

FELLER RATE BAJA A "BBB-py" LA CALIFICACIÓN DE GP S.A.E. LA TENDENCIA ES "ESTABLE".

7 OCTOBER 2024 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate bajó la calificación asignada a la solvencia y bonos de GP S.A.E. desde "BBBpy" a "BBB-py". La tendencia de la calificación es "Estable".

La baja de calificación de GP S.A.E. (GPSA) desde "BBBpy" a "BBB-py" responde al constante incremento del *stock* de deuda financiera destinada a capital de trabajo donde parte importante de los vencimientos se concentran en el corto plazo, imponiendo relevantes necesidades de refinanciamiento lo que ha presionado su posición de liquidez. Asimismo, se observa una generación operacional que no ha logrado compensar los niveles de deuda financiera, presentando indicadores crediticios tanto a nivel individual como consolidado (incorporando garantías cruzadas a través de la codeudoría de Agropecuaria GP) por fuera del rango esperado para su anterior calificación. Ello, ha resultado en una posición financiera calificada como "Ajustada". Además, la calificación considera un perfil de negocios categorizado como "Adecuado".

GPSA se dedica a la producción de semillas, comercialización y servicios de granos e insumos agrícolas, y proyectos de producción con agricultores. Ello, a través de 4 unidades de negocios: "Insumos y Semillas", "Granos", "Back Office" y "Financiero".

A junio de 2024, los ingresos se contrajeron en un 27,8% respecto al mismo semestre de 2023, hasta alcanzar los Gs. 430.495 millones, lo que se relaciona con un desfase de las cosechas que desplazaron los flujos hacia la segunda parte del año. De la misma forma, la generación de Ebitda ajustada presentó una variación negativa por 44,5% comparado a junio de 2023, dado el efecto conjunto entre los menores ingresos sumado a menores costos en atención al desplazamiento de los requerimientos de capital de trabajo. Con todo, el margen Ebitda alcanzó un 3,7% al cierre junio 2024 (4,6% al primer semestre de 2023).

La generación de flujos de la compañía, tanto a nivel individual como consolidado, muestra un alto grado de volatilidad, ligado a las necesidades de capital de trabajo que registra la empresa a partir de los ciclos productivos de la industria, en conjunto con la necesidad de financiamiento por parte de los clientes. Esta última, a su vez, dependen de la variación de los precios de los insumos y también se ve afectada por la capacidad de recaudación de los mismos. De esta manera, el flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) se sitúa en rangos amplios, abarcando cifras deficitarias. Asimismo, la capacidad de pago individual de GPSA, medida a través del indicador de FCNOA sobre deuda financiera ajustada, se muestra volátil, alcanzando un -5,0% a junio de 2024, acorde con el *delay* de los flujos durante el periodo.

GPSA ha exhibido un importante incremento en los niveles de deuda financiera, asociado con el crecimiento en su generación operacional, en conjunto con el financiamiento hacia agricultores. A junio de 2024, la empresa alcanzó un *stock* de deuda financiera ajustado (descontando el efecto de los intereses) por Gs. 653.192 millones, exhibiendo un alza de 11,1% respecto a diciembre de 2023, relacionado con la obtención de créditos bancarios y la colocación de nuevas series de bonos.

En términos individuales, GPSA presenta, a junio de 2024, un endeudamiento financiero ajustado de 7,1 veces, evidenciando un *peak* tras una comportamiento sostenido al alza, asociado con la menor base patrimonial y las crecientes obligaciones financieras. Al respecto, el patrimonio de la compañía se mantuvo creciente a partir de 2020, debido a los resultados de última línea de la compañía, sumado a la suspensión de dividendos en 2020 y 2021, y al aumento del capital emitido en 2022. Sin embargo, en 2023 y junio de 2024, la base patrimonial de la sociedad se ha contraído, considerando el alto reparto de dividendos registrados, siendo un 83,9% y 100% respectivamente en comparación a las

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Sep-24	BBB-py	Estables
Oct-23	BBBpy	Estables
Bonos		
Sep-24	BBB-py	Estables
Oct-23	BBBpy	Estables

utilidades del año previo.

Por su parte, los indicadores de cobertura se han visto presionados, exhibiendo un ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado que se ha ido incrementando hasta las 15,6 veces al segundo trimestre de 2024, a partir de las 11,0 veces al cierre de 2023 y de las 6,8 veces al mismo trimestre anterior. A su vez, el índice de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ha sido decreciente, alcanzando las 0,7 veces a junio de 2024, desde la 1,0 vez a diciembre de 2023 y las 1,5 veces a junio de 2023.

En su calidad de sociedades relacionadas GPSA y Agropecuaria GP son fiadoras y codeudoras solidarias respecto de todas y cada una de las obligaciones que ella asuma en virtud de los créditos bancarios y del contrato de emisión de bonos, en proceso de inscripción, por parte de GPSA. En consecuencia, Feller Rate considera que la existencia de estas garantías cruzadas para la deuda financiera de ambas empresas implica que la solvencia de éstas sea interdependiente.

Al cierre del primer semestre de 2024, GPSA mantenía una posición de liquidez calificada en "Ajustada". Esto, considera acotados saldos en caja en comparación a sus obligaciones de corto plazo, con una capacidad de generación de fondos volátil y una política de financiamiento principalmente vía deuda, con una estructura de vencimientos que si bien se encuentra concentrada en el corto plazo, impone relevantes necesidades de refinanciamiento.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Se basa en la expectativa de Feller Rate que la compañía rentabilice el crecimiento exhibido en el último tiempo, lo cual debería permitir una mejora en la generación operacional para enfrentar los vencimientos de corto plazo.

ESCENARIO DE BAJA: Podría ocurrir ante una política financiera más agresiva que deteriore los indicadores crediticios por sobre lo estimado en el escenario base, tanto a nivel individual como consolidado (incorporando garantías cruzadas). Además, se podría dar ante mayores presiones en la industria y por ende en los resultados de la compañía.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable dada la reciente baja.

Contacto: Thyare Garín - Tel. 56 2 2757 0400