

INFORME DE ACTUALIZACIÓN

Fecha de Corte al 30 de Junio de 2019

Alemán Paraguayo Canadiense S.A. – ALPACASA

Programa de Emisión Global PEG G2

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor				
PEG G2	ACTUALIZACIONES REALIZADAS			
Fecha de Corte	30-Jun-2017	31-Dic-2017	31-Dic-2018	30-Jun-2019
Solvencia	<i>py</i> BBB	<i>py</i> BBB	<i>py</i> BBB-	<i>py</i> BBB-
Tendencia	Estable	Sensible (-)	Estable	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 o su emisor.”

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA mantiene la Calificación de *py*BBB- mejorando la tendencia de Estable a **Fuerte (+)**, para la Solvencia y el Programa de Emisión Global (PEG) G2, de la empresa Alemán Paraguayo Canadiense S.A. – ALPACASA, con fecha de corte al 30/Jun/2019, 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
Elevado nivel de solvencia patrimonial durante los últimos años, mediante la capitalización de resultados acumulados por Gs. 5.525 millones en el año 2017, y 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, alcanzando un capital total integrado de Gs. 25.025 millones al 30/Jun/19.
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 Bursátil por US\$ 400.000 y Gs. 1.000 millones en el 2017, y por Gs. 2.500 millones en el 2018, aunque en el 1er semestre del 2019 el endeudamiento ha aumentado, debido al incremento de la deuda bancaria.
Adecuada estructura operacional con amplia capacidad instalada de la fábrica, la cual ha estado alquilada a la empresa vinculada Aromafield S.A. en el 2017 y 2018, aunque a partir del 2019 las operaciones fueron migrando nuevamente a ALPACASA.
Importante incremento de las ventas y de la utilidad bruta en el 1er semestre del 2019, comparado con el cierre del año 2018 y con el mismo periodo del año anterior, debido a que la producción y comercialización ha vuelto a migrar a ALPACASA.

Cartera de créditos compuesta mayormente por clientes del exterior, quienes poseen antigüedad en el rubro con adecuado perfil de riesgo.

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

ALPACASA ha otorgado en el 2018 garantía solidaria a la empresa vinculada Aromafield S.A., para respaldar una operación de Contratos Mutuos de corto plazo, realizada a través de CADIEM por US\$ 1.000.000, cuyo saldo fue cancelado al corte analizado, quedando un saldo de US\$ 280.000 de codeudoría con Bancop.-

Bajos niveles de los indicadores de liquidez y de capital de trabajo durante los últimos años, registrando flujos de caja negativos en el 2017 y 2018, con bajos niveles de disponibilidad al cierre del ejercicio 2018 y 1er semestre del 2019.

Aumento de la deuda de corto plazo, debido al incremento de la deuda bancaria, lo que sumado a la baja disponibilidad y el ajustado flujo de caja, podría generar un mayor riesgo de liquidez en el futuro.

Disminución de la rentabilidad y los márgenes de utilidad durante los últimos años, debido a la reducción de los ingresos por ventas, así como al incremento de los costos de operación y de mercaderías, por el mayor precio de los insumos y materias primas, ya que el precio externo de exportación no es controlado por la compañía. Esta combinación de factores, menores ventas y costos unitarios crecientes, ha afectado el desempeño financiero de la empresa.

Flujo de caja negativo en el 2017 y 2018 y 1er semestre del 2019, debido a los menores ingresos operativos y a la menor capacidad de generación de utilidades, sumado a las amortizaciones de la deuda bursátil, lo que requerirá nuevo financiamiento para capital operativo en el 2019.

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.

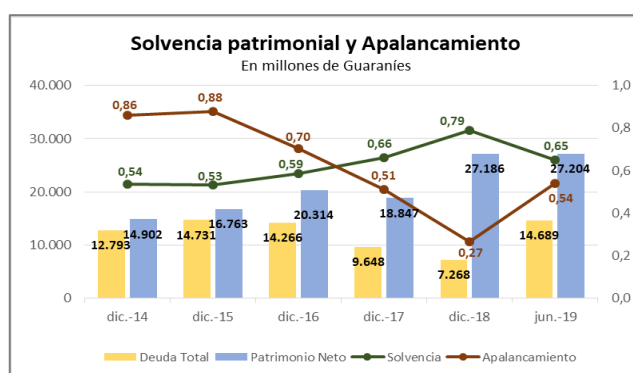
Exposición a los riesgos operativos asociados a la logística de las cargas exportadas, así como a las restricciones y políticas de comercio exterior.

La **Tendencia Fuerte (+)** refleja las favorables expectativas sobre la situación general de ALPACASA, considerando el mejor desempeño financiero en el 2018 y 1er semestre del 2019, debido principalmente a que la empresa ha vuelto a recuperar la actividad productiva de la fábrica en el año 2019, 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.. En efecto, una parte importante de los ingresos no operativos, fue en concepto de alquiler de la Fábrica, lo que contribuyó para el resultado positivo del ejercicio 2018. Este incremento de las ventas en el 2019, ha sido financiado mayormente con nuevo endeudamiento, a través de préstamos bancarios de corto plazo, lo que podría generar un mayor riesgo de liquidez, considerando la inmediatez de los vencimientos de estas obligaciones.

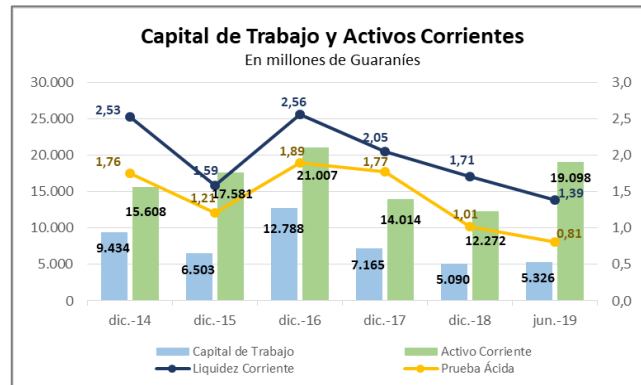
La categoría de **pyBBB-** se mantiene debido principalmente a los bajos niveles de liquidez y disponibilidad al corte analizado, con tendencia a seguir disminuyendo debido al incremento de la deuda de corto plazo, sumado al incremento del endeudamiento y a los bajos márgenes de utilidad neta y operacional, lo que ha generado bajos niveles de rentabilidad durante los últimos años, registrándose pérdidas operacionales netas en el 2018, aunque en el 1er semestre del 2019 la utilidad se ha incrementado.

Asimismo, debido a que la deuda total ha aumentado, aunque el endeudamiento global se mantiene en niveles bajos, los indicadores de endeudamiento en relación con el desempeño financiero han empeorado en el 1er semestre del 2019, registrando niveles altos con respecto al volumen de las operaciones. En contrapartida, el Patrimonio Neto se ha fortalecido con la capitalización de utilidades y reservas, lo que ha hecho que el indicador de solvencia patrimonial se mantenga en niveles adecuados, a pesar del aumento del endeudamiento.

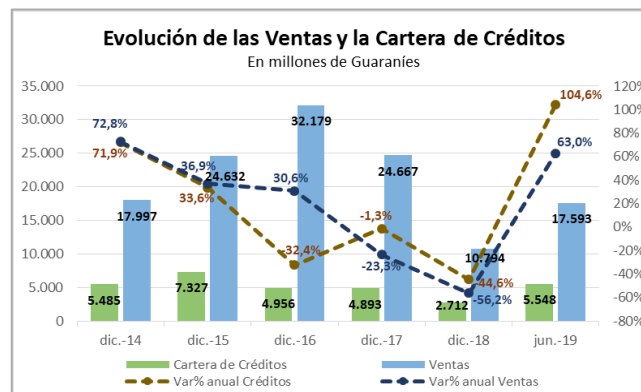
El índice de Solvencia Patrimonial de ALPACASA ha ido aumentando durante los últimos años, desde 0,59 en Dic16 a 0,66 en Dic17 y 0,79 en Dic18, mediante la capitalización de utilidades retenidas por Gs. 5.525 millones en el 2017, así como a través de la constitución de reservas, en concepto de revalúo técnico de la Planta Industrial por Gs. 7.281 millones en el 2018, el cual fue capitalizado en el 2019 junto con otras reservas por un total de Gs. 11.000 millones. El Patrimonio Neto aumentó 44,3% desde Gs. 18.847 millones en Dic17 a Gs. 27.204 millones en Jun19, mientras que la Deuda Total aumentó 52,2% desde Gs. 9.648 millones en Dic17 a Gs. 14.689 millones en Jun19. En consecuencia, el índice de Apalancamiento se ha subido en el 2019 desde 0,27 en Dic18 a 0,54 en Jun19, aunque sigue siendo un nivel razonable para el volumen de las operaciones.



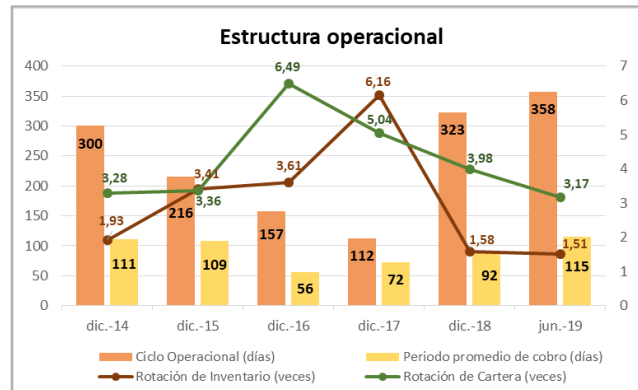
La Deuda Financiera, principal componente de la Deuda Total, aumentó 119,6% en el 1er semestre del 2019 desde Gs. 4.697 millones en Dic18 a Gs. 10.315 millones en Jun19, debido principalmente al incremento de 304,5% de la deuda bancaria desde Gs. 1.898 millones en Dic18 a Gs. 7.678 en Jun19. Con respecto a la deuda bursátil, la misma ha ido disminuyendo, debido a las amortizaciones realizadas de los Bonos emitidos por los Programas PEG G1, USD1 y USD2, los cuales fueron cancelados en su totalidad, quedando un saldo de Gs. 2.637 millones del Programa PEG G2. Estas amortizaciones de la deuda, junto con los menores ingresos por ventas en el 2017 y 2018, han generado un flujo de caja negativo que se extendió hasta el 1er semestre del año 2019, lo que derivó en una disminución de las disponibilidades, cuyo ratio de Efectividad se encuentra en niveles muy bajos para el giro del negocio, registrando 7,0% en Jun19. Asimismo, la liquidez estructural y el capital de trabajo han ido disminuyendo en los últimos años, debido al incremento de los pasivos corrientes, aunque todavía permanecen en niveles razonables para el volumen de las operaciones, registrando la liquidez corriente una disminución desde 1,71 en Dic18 a 1,39 en Jun19.



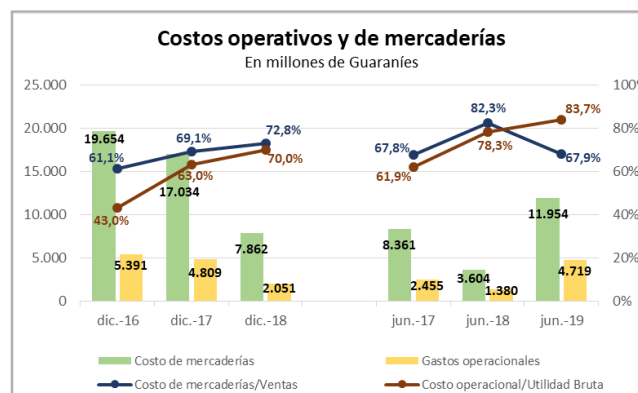
Durante el periodo 2014-2016, ALPACASA ha ido incrementado su nivel de ventas, registrando un sostenido crecimiento del negocio, con foco en la producción, comercialización y exportación de aceites esenciales, destinados a la industria de cosméticos y perfumería, aunque desde el 2015 se han diversificado sus operaciones, implementando una línea de negocios dedicada al trading de granos orgánicos como sésamo, chía y maní. Sin embargo, a partir del 2017 la empresa ha adoptado una medida estratégica, derivando gran parte de sus operaciones a la empresa vinculada Aromafield S.A., a la que se ha alquilado la Fábrica para su explotación. Por este motivo, las ventas de ALPACASA se han reducido 23,3% en el 2017 y 56,2% en el 2018, aunque en el 1er semestre del 2019 las ventas volvieron a incrementarse 63,0% desde Gs. 10.794 millones en Dic18 a Gs. 17.593 millones en Jun19, debido a que ALPACASA ha vuelto a recuperar la actividad productiva del negocio. Igualmente, la Cartera de Créditos aumentó 104,6% desde Gs. 2.712 millones en Dic18 a Gs. 5.548 millones en Jun19.



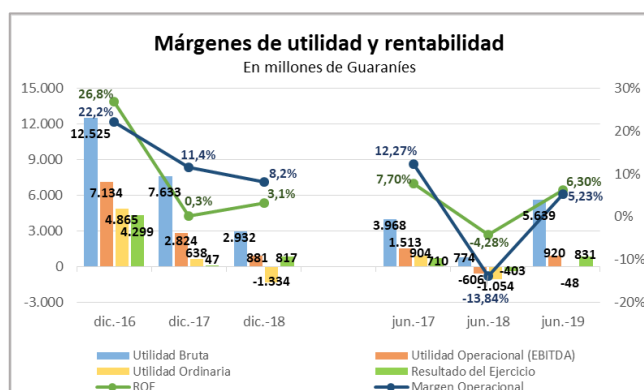
Debido a la reducción de las ventas en el 2017 y 2018, se ha ido acumulando un importante volumen de stock de mercaderías, lo que generó la disminución de la rotación de inventarios desde 6,16 en Dic17 a 1,58 en Dic18 y 1,51 en Jun19. En el 2018 los inventarios aumentaron 168,32% desde Gs. 1.859 millones en Dic17 a Gs. 4.988 millones en Dic18, registrando un nuevo incremento de 59,2% en el 1er semestre del 2019, subiendo a Gs. 7.940 millones en Jun19. Igualmente, la rotación de cartera ha ido disminuyendo desde 5,04 en Dic17 a 3,98 en Dic18 y 3,17 en Jun19, lo que sumado a la reducción de la rotación de los inventarios, ha derivado en el incremento del ciclo operacional desde 112 días en Dic17 a 323 días en Dic18 y 358 días en Jun19.



La estructura operacional de ALPACASA ha ido generando costos relativos más altos durante los últimos años, ya que en la medida del achicamiento del negocio, los costos de mercaderías y los gastos operacionales también iban disminuyendo, pero en forma menos que proporcional a la reducción de los ingresos por ventas. En consecuencia, el índice de Eficiencia Operacional se ha ido reduciendo desde 57% en Dic16 a 37% en Dic17, 30% en Dic18 y 16% en Jun19. Esto se debió principalmente al incremento del ratio de Costo Operacional/Utilidad Bruta, desde 43% en Dic16 a 63% en Dic17, 70% en Dic18 y 83,7%. Asimismo, el ratio de Costo de Mercaderías/Ventas ha ido aumentando en los últimos años, aunque se ha reducido en el 1er semestre del 2019 desde 72,8% en Dic18 a 67,9% en Jun19.



El Resultado Neto del Ejercicio ha aumentado en el 2018 y 1er semestre del 2019, con respecto al mismo periodo del año anterior, a pesar de la disminución de la Utilidad Bruta y Operacional, debido a que la empresa ha generado ingresos no operativos, principalmente en concepto de alquiler de la Planta Industrial, lo que representó una importante participación en los ingresos totales, produciendo un resultado neto positivo. La Utilidad Ordinaria, luego de pagar los gastos financieros, registró un resultado negativo de -1.334 en Dic18 y -48 en Jun19, aunque fueron compensados por los resultados no operativos, derivando en un incremento de la Utilidad Neta del Ejercicio. Asimismo, en el 1er semestre del 2019 la Utilidad Bruta y Operacional han aumentado, con respecto al mismo periodo del año anterior, reflejando un mejor desempeño operativo y financiero.

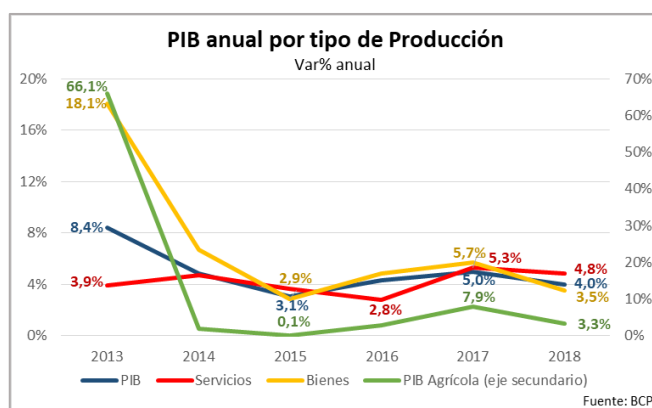


Con respecto a los indicadores de rentabilidad del 1er semestre del 2019, el Margen Operacional se incrementó desde -13,8% en Jun18 a 5,2% en Jun19, así como también el ROE aumentó desde -4,3% en Jun18 a 6,3% en Jun19, superior a 3,1% en Dic18. El Margen Bruto también aumentó desde 27,2% en Dic18 a 32,1% en Jun19. Estos indicadores de rentabilidad, si bien siguen registrando niveles bajos para el giro del negocio, han registrado una tendencia positiva reflejando un mejor desempeño financiero de la empresa.

ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

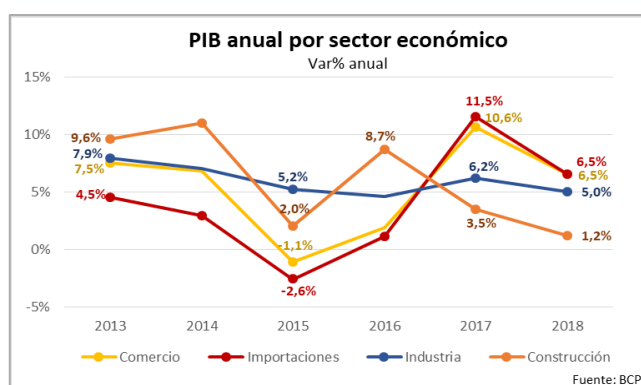
Durante el periodo 2014-2016 la economía del país ha experimentado una importante desaceleración, ya que el Producto Interno Bruto (PIB) creció a un promedio anual de sólo 4%, comparado con un crecimiento promedio del 6% durante el periodo 2010-2013. El crecimiento del PIB se redujo de 8,4% en el 2013 a 3,1% en el 2015, registrando una leve recuperación en el 2017 de 5,0% con un estimado de 4,0% para el 2018. El sector Agrícola, principal componente del PIB con el 20% de participación de la producción nacional, permaneció en una rango de crecimiento muy bajo en el periodo 2014-2016, alcanzando un mínimo de 0,1% en el 2015, registrando una importante recuperación en el 2017 de 7,9%, aunque volvió a contraerse en el 2018 bajando a 3,3%.

Esta reducción del PIB Agrícola en el periodo 2014-2016, fue la principal causa para que el sector total de la Producción de Bienes también se haya reducido, desde 18,1% en el 2013 a un mínimo de 2,9% en el 2015, registrando una recuperación en el 2017 de 5,7%, volviendo a caer a 3,5% en el 2018. Otro sector afectado por la desaceleración económica fue el de los Servicios, cuya tasa de crecimiento se mantuvo en niveles bajos, alcanzando un mínimo de 2,8% en el 2016, para registrar una recuperación en el 2017 de 5,3%, disminuyendo levemente a 4,8% en el 2018.

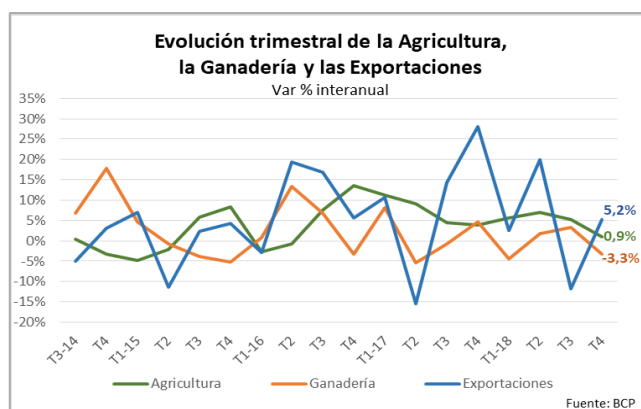


La retracción económica se agudizó mayormente desde el segundo semestre del 2014 hasta el primer semestre del 2016, afectando negativamente a los sectores del PIB que son más susceptibles a los movimientos en la demanda de bienes y servicios, como el Comercio, el Consumo y las Importaciones. Asimismo, durante este periodo se resintieron los sectores de la Industria y la Construcción, alcanzando sus puntos más bajos en el 2015, registrando sólo un crecimiento de 3,2% y 2,0% respectivamente. El Comercio y las Importaciones, que están altamente correlacionados, también sufrieron una caída en su evolución anual, alcanzando mínimos de -1,1% y -2,6% en el 2015 respectivamente. A partir del segundo semestre del 2016, la economía registró una recuperación impulsada por el repunte del sector agrícola, derivando en un aumento en el 2017, de las tasas de crecimiento de los principales sectores económicos.

En el 2017 se registraron mayores inversiones en los sectores de la Construcción y la Industria, registrando tasas de crecimiento de 8,7% en el 2016 por parte del sector de la Construcción, y 6,2% en el sector de la Industria en el 2017, lo cual generó un repunte del Comercio, del Consumo y las Importaciones en el 2017. El Comercio creció a una tasa de 10,6% mientras que las Importaciones crecieron 11,5% en el 2017. Este repunte del sector industrial y del sector agrícola del 2017, impulsaron también una recuperación del sector de los Servicios, a través de una mayor demanda de Consumo y de las Importaciones. De esta forma, en el 2017 se registraron mayores crecimientos en los principales sectores de la economía, evidenciando una recuperación que se esperaba pueda extenderse durante el 2018. Sin embargo, en el 2018 se registró una disminución de las tasas de crecimiento en todos los sectores.

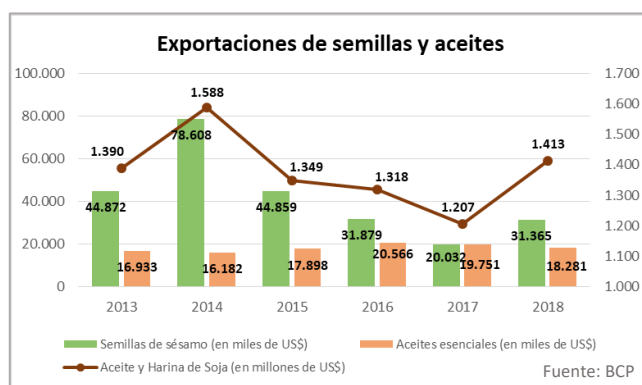


Sin embargo, a través del evolutivo trimestral, se refleja una ralentización de la economía en el 2018, con bajas tasas de crecimiento del sector agrícola y del sector ganadero, así como también de las exportaciones. Esto sumado a las bajas tasas de crecimiento del sector industrial y del sector de las construcciones, han generado un crecimiento del PIB en el 2018 menor que lo esperado, con una menor expectativa para el 2019 en un rango entre 2,5% y 3%. Para el 2019 se espera un bajo crecimiento económico, debido principalmente a la situación del sector agroexportador, el cual está siendo afectado por los bajos precios internacionales de los commodities, así como por las malas condiciones climáticas, lo que podrá generar una menor producción y exportación de soja para la zafra 2019.



Asimismo, el sector ganadero y la industria de la carne en general, han registrado bajas tasas de crecimiento en el último semestre del 2018, con tasas negativas en el último trimestre, debido principalmente a la baja en los precios del ganado en pie, lo que también está explicado por las devaluaciones del peso argentino y del real brasilero, generando una menor demanda de importación de la carne paraguaya en dichos países. Esto último, sumado al alto endeudamiento del sector ganadero en el sistema financiero, serán factores de riesgo agravados por la situación climática para el 2019.

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.



En el 2018 se ha registrado un aumento en las exportaciones de semillas de sésamo a US\$ 31,36 millones en Dic18, mientras que los aceites esenciales se redujeron levemente a US\$ 18,28 millones en Dic18. Las exportaciones de aceites y harina de soja aumentaron a US\$ 1.413 millones en Dic18, como resultado del mejoramiento del sector agrícola. 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 volúmenes más altos.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN

Aleman 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 91,16% (G. 22.812 millones) del capital total integrado.

El porcentaje restante de las acciones se encuentra distribuido entre los demás accionistas minoritarios, miembros de la familia Janz Janzen. 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.

Accionistas	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital
Hans Karl Janz Janzen	22.812	22.812.000.000	91,16%
Elsie Janzen de Janz	1.019	1.019.000.000	4,07%
David Janz Janzen	398	398.000.000	1,59%
Hanne Lore Holden Janz	398	398.000.000	1,59%
Heidi Caroline Janz de Coleman	398	398.000.000	1,59%
TOTAL CAPITAL ACCIONARIO	25.025	25.025.000.000	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 se ha distribuido el 99,5% del resultado del año anterior. Por otro lado, cabe señalar que ALPACASA poseía acciones en la empresa Aromafield S.A. por G. 997 millones (49,9% de su capital), participación que fue vendida al cierre del ejercicio 2016, quedando como accionista mayoritario de dicha empresa, el Sr. Hans Karl Janz Janzen con el 99,95% del capital accionario.

Política de Capitalización y Distribución de Utilidades						
Capitalización	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Capital integrado al inicio del ejercicio	8.500	8.500	8.500	8.500	14.025	14.025
Capitalización de utilidades retenidas	0	0	0	5.525	0	0
Capitalización de reservas	0	0	0	0	0	11.000
Capital integrado al cierre del ejercicio	8.500	8.500	8.500	14.025	14.025	25.025
Distribución de dividendos	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Utilidad año anterior	-207	3.214	2.545	4.299	47	817
Pago de Dividendos	0	1.060	1.250	2.125	0	813
% Distribución de Dividendos	0,0%	33,0%	49,1%	49,4%	0,0%	99,5%

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. 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. 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 y Vicepresidente todas las decisiones ejecutivas y estratégicas de la empresa.

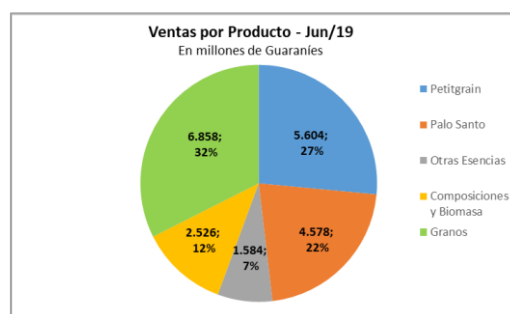
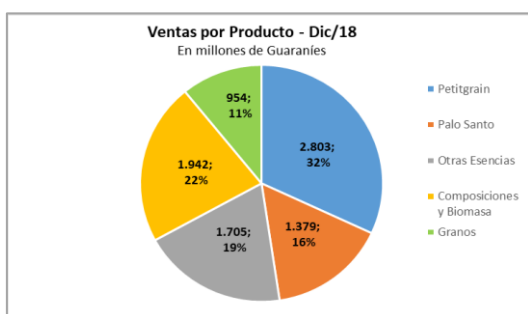
El área administrativa se encuentra en Asunción, y comprende a la jefatura comercial, de administración y finanzas y de recursos humanos. El área de producción se encuentra en Jejuí y cuenta con jefaturas de producción, compras, control de calidad, proveedores, administración y tesorería, entre otros. 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 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.

Las áreas de producción, administración, comercial y terminación de calidad, cuentan con la certificación ISO 9001:2015. La familia 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 las esencias, que se destinan en gran parte al mercado internacional. Las ventas de esencias representan el principal rubro de ventas con el 65% 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, así como biomasa. 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 2017, ALPACASA ha realizado una mayor comercialización de esencias en el mercado local, donde las ventas fueron dirigidas principalmente a Aromafield S.A. (ARFISA), empresa vinculada a sus accionistas. A partir del 1er semestre del 2019, ALPACASA ha recuperado la actividad productiva del negocio, lo que ha implicado un incremento de las ventas que ya han superado todo lo realizado en el año anterior. Asimismo, se ha diversificado hacia la producción y venta de granos con una participación del 32% en las ventas totales a Jun19, registrando un importante aumento en la venta y exportación de esencias de Petitgrain y Palo Santo.

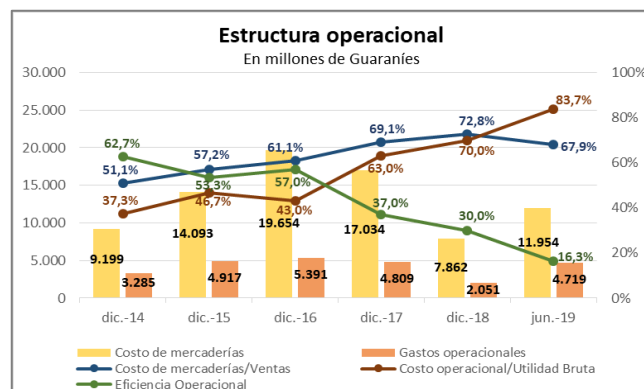
Con respecto a la modalidad de ventas, la compañía otorga créditos por sus productos a diferentes plazos, dependiendo de la línea de negocios. Las esencias se financian a plazo de entre 60/120 días, mientras que las composiciones y fragancias lo hacen a 15/30 días, chips de eucalipto a 90 días, y semillas 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 año 2010 en adelante. 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.

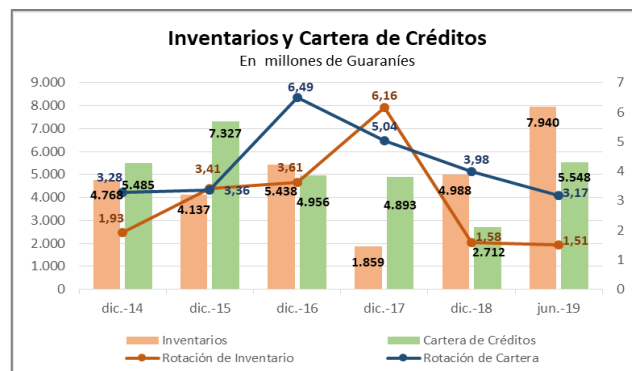
ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

ESTRUCTURA y 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 por el ratio de EBITDA/Margen Bruto, ha disminuido desde 57% en Dic16 a 37% en Dic17, 30% en Dic18 y 16,3% en Jun19. Esto se debió al constante aumento de los índices de costos fijos y variables, ya que el índice de los Costos de Mercaderías ha aumentado desde 61,1% en Dic16 a 69,1% en Dic17 y 72,8% en Dic18, aunque en el 1er semestre ha disminuido a 67,9% en Jun19. Asimismo, el índice de Gastos Operativos ha aumentado desde 43,0% en Dic16 a 63,0% en Dic17, 70,0% en Dic18 y 83,7% en Jun19. Estos indicadores reflejan un mayor costo relativo de la estructura operacional, que deberá ser compensado con mayores ingresos por ventas, para generar un incremento de la rentabilidad del negocio.



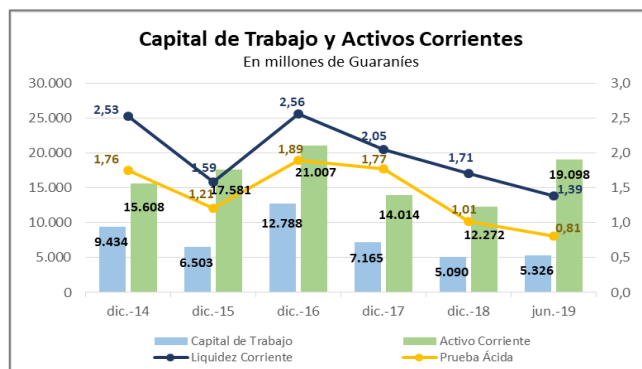
Con respecto al ciclo operacional, en el año 2018 se ha registrado una disminución de la rotación de la cartera y los inventarios, debido principalmente a las menores ventas realizadas en los últimos años. La rotación de inventario disminuyó desde 6,16 en Dic17 a 1,58 en Dic18 y 1,51 en Jun19, mientras que la rotación de cartera disminuyó desde 5,04 en Dic17 a 3,98 en Dic18 y 3,17 en Jun19. Los inventarios registraron un considerable incremento de 168,32% en el 2018 desde Gs. 1.859 millones en Dic17 a Gs. 4.988 millones en Dic18, registrando un nuevo aumento de 59,2% en el 1er semestre del 2019 a Gs. 7.940 millones en Jun19. El saldo de la Cartera de Créditos aumentó 104,6% desde Gs. Gs. 2.712 millones en Dic18 a Gs. 5.548 millones en Jun19. Esta situación generó el incremento del ciclo operacional desde 112 días en Dic17 a 323 días en Dic18 y 358 días en Jun19.



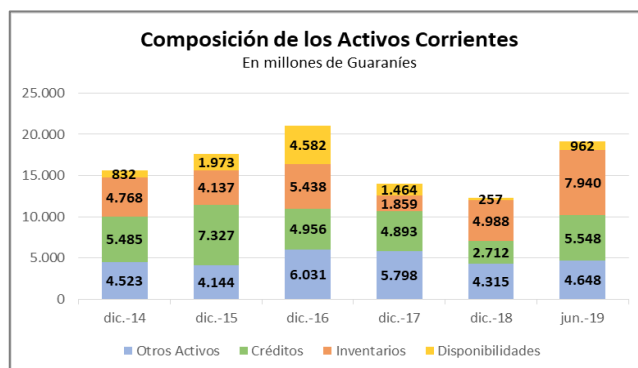
Con respecto a la recuperación de la cartera de crédito, ALPACASA ha registrado históricamente bajos niveles de incobrabilidad, dado el buen perfil crediticio de su cartera, compuesto principalmente por empresas multinacionales. Sin embargo, la cartera enfrenta riesgos relacionados a la posibilidad de 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.

LIQUIDEZ y CAPITAL DE TRABAJO

Los indicadores de Liquidez de ALPACASA han ido disminuyendo durante los últimos años. La Liquidez Corriente disminuyó desde 2,56 en Dic16 a 2,05 en Dic17, 1,71 en Dic18 y 1,39 en Jun19, así como también el ratio de Prueba Ácida disminuyó de 1,89 en Dic16 a 1,77 en Dic17, 1,01 en Dic18 y 0,81 en Jun19. Esta situación se debe al constante incremento del Pasivo Corriente, lo que ha derivado en la disminución del Capital de Trabajo, a pesar que el Activo Corriente se incrementó 55,6% en el 1er semestre del 2019 desde Gs. 12.272 millones en Dic18 a Gs. 19.098 millones en Jun19. El Capital de Trabajo aumentó levemente 4,6% en el 1er semestre del 2019 desde Gs. 5.090 millones en Dic18 a Gs. 5.326 millones en Jun19. Con respecto al flujo de caja, se han registrado cifras negativas durante los últimos años así como en el 1er semestre del 2019, debido a los menores ingresos por ventas y a la amortización de la deuda financiera, lo cual hizo que se registren bajos niveles de Disponibilidades.

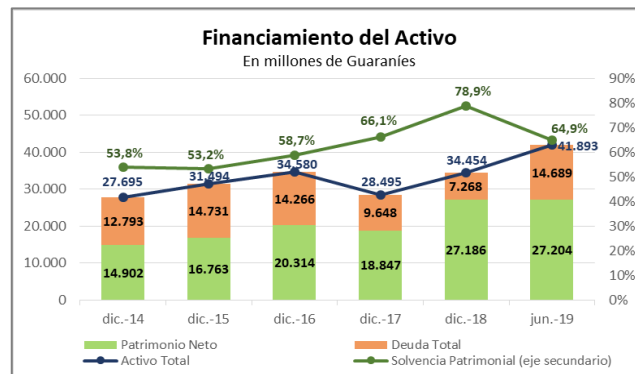


Los Activos Corrientes han disminuido en el 2017 y 2018, principalmente a causa de la reducción de las Disponibilidades y de la Cartera de Créditos de Corto Plazo. Sin embargo, en el 1er semestre del 2019 los Activos Corrientes aumentaron 55,6% desde Gs. 12.272 millones en Dic18 a Gs. 19.098 millones en Jun19, debido al incremento de los inventarios que representaron el 41,6% en Jun19. La Cartera de Créditos representó el 29,1%, así como los Otros Activos representaron el 24,3% de los activos corrientes, los que 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 las Disponibilidades, las mismas representaron sólo el 5% de los activos corrientes en Jun19.

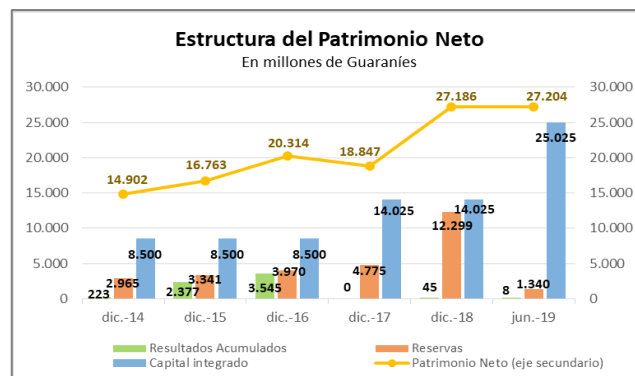


SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

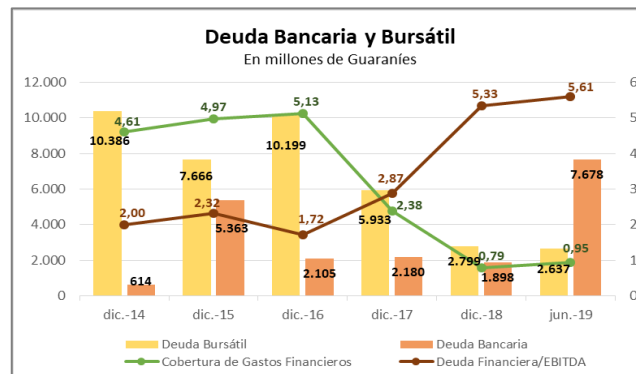
El Activo Total de ALPACASA aumentó 20,9% en el 2018, debido principalmente a la revaluación de la Planta Industrial, lo que generó el incremento de 52,9% de los bienes de uso, registrando un nuevo incremento de 21,6% en el 1er semestre del 2019, debido al aumento de los inventarios y los activos corrientes. En el periodo 2014-2016 el crecimiento de los Activos estuvo financiado por un mayor endeudamiento, mayormente por deuda bancaria y bursátil. Sin embargo, a partir del 2017 los activos y la deuda se fueron reduciendo, lo que derivó en una mayor participación de los recursos propios, generando el incremento de la solvencia patrimonial desde 66,1% en Dic17 a 78,9% en Dic18, aunque ha disminuido a 64,9% en Jun19 debido que el incremento de los activos estuvo financiado con mayor endeudamiento.



Estos adecuados niveles de solvencia patrimonial, se dieron a causa de la disminución del endeudamiento, pero también mediante 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, con lo cual el capital total integrado aumentó a Gs. 14.025 millones en Dic17. Asimismo, 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 Jun19.

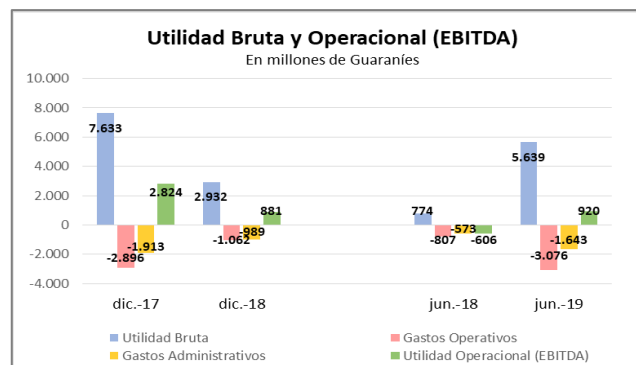


La Deuda Total disminuyó 32,4% en el 2017 y 24,7% en el 2018, desde Gs. 14.266 millones en Dic16 a Gs. 9.648 millones en Dic17 y Gs. 7.268 millones en Dic18, principalmente debido a la reducción de la Deuda Bursátil que bajó 41,8% en el 2017 y 52,8% en el 2018 desde Gs. 10.199 millones en Dic16 a Gs. 5.933 millones en Dic17 y Gs. 2.799 millones en Dic18. La Deuda Bancaria disminuyó 12,9% en el 2018 desde Gs. 2.180 millones en Dic17 a Gs. 1.898 millones en Dic18, registrando una importante reducción si se considera el saldo de Gs. 5.363 millones en Dic15. Sin embargo, a pesar de esta reducción de la deuda financiera, el índice de Cobertura de Gastos Financieros ha ido disminuyendo desde 5,13 en Dic16 a 2,38 en Dic17 y 0,79 en Dic18, así como también el ratio de Deuda Financiera/EBITDA ha ido aumentando desde 1,72 en Dic16 a 5,33 en Dic18, debido a la importante reducción de la Utilidad Operacional (EBITDA) durante los últimos años. En el 1er semestre del 2019, la deuda bancaria aumentó 304,5% desde Gs. 1.898 en Dic18 a Gs. 7.678 millones en Jun19, con lo cual el ratio de Deuda Financiera/EBITDA subió a 5,61.

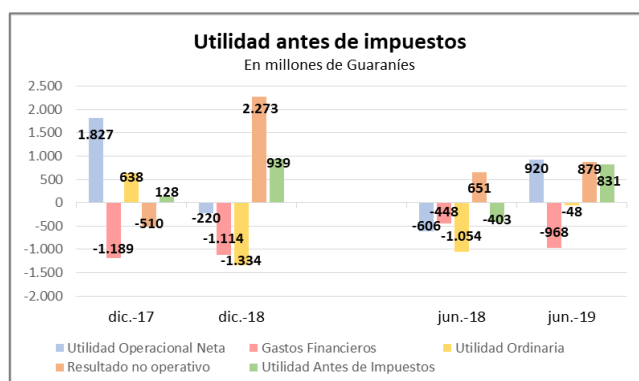


RENTABILIDAD y MÁRGENES DE UTILIDAD

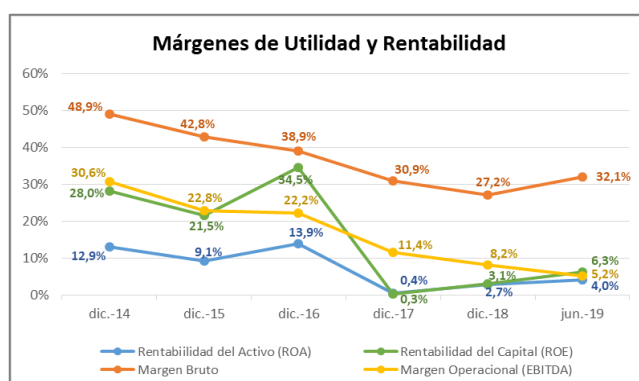
En los últimos años, los márgenes de utilidad de ALPACASA han ido disminuyendo, debido a la reducción de las ventas. La Utilidad Bruta ha disminuido 39,1% en el 2017 y 61,6% en el 2018, desde Gs. 12.525 millones en Dic16 a Gs. 7.633 millones en Dic17 y Gs. 2.932 millones en Dic18. Asimismo, la Utilidad Operacional (EBITDA) disminuyó 60,4% en el 2017 y 68,8% en el 2018 desde Gs. 7.134 millones en Dic16 a Gs. 2.824 millones en Dic17 y Gs. 881 millones en Dic18, a pesar de la disminución de los Gastos Operativos y Administrativos, los cuales se han reducido en forma menos que proporcional a la reducción de los ingresos operativos. En el 1er semestre del 2019, la Utilidad Bruta registró un considerable incremento, debido al aumento de las ventas, lo que derivó en el incremento de la Utilidad Operacional a Gs. 920 millones en Jun19.



La disminución de las ventas en el 2017 y 2018, sumado al mayor costo relativo de la estructura operacional, hizo que la Utilidad Ordinaria luego del pago de los gastos financieros, disminuya considerablemente en el 2017 a Gs. 638 millones, registrando una pérdida operativa neta en el 2018 de Gs. 1.334 millones y de Gs. 48 millones en el 1er semestre del 2019. Sin embargo, la Utilidad Antes de Impuestos se incrementó en el 2018 desde Gs. 128 millones en Dic17 a Gs. 939 millones en Dic18, debido a que se ha registrado un importante resultado no operativo de Gs. 2.273 millones en Dic18, consistente principalmente en ingresos por alquiler de la Planta Industrial. Por este motivo, el Resultado del Ejercicio luego de los impuestos, aumentó desde Gs. 47 millones en Dic17 a Gs. 817 millones en Dic18, registrando un nuevo incremento a Gs. 831 millones en Jun19.



Con respecto a la rentabilidad, los márgenes de utilidad han ido disminuyendo hasta el 2018. El Margen Bruto ha disminuido desde 48,9% en Dic14 27,2% en Dic18, mientras que el Margen Operacional se redujo desde 30,6% en Dic14 a 8,2% en Dic18. El índice de Rentabilidad del Capital (ROE) ha disminuido desde 28,0% en Dic14 a 3,1% en Dic18, mientras que la Rentabilidad del Activo (ROA) se ha reducido desde 12,9% en Dic14 a 2,7% en Dic18. Este deterioro de los resultados se debió principalmente a la reducción de las ventas y al aumento relativo de la estructura de costos, especialmente de los gastos operativos y los costos de las mercaderías, además de los gastos financieros, 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 y 2018.



Sin embargo, en el 1er semestre del 2019 se ha registrado un mejor desempeño financiero, derivando en el aumento del Margen Bruto a 32,1%, así como del ROE que subió a 6,3% y el ROA que subió a 4%, aunque el Margen Operacional siguió con su tendencia negativa, bajando a 5,2%. A pesar que se ha registrado un aumento de las ventas y los ingresos en el 1er semestre del 2019, los indicadores de rentabilidad siguen en niveles bajos para el tipo de negocio y el volumen de las operaciones.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2019-2023

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En Millones de Guaraníes	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos por ventas	56.380	67.656	81.188	97.425	116.910
Ingresos Operativos	56.380	67.656	81.188	97.425	116.910
Costo de Ventas	39.355	47.226	56.671	68.005	81.606
Gastos operativos	1.037	1.244	1.493	1.791	1.980
Gastos comerciales	3.868	4.642	5.571	6.685	7.458
Gastos administrativos	5.099	6.119	6.731	7.404	8.144
Activos fijos	2.509	3.500	3.850	3.850	3.850
Pago a proveedores	1.011	1.213	1.455	1.747	2.096
Egresos Operativos	52.879	63.944	75.771	89.482	105.134
Ingresos extraordinarios	460	460	460	460	460
FLUJO OPERATIVO	3.961	4.172	5.877	8.403	12.236
Préstamo Inversionistas Independientes	6.000	0	0	0	0
Emisión de Bonos	0	20.000	0	0	0
Otros préstamos	2.700	319	383	459	551
Ingresos Financieros	8.700	20.319	383	459	551
Amortización Préstamos Inv. Indep.	90	6.390	0	0	0
Amortización Bonos	2.799	2.600	2.600	9.260	8.390
Amortización otros préstamos	400	2.300	353	402	498
Pago de dividendos	813	2.103	2.780	4.350	6.199
Egresos Financieros	4.102	13.393	5.733	14.012	15.087
FLUJO FINANCIERO	4.598	6.926	-5.350	-13.553	-14.536
FLUJO DE CAJA ANUAL	8.559	11.098	527	-5.150	-2.300
Saldo Inicial	250	8.809	19.907	20.434	15.284
FLUJO ACUMULADO	8.809	19.907	20.434	15.284	12.984

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. Sin embargo, para financiar el crecimiento esperado, se tiene previsto aumentar el endeudamiento con nuevas emisiones de bonos y otros títulos de deuda, durante los años 2019 y 2020, cuyas amortizaciones podrán generar flujos de caja negativos durante los años 2022 y 2023.

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 USD2, así como también se ha cancelado la Serie 1 del PEG G2 por Gs. 2.500 millones, 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.

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	2.500.000.000	12,3%	11-dic-18	2,0	0	
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	2.500.000.000				2.500.000.000	

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 del endeudamiento, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad de la empresa, a fin de determinar la importancia relativa de la deuda sobre la sostenibilidad del negocio.

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. 2.500 millones en su Programa PEG G2, a través de la Serie 2 por Gs. 2.500 millones con vencimiento 06/Nov/19.

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	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. En el 2018 fue cancelada la Serie 1 del PEG G2 por Gs. 2.500 millones.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO

Aleman Paraguayo Canadiense - ALPACASA										
En millones de Guaraníes										
BALANCE	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var%	jun-17	jun-18	jun-19	Var%
Disponibilidades	832	1.973	4.582	1.464	257	-82,4%	1.584	1.417	962	-32,1%
Créditos	5.485	7.327	4.956	4.893	2.712	-44,6%	5.717	4.249	5.548	30,6%
Inventarios	4.768	4.137	5.438	1.859	4.988	168,3%	4.713	1.262	7.940	529,2%
Otros Activos	4.523	4.144	6.031	5.798	4.315	-25,6%	5.921	4.535	4.648	2,5%
Activo Corriente	15.608	17.581	21.007	14.014	12.272	-12,4%	17.935	11.463	19.098	66,6%
Bienes de Uso	12.087	13.913	13.573	14.481	22.144	52,9%	14.413	15.004	22.724	51,5%
Activo No Corriente	12.087	13.913	13.573	14.481	22.182	53,2%	14.413	15.004	22.795	51,9%
ACTIVO TOTAL	27.695	31.494	34.580	28.495	34.454	20,9%	32.348	26.467	41.893	58,3%
Deuda Comercial	1.298	1.612	1.173	827	1.574	90,3%	1.479	907	1.995	120,0%
Deuda Financiera	614	5.363	2.105	2.180	1.898	-12,9%	261	1.026	7.678	648,3%
Deuda Bursátil	3.767	4.013	4.265	3.134	2.799	-10,7%	3.831	2.982	2.637	-11,6%
Otras deudas	495	90	676	708	911	28,7%	1.614	359	1.462	307,2%
Pasivo Corriente	6.174	11.078	8.219	6.849	7.182	4,9%	7.185	5.274	13.772	161,1%
Deuda Bursátil	6.619	3.653	5.934	2.799	0	-100,0%	5.776	2.637	0	-100,0%
Pasivo No Corriente	6.619	3.653	6.047	2.799	86	-96,9%	6.012	2.749	917	-66,6%
PASIVO TOTAL	12.793	14.731	14.266	9.648	7.268	-24,7%	13.197	8.023	14.689	83,1%
Capital	8.500	8.500	8.500	14.025	14.025	0,0%	14.025	14.025	25.025	78,4%
Reservas	2.965	3.341	3.970	4.775	12.299	157,6%	4.221	4.777	1.340	-71,9%
Resultados Acumulados	223	2.377	3.545	0	45	---	195	45	8	-82,2%
Utilidad del Ejercicio	3.214	2.545	4.299	47	817	1638,3%	710	-403	831	-306,2%
PATRIMONIO NETO	14.902	16.763	20.314	18.847	27.186	44,2%	19.151	18.444	27.204	47,5%
RESULTADO	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var%	jun-17	jun-18	jun-19	Var%
Ventas	17.997	24.632	32.179	24.667	10.794	-56,2%	12.329	4.378	17.593	301,9%
Costo de Mercaderías	-9.199	-14.093	-19.654	-17.034	-7.862	-53,8%	-8.361	-3.604	-11.954	231,7%
Utilidad Bruta	8.798	10.539	12.525	7.633	2.932	-61,6%	3.968	774	5.639	628,6%
Gastos Operativos	-2.225	-3.453	-3.191	-2.896	-1.062	-63,3%	-1.227	-807	-3.076	281,2%
Gastos Administrativos	-1.060	-1.464	-2.200	-1.913	-989	-48,3%	-1.228	-573	-1.643	186,7%
Utilidad Operacional (EBITDA)	5.513	5.622	7.134	2.824	881	-68,8%	1.513	-606	920	-251,8%
Depreciación	-731	-869	-877	-997	-1.101	10,4%	0	0	0	---
Utilidad Operacional Neta (UAI)	4.782	4.753	6.257	1.827	-220	-112,0%	1.513	-606	920	-251,8%
Gastos Financieros	-1.197	-1.132	-1.392	-1.189	-1.114	-6,3%	-609	-448	-968	116,1%
Utilidad Ordinaria	3.585	3.621	4.865	638	-1.334	-309,1%	904	-1.054	-48	-95,4%
Ingresos/Egresos no operativos	0	-762	-43	-510	2.273	-545,7%	-141	651	879	35,0%
Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	3.585	2.859	4.822	128	939	633,6%	763	-403	831	-306,2%
Impuesto a la Renta	-371	-314	-523	-81	-122	50,6%	-53	0	0	---
RESULTADO DEL EJERCICIO	3.214	2.545	4.299	47	817	1638,3%	710	-403	831	-306,2%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS

Alemán Paraguayo Canadiense - ALPACASA										
RATIOS	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var%	jun-17	jun-18	jun-19	Var%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	2,53	1,59	2,56	2,05	1,71	-16,5%	2,50	2,17	1,39	-36,2%
Prueba Ácida	1,76	1,21	1,89	1,77	1,01	-42,9%	1,84	1,93	0,81	-58,1%
Ratio de Efectividad	13,5%	17,8%	55,7%	21,4%	3,6%	-83,3%	22,0%	26,9%	7,0%	-74,0%
Capital de Trabajo	9.434	6.503	12.788	7.165	5.090	-29,0%	10.750	6.189	5.326	-13,9%
Indice de Capital de Trabajo	34,1%	20,6%	37,0%	25,1%	14,8%	-41,2%	33,2%	23,4%	12,7%	-45,6%
GESTIÓN										
Rotación de Inventario	1,93	3,41	3,61	6,16	1,58	-74,4%	1,77	2,86	1,51	-47,3%
Rotación de Cartera	3,28	3,36	6,49	5,04	3,98	-21,1%	2,16	1,03	3,17	207,8%
Ciclo Operacional (en días)	300	216	157	112	323	188,0%	375	482	358	-25,8%
Periodo promedio de cobro (en días)	111	109	56	72	92	26,7%	169	354	115	-67,5%
Periodo promedio de pago (en días)	52	42	22	18	73	312,4%	65	92	61	-33,7%
Apalancamiento Operativo	1,84	2,22	2,00	4,18	-13,33	-419,0%	2,62	-1,28	6,13	-579,9%
ENDEUDAMIENTO										
Recursos propios (Solvencia)	53,8%	53,2%	58,7%	66,1%	78,9%	19,3%	59,2%	69,7%	64,9%	-6,8%
Endeudamiento	46,2%	46,8%	41,3%	33,9%	21,1%	-37,7%	40,8%	30,3%	35,1%	15,7%
Apalancamiento	0,86	0,88	0,70	0,51	0,27	-47,8%	0,69	0,43	0,54	24,1%
Apalancamiento Financiero	2,48	3,12	2,21	21,58	-0,30	-101,4%	3,35	2,16	1,70	-21,0%
Cobertura de Gastos Financieros	4,61	4,97	5,13	2,38	0,79	-66,7%	2,48	-1,35	0,95	-170,3%
Deuda/EBITDA	2,32	2,62	2,00	3,42	8,25	141,5%	8,72	-13,24	15,97	-220,6%
Deuda/Ventas	0,71	0,60	0,44	0,39	0,67	72,2%	1,07	1,83	0,83	-54,4%
Cobertura de las Obligaciones	89,3%	50,7%	86,8%	41,2%	12,3%	-70,2%	21,1%	-11,5%	6,7%	-158,1%
RENTABILIDAD										
Rentabilidad del Activo ROA	12,9%	9,1%	13,9%	0,4%	2,7%	506,7%	4,7%	-3,0%	4,0%	-230,3%
Rentabilidad del Capital ROE	27,5%	17,9%	26,8%	0,3%	3,1%	1139,3%	7,7%	-4,3%	6,3%	-247,4%
Margen Bruto	48,9%	42,8%	38,9%	30,9%	27,2%	-12,2%	32,2%	17,7%	32,1%	81,3%
Margen Operacional	30,6%	22,8%	22,2%	11,4%	8,2%	-28,7%	12,3%	-13,8%	5,2%	-137,8%
Margen Neto	17,9%	10,3%	13,4%	0,2%	7,6%	3872,4%	5,8%	-9,2%	4,7%	-151,3%
Eficiencia Operacional	62,7%	53,3%	57,0%	37,0%	30,0%	-18,8%	38,1%	-78,3%	16,3%	-120,8%
Costo de Mercaderías/Ventas	51,1%	57,2%	61,1%	69,1%	72,8%	5,5%	67,8%	82,3%	67,9%	-17,5%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	37,3%	46,7%	43,0%	63,0%	70,0%	11,0%	61,9%	78,3%	83,7%	6,9%

La emisión de la Calificación de la Solvencia y del Programa de Emisión Global PEG G2 de la empresa ALPACASA, se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 01/19 del 08 de Marzo de 2019.

Corte de calificación:	30 de Junio de 2019
Fecha de calificación:	23 de Setiembre de 2019
Fecha de publicación:	23 de Setiembre de 2019
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Herrera 1.341 casi Paí Perez – Asunción Tel: 021-201-321 Cel: 0981-414481 Email: info@riskmetrica.com.py

Aleman Paraguayo Canadiense S.A. ALPACASA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
Programa de Emisión Global PEG G2	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 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 de 2018 por la firma Consultora Alemana Paraguaya, así como también en los Estados Financieros al 30 de Junio de 2019 proveídos por la empresa.
- 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: C.P. Sandybelle Avalos Analista de Riesgos
--	--