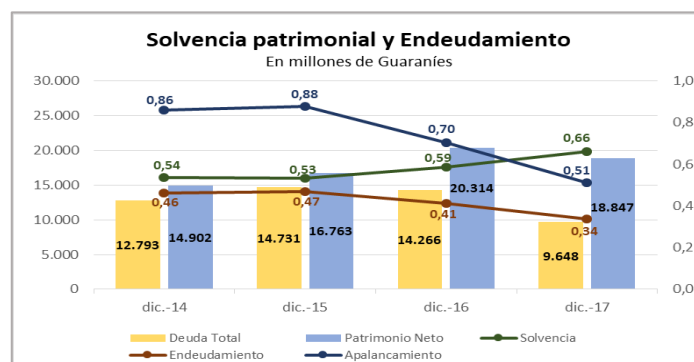
<p>Importante reducción de las ventas y de los inventarios en el 2017, con respecto al año anterior.</p>
<p>Considerable disminución de los márgenes de utilidad y de la rentabilidad de la empresa en el 2017, con respecto a los años anteriores. La empresa ha aumentado sus costos, por el mayor precio de los insumos y materias primas, y el precio externo de exportación no es controlado por la compañía. Esta combinación de factores, costos unitarios creciente y precio fijo en el mercado externo, ha reducido considerablemente el margen unitario de utilidad.</p>
<p>Flujo de caja negativo en el 2017, debido a los menores ingresos y a la menor capacidad de generación de utilidades, el cual podría seguir ajustado durante el 2018 por las amortizaciones de los Bonos, lo que requerirá nuevo financiamiento para capital operativo.</p>
<p>Exposición al riesgo de tipo de cambio y de precios internacionales de sus productos, los que no son determinados por la compañía, debido a la naturaleza del negocio.</p>
<p>Implementación de nueva línea de negocios dedicada al trading de granos orgánicos, implica desafíos en términos de la estructura operacional y la maduración del segmento, además del riesgo de precios de los commodities.</p>
<p>Exposición a los riesgos operativos asociados a la logística de las cargas exportadas, así como a las restricciones y políticas de comercio exterior.</p>

La **Tendencia Sensible (-)** refleja las expectativas desfavorables sobre la situación general de ALPACASA, considerando el desmejoramiento de los indicadores de liquidez y rentabilidad de la empresa durante el año 2017, lo cual fue generado por una reducción en las ventas y en los inventarios, con la consecuente disminución en la capacidad operativa para generar ingresos y utilidades. Un factor que ha afectado la capacidad de generar utilidades en esta compañía es el de la dinámica creciente de los costos de los insumos y materias primas en conjunto con precios fijos del mercado internacional, los que no son afectados por la empresa.

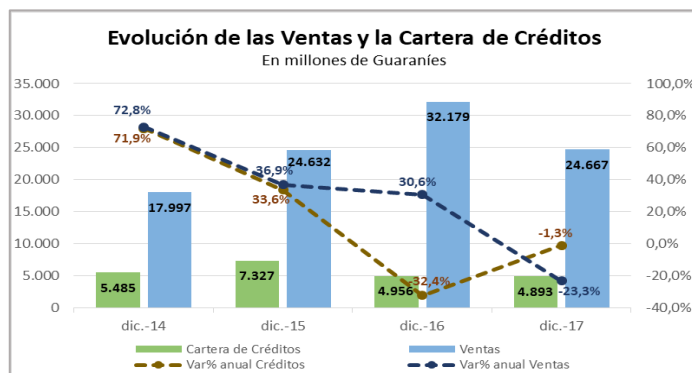
ALPACASA ha mejorado su índice de solvencia patrimonial, producto de un nuevo aporte de capital en el 2017 por Gs. 5.525 millones, mediante una prudente política de retención de utilidades durante los últimos años. Asimismo, posee un adecuado nivel de endeudamiento y apalancamiento, cuyos indicadores han registrado una disminución en el 2017, con respecto a los años anteriores. La Deuda Total se redujo 32,37% en el 2017, siendo la Deuda Bursátil la de mayor disminución en 41,83%, debido a las amortizaciones de los Bonos cuyos capitales vencieron en el 2017. Estas amortizaciones, junto con los menores ingresos operativos, han generado una disminución de la liquidez y del capital de trabajo, aunque todavía permanecen en niveles razonables para el tipo de negocio. Sin embargo, la falta de generación de ingresos ha generado un flujo de caja negativo en el 2017, lo que generó una disminución de las disponibilidades, y podría seguir registrando un flujo muy ajustado durante el 2018, en caso de no aumentar las ventas.

Durante los últimos años, ALPACASA ha ido incrementado su nivel de ventas, registrando un sostenido crecimiento del negocio, con foco en la producción, comercialización y exportación de aceites esenciales, destinados a la industria de cosméticos y perfumería, aunque desde el 2015 se ha diversificado implementando una línea de negocios dedicada al trading de granos orgánicos como sésamo, chía y maní. Este crecimiento fue financiado por un mayor endeudamiento de la empresa, principalmente a través de la emisión de Bonos en el mercado bursátil, así como también por mayor deuda bancaria. En la medida que el negocio se fue expandiendo y creciendo, también la estructura operacional se fue especializando y consolidando, generando una amplia capacidad instalada con la incorporación de terrenos, edificaciones, maquinarias y equipos adecuados para el negocio, y que han agregado un importante valor al proceso de producción y a la empresa.

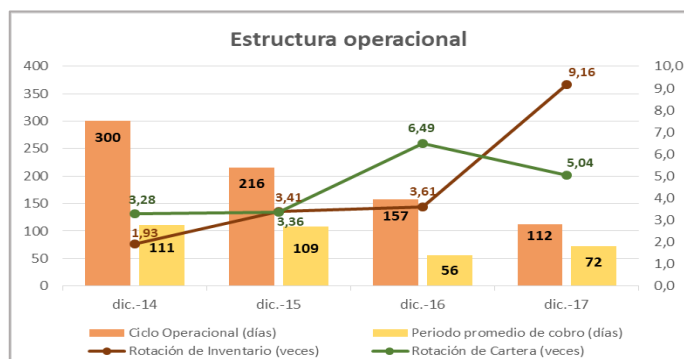
La principal fortaleza de ALPACASA es su elevada Solvencia Patrimonial y su bajo nivel de Endeudamiento y Apalancamiento. En el 2017 se integró nuevo capital por Gs. 5.525 millones, con lo cual el capital total integrado aumentó 65,0% de Gs. 8.500 millones en Dic16 a Gs. 14.025 millones en Dic17, mediante una prudente política de retención de utilidades durante los últimos años. Sin embargo, el Patrimonio Neto disminuyó 7,2% en el 2017, de Gs. 20.314 millones en Dic16 a Gs. 18.847 millones en Dic17, debido a que en el 2017 prácticamente no se generaron utilidades. A pesar de esta situación, el índice de Solvencia Patrimonial aumentó de 0,59 en Dic16 a 0,66 en Dic17, a causa de la disminución de la Deuda Total que se redujo 32,4% en el 2017, de Gs. 14.266 millones en Dic16 a Gs. 9.648 millones en Dic17, generando una disminución en el índice de Apalancamiento de 0,70 en Dic16 a 0,51 en Dic17 y en el índice de Endeudamiento de 0,41 en Dic16 a 0,34 en Dic17.



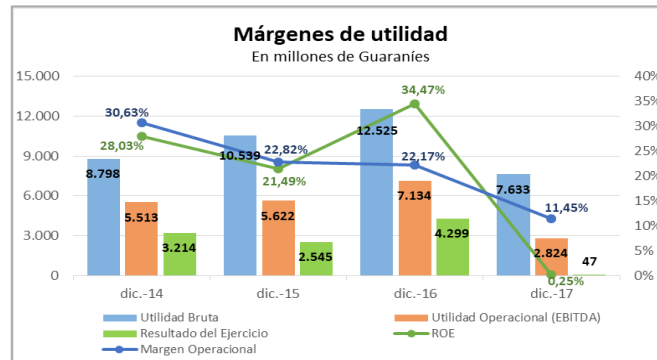
Durante los últimos años, las Ventas de ALPACASA han ido creciendo a tasas cada vez menores, registrando una importante reducción de 23,3% en el 2017, disminuyendo de Gs. 32.179 millones en Dic16 a Gs. 24.667 millones en Dic17. Igualmente, la Cartera de Créditos ha ido decreciendo desde el año 2015, desde Gs. 7.327 millones en Dic15 a Gs. 4.893 millones en Dic17. Esto se debe a que en la medida que las ventas iban creciendo, se iba registrando una alta rotación de cartera y de inventarios, lo que generó una disminución del ciclo operacional y del periodo promedio de cobro, ya que las mayores ventas iban produciendo ingresos que se cobraban a plazos cada vez menores.



La estructura operacional de ALPACASA se ha ido adaptando de acuerdo al crecimiento del negocio. El ciclo operacional ha ido disminuyendo en los últimos años, desde 300 días en Dic14 a 112 días en Dic17, debido al incremento de la rotación de inventarios que subió de 1,93 en Dic14 a 9,16 en Dic17, y al incremento de la rotación de cartera que aumentó de 3,28 en Dic14 a 5,04 en Dic17. Esta alta rotación operacional fue generada por el incremento en las ventas, lo que produjo una rápida transformación de inventarios en ingresos, y a su vez una rápida recuperación de la cartera de créditos. Sin embargo, a pesar de esta mejoría en el ciclo operacional, la estructura de costos ha aumentado con respecto a los ingresos operativos, debido a los mayores gastos incurridos por el incremento de la capacidad instalada en los últimos años, así como por el aumento de los precios de las mercaderías e insumos de producción.



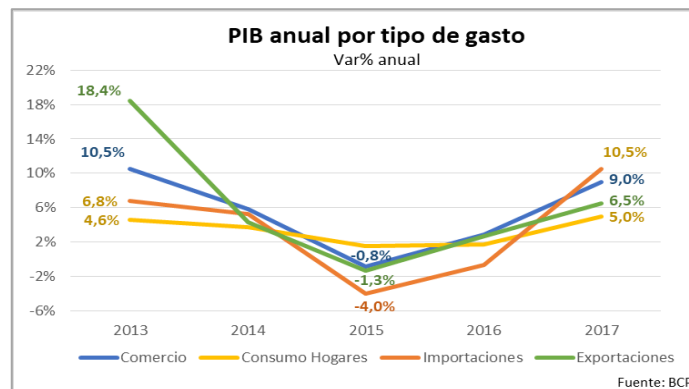
En los últimos años el Margen Operacional de ALPACASA ha ido disminuyendo desde 30,63% en Dic14 a 11,45% en Dic17, debido a que las mayores ventas fueron generando mayores gastos operativos, a causa del incremento en la estructura operacional, así como también debido al aumento en los costos de producción y de las mercaderías. En el periodo 2014-2016 el crecimiento de las ventas ha generado los ingresos suficientes para compensar los gastos operativos, registrando un aumento de la Utilidad Operacional (EBITDA), que subió de Gs. 5.513 millones en Dic14 a Gs. 7.134 millones en Dic16, lo que a su vez generó un incremento del Resultado del Ejercicio de Gs. 3.214 millones en Dic14 a Gs. 4.299 millones en Dic16. Este mejoramiento de la Utilidad produjo un aumento del índice de Rentabilidad del Capital (ROE) de 28,03% en Dic14 a 34,47% en Dic16. Sin embargo, en el 2017 las menores ventas produjeron una escasa utilidad y rentabilidad, debido al incremento de la estructura de costos.



ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

Durante el periodo 2014-2016 la economía del país ha experimentado una importante desaceleración, ya que el Producto Interno Bruto (PIB) creció a un promedio anual de sólo 4%, comparado con un crecimiento promedio del 8% durante el periodo 2010-2013. El crecimiento del PIB se redujo de 14,0% en el 2013 a 4,3% en el 2017, registrando su menor tasa de crecimiento de 3,0% en el 2015. El sector Agrícola, principal componente del PIB con el 20% de participación de la producción nacional, creció a un promedio de 21,5% durante el periodo 2010-2013 y sólo a un promedio de 3,5% durante el periodo 2014-2016, lo que se evidenció en una reducción de la tasa de crecimiento del PIB Agrícola desde 57,5% en el 2013 a 5,7% en el 2017.

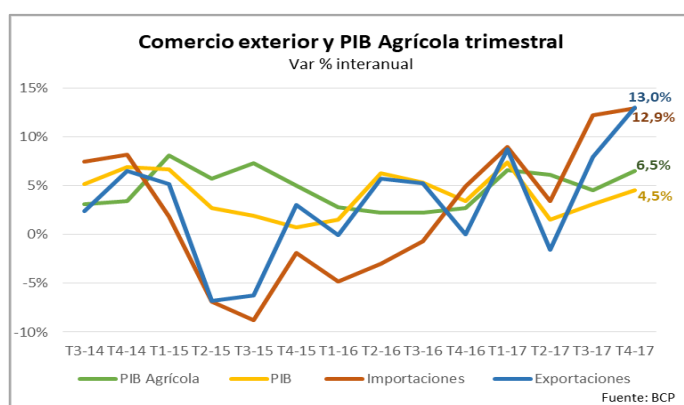
La retracción económica se agudizó mayormente desde el segundo semestre del 2014 hasta el tercer trimestre del 2016, afectando negativamente a los sectores del PIB que son más susceptibles a los movimientos en la demanda de bienes y servicios, como el Comercio, el Consumo y las Importaciones. El Comercio sufrió una caída en su evolución anual del 10,5% en el 2013, alcanzando un mínimo de -0,8% en el 2015. Para luego recuperarse y subir a 9,0% en el 2017. Asimismo, el Consumo privado de los Hogares bajó de 4,6% en el 2013 alcanzando un mínimo de 1,5% en el 2015, para luego recuperarse y volver a subir a 5,0% en el 2017.



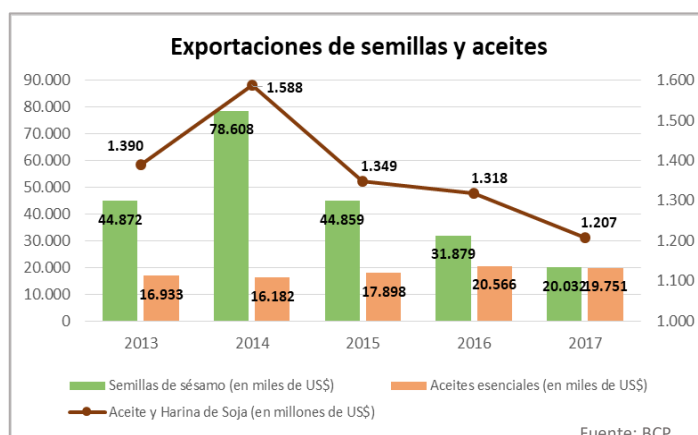
Igualmente, el comercio exterior se resintió durante este periodo de retracción del sector agrícola en particular y de la economía en general. Las Importaciones bajaron de una variación anual del 6,8% en el 2013 llegando a un mínimo de -4,0% en el 2015. Las exportaciones del país también se redujeron en estos años de desaceleración de la economía, debido principalmente a las menores exportaciones de granos y derivados de la soja, las que resultaron afectadas especialmente por la baja en los precios internacionales de los commodities.

Las principales exportaciones del país tienen escasa diversificación, son principalmente materias primas, y el fin del super-ciclo de los precios de estas materias primas, ha impactado negativamente sobre el ingreso real de la economía del país, y ésta ha sido parte de la explicación del cambio de tendencia en el crecimiento del PIB observado desde el 2013.

En la medida que se produce una recuperación del sector agrícola, también se produce una recuperación del PIB y también aumentan las importaciones y exportaciones totales, las que se han incrementado en el último trimestre del 2017, a tasas de crecimiento que superan el techo alcanzado en los últimos 3 años. Las importaciones han aumentado en 12,9% y las exportaciones en 13,0% trimestral interanual. Se espera que para el 2018 se mantenga la situación favorable del sector agrícola, con lo cual también debería seguir aumentando el volumen del comercio exterior.



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 disminuyendo desde US\$ 78,61 millones en el 2014 a US\$ 20,03 millones en el 2017, al igual que el aceite y la harina de soja que se han reducido desde US\$ 1.588 millones en el 2014 a 1.207 millones en el 2017. Sin embargo, con respecto a la exportación de aceites esenciales, ha ido aumentando desde US\$ 16,18 millones en el 2014 a 19,75 millones en el 2017. Se espera que en la medida que el sector agrícola se vaya consolidando, y que los precios internacionales de los commodities se mantengan en niveles razonables alejados de su piso histórico, las exportaciones de granos en general y las exportaciones de aceites en particular, puedan recuperarse y alcanzar los volúmenes de años anteriores.



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 84,4% (G. 11.837 millones) del capital total integrado. 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.

El porcentaje restante de las acciones se encuentra distribuido entre los demás accionistas minoritarios, miembros de la familia Janz Jansen. Por otra parte, se han modificado sus Estatutos Sociales, para realizar el aumento de su capital social hasta Gs. 15.000 millones. Al respecto, según Acta de Asamblea Ordinaria de Accionistas N° 27, se ha aprobado la capitalización de utilidades acumuladas por G. 5.525 millones. Con esto, su capital queda integrado en 93,5% al corte analizado.

Accionistas	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital
Hans Karl Janz Janzen	11.837	11.837.000.000	84,40%
Mónica Mabel Trinidad	948	948.000.000	6,76%
Elsie Janzen de Janz	571	571.000.000	4,07%
Dave Janz	223	223.000.000	1,59%
Hanne Lore Janz de Holden	223	223.000.000	1,59%
Heidi Caroline Janz de Coleman	223	223.000.000	1,59%
TOTAL	14.025	14.025.000.000	100,00%

Con respecto a su política de distribución de dividendos, en los dos últimos años 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. Por otro lado, se han registrado mayores ventas a Aromafield S.A. (ARFISA), empresa vinculada a sus accionistas durante el 2016 y 2017, tanto en esencias como en granos. ALPACASA poseía acciones de ARFISA por G. 997 millones (49,9% de su capital), participación que fue vendida al cierre del ejercicio 2016.

Política de Retención de Utilidades y Distribución de Dividendos				
Retención de utilidades	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Capital integrado al cierre del ejercicio	8.500	8.500	8.500	14.025
Utilidades retenidas acumuladas	223	2.377	3.545	0
Resultado del Ejercicio	3.214	2.545	4.299	47
Distribución de dividendos	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Utilidad año anterior	-207	3.214	2.545	4.299
Pago de Dividendos	0	1.060	1.250	2.125
% Distribución de Dividendos	0,0%	33,0%	49,1%	49,4%

El presidente de ALPACASA, Sr. Hans Janz Janzen 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. Participa en las principales ferias internacionales de la industria de aromas y aceites esenciales, como la International Federation of EssentialOils and Aroma Trades (IFEAT). El directorio de la empresa está conformado por cuatro 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 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. Sin embargo, 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 todas las decisiones ejecutivas y estratégicas de la empresa.

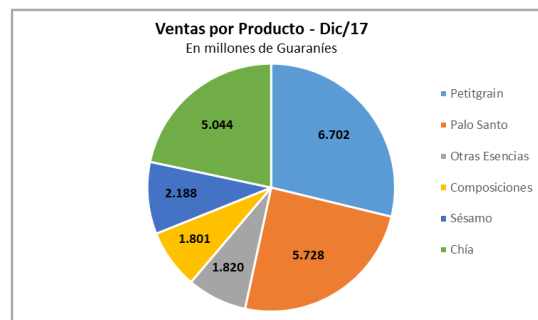
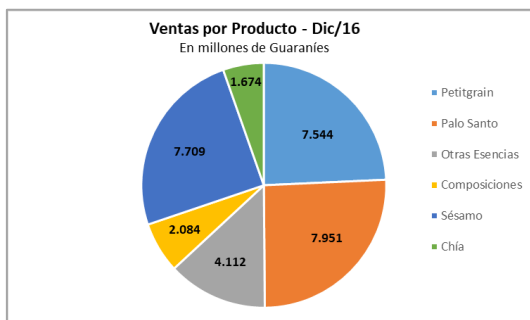
El área administrativa se encuentra en Asunción, y comprende a la jefatura comercial, de administración y finanzas y de recursos humanos. El área de producción se encuentra en Jejuí y cuenta con jefaturas de producción, compras, control de calidad, proveedores, administración y tesorería, entre otros. 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 con la intermediación o trading de granos orgánicos, como parte de una reorientación estratégica. Asimismo, en menor medida la empresa comercializa composiciones como biomasa, leña y químicos. Para la fabricación de aceites esenciales, la compañía cuenta con una fábrica en la ciudad de Jejuí, en el Departamento de San Pedro. La planta 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, cuenta con un Departamento de Terminación y Calidad, cuyas funciones consisten en optimizar la producción, desarrollar nuevos productos y buscar fuentes alternativas de crecimiento.

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, Charabot, Franganceworld, Delphi Organic GmbH, 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 las esencias, que se destinan en gran parte al mercado internacional. Las ventas de esencias representan el principal rubro de ventas con el 60% del total de los ingresos. Las principales esencias comercializadas son de palo santo y de petitgrain. También se comercializan granos y semillas como el sésamo y la chía, representando el 30% de las ventas en el 2017. 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.



En el 2017, la esencia de petitgrain representó el 28,8% de las ventas con Gs. 6.702 millones, la esencia de palo santo fue el 24,6% con 5.728 millones y la chía fue el 21,7% con Gs. 5.044 millones, siendo éste último el producto con mayor crecimiento con respecto al año anterior cuyas ventas fueron de Gs. 1.674 millones. Las composiciones representaron el 10% de las ventas totales, siendo este producto destinado principalmente a pequeñas empresas locales para la fabricación de productos de limpieza y detergentes.

A partir del 2017, ALPACASA ha realizado una mayor comercialización de esencias en el mercado local, donde las ventas van dirigidas principalmente a Aromafield S.A. (ARFISA), empresa vinculada a sus accionistas. Además, considerando que ALPACASA exporta mayormente sus productos, lo cual se encuentra exento del pago de impuesto al valor agregado (IVA), se ha generado un exceso de recursos ociosos (créditos fiscales) dentro de sus activos, que son de lenta realización (cobro). Para contrarrestar esta situación, la empresa ha realizado mayores ventas locales a ARFISA, a los efectos de poder descontar gran parte de estos créditos.

La estrategia para el 2018 es ir concentrando todas las ventas en ARFISA, para que ésta sea la encargada de realizar las exportaciones de los productos, mientras que ALPACASA seguirá a cargo de la producción y comercialización a nivel local, enfocando su negocio hacia la venta de semillas y composiciones. En efecto, la planta procesadora en Jejeú será alquilada a ARFISA para que ésta se encargue de toda la producción y exportación de las esencias.

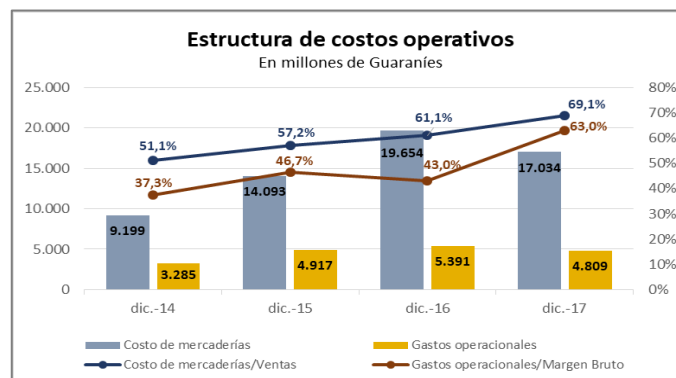
Con respecto a la modalidad de ventas, la compañía otorga créditos por sus productos a diferentes plazos, dependiendo de la línea de negocios. Las esencias se financian a plazo de entre 60/120 días, mientras que las composiciones y fragancias lo hacen a 15/30 días, chips de eucalipto a 90 días, y semillas 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 los últimos años en un país referente en la exportación de aceites esenciales a nivel mundial, sobre todo desde el ejercicio 2010 en adelante. En la industria nacional de esencias para exportación, sobresalen además de ALPACASA, las empresas Amigo & Arditti S.A., Wilhelm S.A.C.I.A.G., así como los grandes fabricantes como Frutika S.R.L. y Cooperativa Chortitzer Ltda. En lo que refiere al trading de granos, entre los principales referentes del mercado paraguayo se encuentra la firma Alquimia S.A. para la comercialización de la chía.

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

ESTRUCTURA y EFICIENCIA OPERACIONAL

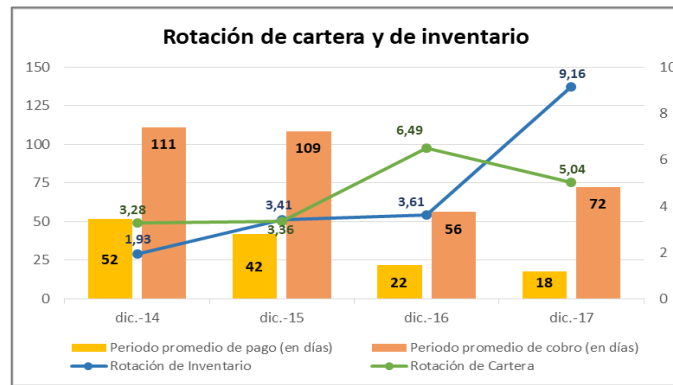
La estructura operacional que sustenta el procesamiento y comercialización de la producción de ALPACASA, se ha vuelto relativamente más costosa y menos eficiente en los últimos años. El Índice de Eficiencia Operacional, medido en términos de los Gastos Operacionales con respecto al Margen Bruto, ha aumentado de 37,3% en Dic14 a 63,0% en Dic17. Igualmente, la participación de los Costos de Mercaderías respecto a las Ventas ha aumentado de 51,1% en Dic14 a 69,1% en Dic17. Estos indicadores han aumentado el 2017, a pesar que el costo de las mercaderías disminuyó 13,3% de Gs. 19.654 millones en Dic16 a Gs. 17.034 millones en Dic17, así como también los gastos operativos se han reducido 10,8% de Gs. 5.391 millones en Dic16 a Gs. 4.809 millones en Dic17.



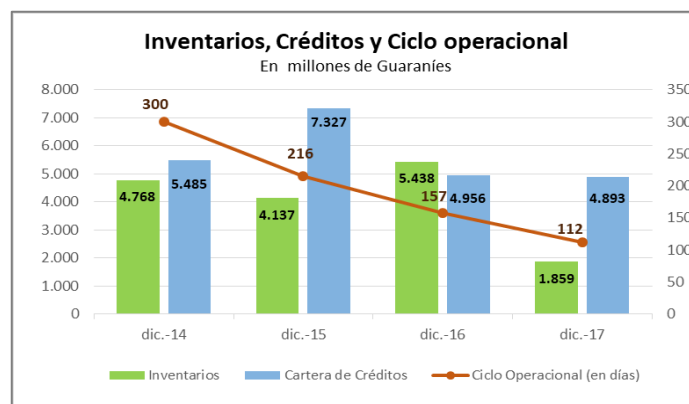
La eficiencia operacional ha ido desmejorando en los últimos años, debido a que la estructura operacional y la capacidad instalada fueron aumentando, en la medida que la empresa fue creciendo, a fin de generar mayor producción y mayores ventas. Con respecto al ciclo operacional, en los últimos años la rotación de inventarios y de cartera ha ido aumentando, en la medida que se fueron incrementando las ventas, lo cual hizo que los inventarios se transformen más rápidamente en ingresos, así como también aumentó la recuperación de la cartera de créditos.

La rotación de inventario se incrementó desde 1,93 en Dic14 a 9,16 en Dic17, mientras que la rotación de cartera aumentó desde 3,28 en Dic14 a 5,04 en Dic17. Asimismo, el Periodo Promedio de Cobro disminuyó desde 111 días en Dic14 a 72 días en Dic17 y el Periodo Promedio de Pago disminuyó desde 52 días en Dic14 a 18 días en Dic17. El incremento de la rotación de inventarios y de cartera ha generado la disminución del ciclo operacional, que fue bajando desde 300 días en Dic14 a 112 días en Dic17. En el 2017, la rotación de cartera disminuyó de 6,49 en Dic16 a 5,04 en Dic17, debido principalmente a la reducción de las ventas, considerando que el saldo de la cartera de créditos tuvo sólo una leve disminución de 1,3% de Gs. 4.956 millones en Dic16 a Gs. 4.893 millones en Dic17.

Por otra parte, los inventarios tuvieron una considerable reducción en el 2017, bajando 65,8% de Gs. 5.439 millones en Dic16 a Gs. 1.859 millones en Dic17. Esta disminución de los inventarios generó un incremento en la rotación de inventarios en el 2017, subiendo de 3,61 en Dic16 a 9,16 en Dic17, a pesar de la reducción en las ventas.



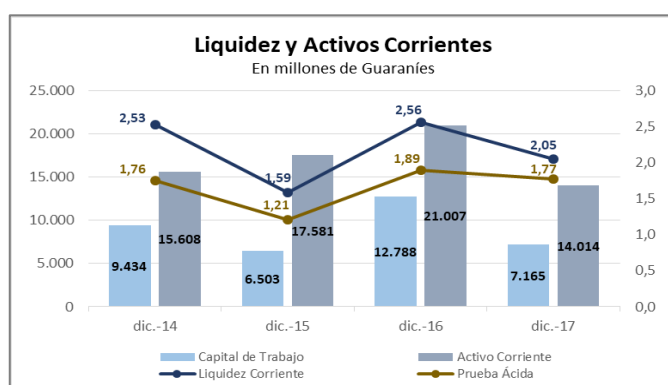
La rotación de Activos Operacionales también registró en el 2017 un movimiento similar a la rotación de cartera, bajando de 1,34 en Dic16 a 1,16 en Dic17, lo cual generó a su vez un incremento del apalancamiento operativo que subió de 2,0 en Dic16 a 4,18 en Dic17, reflejando una menor capacidad de generación de utilidad operativa por cada unidad de activos operacionales.



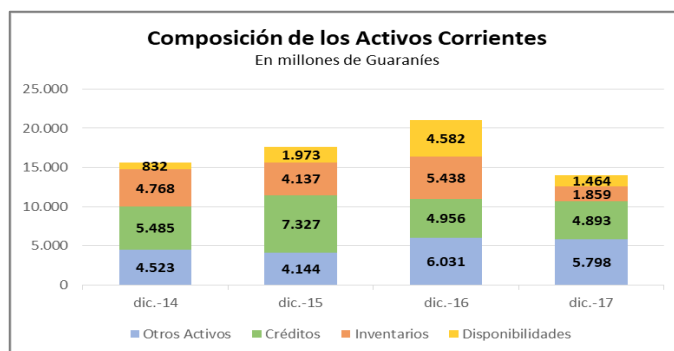
Con respecto a la recuperación de la cartera de crédito, ALPACASA ha registrado históricamente bajos niveles de incobrabilidad, dado el buen perfil crediticio de su cartera, compuesto principalmente por empresas multinacionales. Sin embargo, la cartera enfrenta riesgos relacionados a la posibilidad de atrasos en las cobranzas por factores externos, como retrasos de los buques, factores climáticos, entre otros. La cartera vencida es gestionada y monitoreada por la jefatura comercial, a través de reportes del sistema informático. La exposición de la cartera de créditos está dada más bien por los clientes locales, que son pequeñas empresas compradoras de semillas y composiciones. La mayor parte de la cartera vencida pertenece a ARFISA, empresa vinculada a los accionistas y actualmente principal cliente de ALPACASA, con la cual se ha llegado a un acuerdo de repago mediante la entrega de insumos y materias primas.

LIQUIDEZ y CAPITAL DE TRABAJO

En el 2017, los indicadores de Liquidez han desmejorado con respecto al año anterior. La Liquidez Corriente disminuyó de 2,56 en Dic16 a 2,05 en Dic17, y el ratio de Prueba Ácida disminuyó de 1,89 en Dic16 a 1,77 en Dic17. Esta situación se debe a la reducción de 33,3% del Activo Corriente de Gs. 21.007 millones en Dic16 a Gs. 14.014 millones en Dic17, lo cual también generó la disminución de 44,0% del Capital de Trabajo de Gs. 12.788 millones en Dic16 a Gs. 7.165 millones en Dic17. El flujo de caja tuvo un resultado neto negativo en el 2017, debido a los menores ingresos por ventas y a la amortización de Bonos por un equivalente de Gs. 4.265 millones, lo cual hizo que disminuyan 68,05% las Disponibilidades de Gs. 4.582 millones en Dic16 a Gs. 1.464 millones en Dic17.

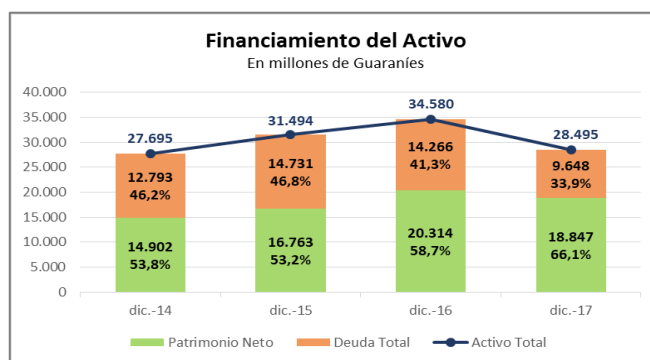


Los Activos Corrientes disminuyeron en el 2017 principalmente debido a la reducción de las disponibilidades y de los inventarios. Los otros componentes de los activos de corto plazo como la cartera de créditos y los otros activos, los que no tuvieron gran variación en el 2017 con respecto al año anterior. Con respecto a los otros activos, los mismos están compuestos mayormente por créditos fiscales, debido a que gran parte de la producción se exporta, siendo estas operaciones exentas del pago del IVA, lo que representa una alta participación de activos ociosos que no forman parte de los activos operacionales, afectando la rentabilidad de dichos activos. Con respecto a los inventarios, los mismos registraron una importante reducción de sus principales componentes, tanto de las materias primas como de los productos terminados y en proceso, debido al aumento de las ventas en los años anteriores, sin que el stock haya podido ser reabastecido en el 2017 a causa de las menores ventas.

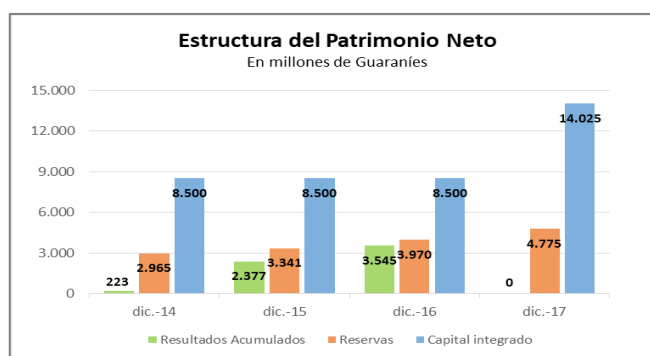


SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

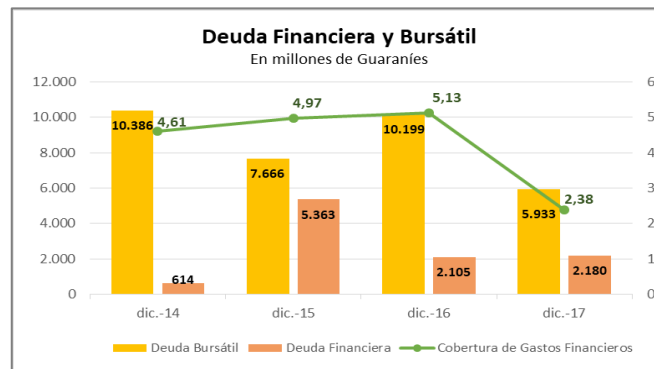
El Activo Total de ALPACASA ha ido aumentando en los últimos años durante el periodo 2014-2016, desde Gs. 27.695 millones en Dic14 a Gs. 34.580 millones en Dic17, siendo este crecimiento financiado por un incremento de la Deuda Total, especialmente de la deuda bancaria y bursátil. La Deuda Total representó el 46,2% de los activos en el 2014, 46,8% en el 2015 y 41,3% en el 2016. Sin embargo, en el 2017 el endeudamiento disminuyó a 33,9% de los activos, debido principalmente a las amortizaciones de los Bonos, a pesar que los activos también disminuyeron a Gs. 28.495 millones.



En todo este periodo de tiempo, la Solvencia Patrimonial medida por la participación de los recursos propios en el financiamiento de los activos, ha ido subiendo desde 53,8% en el 2014 a 66,1% al cierre del 2017. Este fortalecimiento patrimonial, se debe a la política de retención de utilidades para futuras capitalizaciones, lo que fue efectivamente concretado en el 2017 con una integración de capital por Gs. 5.525 millones.



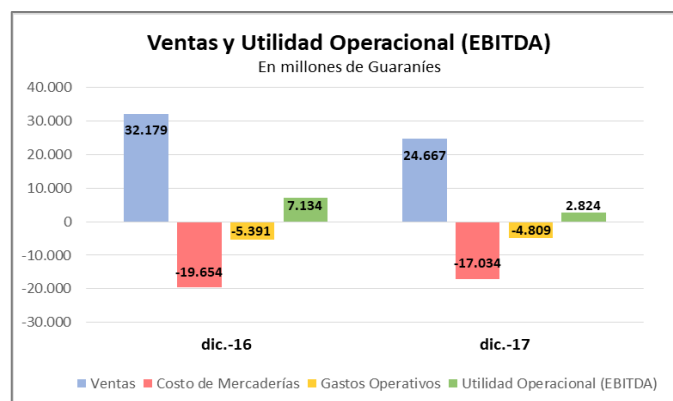
La Deuda Total disminuyó 32,37% en el 2017 de Gs. 14.266 millones en Dic16 a Gs. 9.648 millones en Dic17, principalmente debido a la reducción de la Deuda Bursátil que bajó 41,8% de Gs. 10.199 millones en Dic16 a Gs. 5.933 millones en Dic17. La Deuda Financiera se mantuvo casi sin variación en el 2017 con respecto al 2016, aunque ha bajado considerablemente desde Gs. 5.363 millones en Dic15. Sin embargo, a pesar de esta reducción de la deuda bursátil y financiera, el índice de Cobertura de Gastos Financieros ha disminuido en el 2017 de 5,13 en Dic16 a 2,38 en Dic17, debido a la reducción de la Utilidad Operacional (EBITDA).



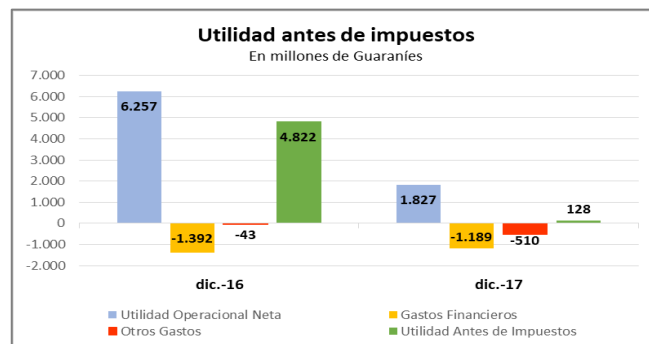
La Deuda de Corto Plazo disminuyó 16,67% en el 2017, de Gs. 8.219 millones en Dic16 a Gs. 6.849 millones en Dic17, mientras que la Deuda de Largo Plazo disminuyó 53,71% de Gs. 6.047 millones en Dic16 a Gs. 2.799 millones en Dic17, con lo cual el endeudamiento aumenta su concentración en el corto plazo de 57,6% en Dic16 a 71,0% en Dic17. La disminución de la Deuda de Largo Plazo se dio a través de la reducción de la Deuda Bursátil, a través de la amortización de US\$ 400.000 del PEG USD1 y Gs. 1.000 millones del PEG G1, con lo cual ambos Programas han sido cancelados totalmente, lo que genera un margen para reestructurar la deuda, mediante el canje de deuda financiera de corto plazo por deuda de largo plazo.

RENTABILIDAD y MÁRGENES DE UTILIDAD

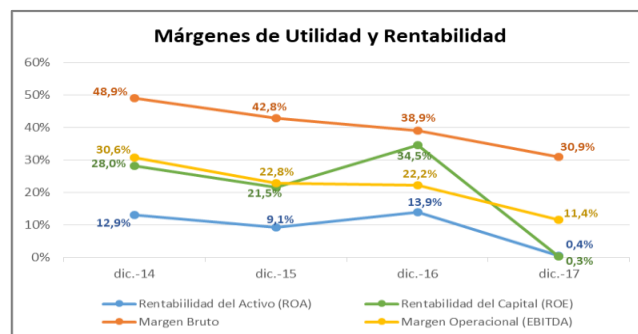
En los últimos años, ALPACASA ha podido generar adecuados márgenes de utilidad bruta mediante el aumento de las ventas y los ingresos. Sin embargo, en el 2017 la Utilidad Bruta disminuyó 39,6% de Gs. 12.525 millones en Dic16 a Gs. 7.633 millones en Dic17, debido a que las ventas disminuyeron 23,3% de Gs. 32.179 millones en Dic16 a Gs. 24.667 millones en Dic17, mientras que los costos de las mercaderías bajaron 13,3% de Gs. 19.654 millones en Dic16 a Gs. 17.034 millones en Dic17. Asimismo, la Utilidad Operacional (EBITDA) disminuyó 60,4% de Gs. 7.134 millones en Dic16 a Gs. 2.824 millones en Dic17, a pesar de la disminución de 10,8% de los Gastos Operativos de Gs. 5.391 millones en Dic16 a Gs. 4.809 millones en Dic17.



La disminución de las ventas en el 2017, combinado con el aumento del costo de la estructura operacional durante los últimos años, sumado al mayor costo relativo de las mercaderías, hizo que en la Utilidad Antes de Impuestos disminuya de Gs. 4.822 millones en Dic16 a Gs. 128 millones en Dic17. En consecuencia, el Resultado del Ejercicio luego de los impuestos, disminuyó de Gs. 4.299 millones en Dic16 a Gs. 47 millones en Dic17. Los márgenes de utilidad y los indicadores de rentabilidad de ALPACASA han venido disminuyendo durante los últimos años. El Margen Bruto ha disminuido desde 48,9% en Dic14 a 30,9% en Dic17, mientras que el Margen Operacional (EBITDA) ha disminuido desde 30,6% en Dic14 a 11,4% en Dic17.



El índice de Rentabilidad del Capital (ROE) ha disminuido desde 28,0% en Dic14 a 0,3% en Dic17, mientras que la Rentabilidad del Activo (ROA) se ha reducido desde 12,9% en Dic14 a 0,4% en Dic17. Este deterioro de los resultados se debió principalmente al aumento de la estructura de costos, especialmente de los gastos operativos y los costos de las mercaderías, reflejando un incremento del costo por unidad producida, lo cual implica una menor capacidad de generar utilidades, sobre todo en años de bajas ventas como en el 2017.



El principal desafío de ALPACASA para el 2018 y los próximos años, es aumentar la producción y las ventas, optimizando la estructura operacional y la capacidad instalada, mediante la incorporación de valor agregado a su producción, con mayor énfasis en captación y fidelización tanto de clientes como de proveedores de materias primas, a fin de mejorar el desempeño financiero y mantener una adecuada generación de ingresos con un flujo de caja menos ajustado, lo que será fundamental para el crecimiento y la sostenibilidad del negocio.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2018-2019

FLUJO DE CAJA PROYECTADO	2018	2019
Ventas a realizar al contado	3.009.000.000	1.620.500.000
Cobranzas	13.536.000.000	16.584.500.000
Ingresos Operativos	16.545.000.000	18.205.000.000
Costo de ventas	9.538.125.000	9.003.125.000
Gastos administrativos	840.000.000	840.000.000
Gastos operativos	1.440.000.000	1.440.000.000
Variación de cuentas a pagar	500.000.000	500.000.000
Egresos Operativos	12.318.125.000	11.783.125.000
FLUJO OPERATIVO	4.226.875.000	6.421.875.000
Financiamiento	-	500.000.000
Ingresos Financieros	-	500.000.000
Amortización deuda financiera	500.000.000	500.000.000
Amortización PEG G2	2.500.000.000	2.500.000.000
Inversiones en Activos Fijos	-	-
Pago de dividendos	-	3.000.000.000
Egresos Financieros	3.000.000.000	6.000.000.000
FLUJO FINANCIERO	(3.000.000.000)	(5.500.000.000)
FLUJO DE CAJA	1.226.875.000	921.875.000
Saldo Inicial	979.000.000	2.205.875.000
FLUJO FINAL	2.205.875.000	3.127.750.000

ALPACASA proyecta para los próximos 2 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 y bursátil. Sin embargo, debido al aumento de la estructura de costos con la consecuente disminución de los márgenes de utilidad, se podría esperar un flujo de caja ajustado que debería ser contrarrestado con mayores ingresos o con nuevo endeudamiento.

CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G2	
Autorización de la CNV	Res N° 68 E/16 de fecha 24/Nov/2016
Denominación	G2
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 5.000.000.000.- (Guaraníes Cinco Mil Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)
Plazo de vencimiento	Entre 1 y 3 años
Garantía	Garantía Común
Pago de capital e interés	Al vencimiento y trimestral vencido
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Destino de los fondos	Sustitución de deuda de corto plazo y capital operativo
Agente intermediario	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G2 - Monto autorizado Gs. 5.000.000.000.-										
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
68E/16	1593/16	07-dic-16	1	2.500.000.000	2.500.000.000	0	12,3%	11-dic-18	2,0	2.500.000.000
68E/16	1593/16	07-dic-16	2	2.500.000.000	2.500.000.000	0	13,0%	06-nov-19	2,9	2.500.000.000
				5.000.000.000	5.000.000.000	0				5.000.000.000

Este Informe de Calificación se refiere al Programa de Emisión Global PEG G2, que fuera emitido por ALPACASA y registrado en la Comisión Nacional de Valores según Resolución N° 68 E/16 de fecha 24 de Noviembre de 2016. El monto total autorizado del Programa fue por Gs. 5.000 millones (Guaraníes Cinco Mil Millones) con plazo máximo de hasta 3 años. El Agente Emisor fue CADIEM Casa de Bolsa S.A. y la Garantía ofrecida fue a sola Firma.

Los Bonos fueron emitidos y colocados en su totalidad, en dos emisiones por Gs. 2.500 millones cada una, con vencimientos el 11/Dic/18 y el 06/Nov/19. De acuerdo con lo establecido en el prospecto de emisión, los recursos se han orientado a la inversión en infraestructura de granos entre el 40%/60%, y entre el mismo rango a capital operativo. No se ha previsto rescate anticipado ni se han establecido covenants o garantías adicionales.

Este Programa de Emisión junto con el endeudamiento total de la empresa, fueron considerados para evaluar la capacidad de pago y la solvencia de ALPACASA, de acuerdo al Flujo de Caja Proyectado proveído por la misma. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad de la empresa, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento sobre la sostenibilidad del negocio.

El endeudamiento a través de la emisión de Bonos durante los últimos años, fue la principal fuente de fondeo de ALPACASA para el capital operativo de la empresa, con lo cual se pudo sustentar el crecimiento de la producción y las ventas, lo cual también ha servido para reestructurar la deuda financiera de corto plazo en los años 2015 y 2016, generando un mayor endeudamiento sin representar una mayor carga financiera.

Sin embargo, en el año 2017 se han realizado importantes amortizaciones de capital de los Bonos, con lo cual se han cancelado los Programas PEG G1 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 aumentar las ventas y optimizar la estructura operacional, a fin de generar mayores ingresos operativos e incrementar los márgenes de utilidad, lo cual permitirá aumentar los niveles de liquidez y sustentar el crecimiento del negocio, ya que un flujo de caja muy ajustado podría deteriorar la solvencia de la empresa en el futuro.

SITUACIÓN DE EMISIONES VIGENTES Y CANCELADAS

A la fecha de corte de este Informe de Calificación, ALPACASA registra saldos vigentes en el mercado de valores por Gs. 5.000 millones en su Programa PEG G2, a través de la Serie 1 por Gs. 2.500 millones con vencimiento 11/Dic/18 y la Serie 2 por Gs. 2.500 millones con vencimiento 06/Nov/19.

ALPACASA					
Emisiones vigentes y canceladas en el 2017					
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	Vigente
PEG G2	2		2.500.000.000	06/Nov/2019	Vigente
PEG G2			5.000.000.000		

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.

SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G1											
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.	
60E/13	1210/13	24-oct-13	1	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	13,0%	24-oct-14	1,0	0	
60E/13	1210/13	24-oct-13	2	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	14,0%	22-oct-15	2,0	0	
60E/13	1210/13	24-oct-13	3	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	15,0%	20-oct-16	3,0	0	
60E/13	1210/13	24-oct-13	4	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	16,0%	19-oct-17	4,0	0	
				4.000.000.000	4.000.000.000	4.000.000.000				0	

SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD1											
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido US\$	Colocado US\$	Vencido US\$	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente US\$	
1369/11	998/11	21-sep-11	1	250.000	250.000	250.000	8,0%	24-sep-12	1,0	0	
1369/11	998/11	21-sep-11	2	250.000	250.000	250.000	8,5%	22-mar-13	1,5	0	
1369/11	998/11	21-sep-11	3	250.000	250.000	250.000	9,0%	20-sep-13	2,0	0	
				750.000	750.000	750.000				0	

SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD2											
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido US\$	Colocado US\$	Vencido US\$	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente US\$	
28E/13	1177/13	17-jul-13	1	400.000	400.000	400.000	8,0%	17-jul-14	1,0	0	
28E/13	1177/13	17-jul-13	2	400.000	400.000	400.000	8,5%	17-jul-15	2,0	0	
28E/13	1177/13	17-jul-13	3	400.000	400.000	400.000	9,0%	15-jul-16	3,0	0	
28E/13	1177/13	17-jul-13	4	400.000	400.000	400.000	9,5%	17-jul-17	4,0	0	
				1.600.000	1.600.000	1.600.000				0	

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO

ALPACASA					
En millones de Guaraníes					
BALANCE	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Var%
Disponibilidades	832	1.973	4.582	1.464	-68,0%
Créditos	5.485	7.327	4.956	4.893	-1,3%
Inventarios	4.768	4.137	5.438	1.859	-65,8%
Otros Activos	4.523	4.144	6.031	5.798	-3,9%
Activo Corriente	15.608	17.581	21.007	14.014	-33,3%
Bienes de Uso	12.087	13.913	13.573	14.481	6,7%
Activo No Corriente	12.087	13.913	13.573	14.481	6,7%
ACTIVO TOTAL	27.695	31.494	34.580	28.495	-17,6%
Deuda Comercial	1.298	1.612	1.173	827	-29,5%
Deuda Financiera	614	5.363	2.105	2.180	3,6%
Deuda Bursátil	3.767	4.013	4.265	3.134	-26,5%
Otras deudas	495	90	676	708	4,7%
Pasivo Corriente	6.174	11.078	8.219	6.849	-16,7%
Deuda Bursátil	6.619	3.653	5.934	2.799	-52,8%
Pasivo No Corriente	6.619	3.653	6.047	2.799	-53,7%
PASIVO TOTAL	12.793	14.731	14.266	9.648	-32,4%
Capital	8.500	8.500	8.500	14.025	65,0%
Reservas	2.965	3.341	3.970	4.775	20,3%
Resultados Acumulados	3.437	4.922	7.844	47	-99,4%
Utilidad del Ejercicio	14.902	16.763	20.314	18.847	-7,2%
PATRIMONIO NETO	14.902	16.763	20.314	18.847	-7,2%
RESULTADO	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Var%
Ventas	17.997	24.632	32.179	24.667	-23,3%
Costo de Mercaderías	-9.199	-14.093	-19.654	-17.034	-13,3%
Utilidad Bruta	8.798	10.539	12.525	7.633	-39,1%
Gastos Operativos	-2.225	-3.453	-3.191	-2.896	-9,2%
Gastos Administrativos	-1.060	-1.464	-2.200	-1.913	-13,0%
Utilidad Operacional (EBITDA)	5.513	5.622	7.134	2.824	-60,4%
Depreciación	-731	-869	-877	-997	13,7%
Utilidad Operacional Neta (UAI)	4.782	4.753	6.257	1.827	-70,8%
Gastos Financieros	-1.197	-1.132	-1.392	-1.189	-14,6%
Utilidad Ordinaria	3.585	3.621	4.865	638	-86,9%
Otros Gastos	0	-762	-43	-510	1086,0%
Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	3.585	2.859	4.822	128	-97,3%
Impuesto a la Renta	-371	-314	-523	-81	-84,5%
RESULTADO DEL EJERCICIO	3.214	2.545	4.299	47	-98,9%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS

ALPACASA					
LIQUIDEZ					
Liquidez Corriente	2,53	1,59	2,56	2,05	-19,9%
Prueba Ácida	1,76	1,21	1,89	1,77	-6,3%
Ratio de Efectividad	0,13	0,18	0,56	0,21	-61,7%
Capital de Trabajo	9.434	6.503	12.788	7.165	-44,0%
Indice de Capital de Trabajo	34,1%	20,6%	37,0%	25,1%	-32,0%
GESTIÓN					
Rotación de Inventario	1,93	3,41	3,61	9,16	153,5%
Rotación de Cartera	3,28	3,36	6,49	5,04	-22,4%
Ciclo Operacional (en días)	300	216	157	112	-28,6%
Periodo promedio de cobro (en días)	111	109	56	72	28,8%
Periodo promedio de pago (en días)	52	42	22	18	-18,7%
Rotación de Activos Operacionales	0,81	0,97	1,34	1,16	-13,5%
Indice de Activos Operacionales	80,7%	80,6%	69,3%	74,5%	7,5%
Apalancamiento Operativo	1,84	2,22	2,00	4,18	108,7%
ENDEUDAMIENTO					
Recursos propios (Solvencia)	53,8%	53,2%	58,7%	66,1%	12,6%
Endeudamiento	46,2%	46,8%	41,3%	33,9%	-17,9%
Apalancamiento	0,86	0,88	0,70	0,51	-27,1%
Apalancamiento Financiero	2,48	3,12	2,21	21,58	877,0%
Cobertura de Gastos Financieros	4,61	4,97	5,13	2,38	-53,7%
Cobertura de las Obligaciones	0,89	0,51	0,87	0,41	-52,5%
RENTABILIDAD					
Rentabilidad del Activo ROA	10,1%	6,2%	5,6%	7,1%	27,0%
Rentabilidad del Capital ROE	37,9%	21,2%	16,0%	17,3%	7,9%
Margen Bruto	19,9%	22,9%	22,0%	21,2%	-3,4%
Margen Operacional	10,1%	10,5%	10,4%	9,5%	-8,9%
Margen Neto	7,2%	7,8%	6,4%	6,6%	2,0%
Rentabilidad del Activo Operacional	13,9%	8,2%	9,1%	10,3%	13,4%
Eficiencia	9,8%	12,5%	11,6%	11,8%	1,6%
Costo de Mercaderías/Ventas	51,1%	57,2%	61,1%	69,1%	13,1%

La publicación de la Calificación de Riesgos de ALPACASA para su Programa de Emisión Global G2, se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

Corte de calificación:	31 de Diciembre de 2017
Fecha de calificación:	22 de Agosto de 2018
Fecha de publicación:	22 de Agosto de 2018
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Herrera 1.341 casi Paí Perez – Asunción Tel: 441-320 Cel 0981-414481 Email: info@riskmetrica.com.py

Alemán Paraguayo Canadiense S.A. ALPACASA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
Programa de Emisión Global PEG G2	pyBBB	Sensible (-)
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 la página web de RISKMÉTRICA.
- 2) Esta 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 ALPACASA, por lo cual 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 Financieros auditados al 31 de Diciembre 2017 por la firma PKF Controller Contadores & Auditores.
- 3) 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, por parte del Comité de Calificación, 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.

Aprobado por: Comité de Calificación Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos	Elaborado por: Lic. Silvia Ramírez Analista de Riesgos
--	---