

INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPP S.A.)

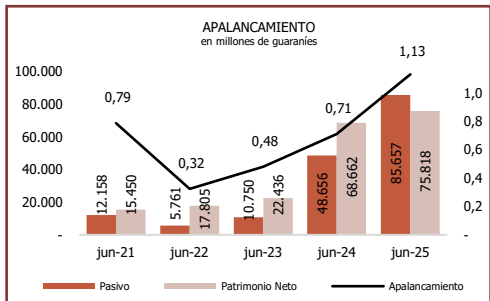
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2

MONTO MÁXIMO: Gs. 11.000.000.000

RESOLUCIÓN CNV N°: 084_15122023

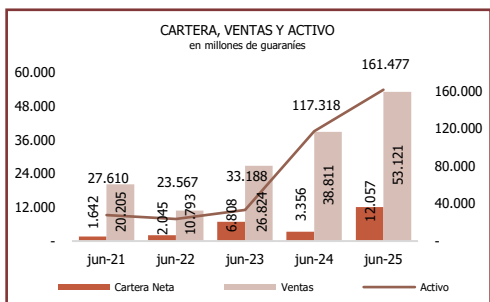
PEG G2	JUN-2024	JUN-2025
CATEGORÍA	pyBBB+	pyBBB+
TENDENCIA	Estable	Sensible (-)

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.

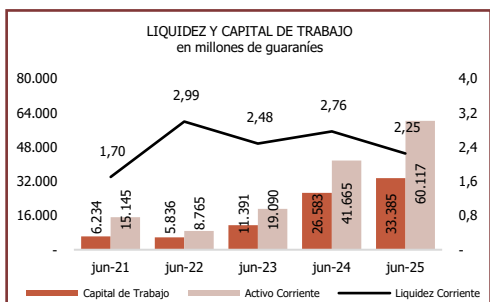


FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

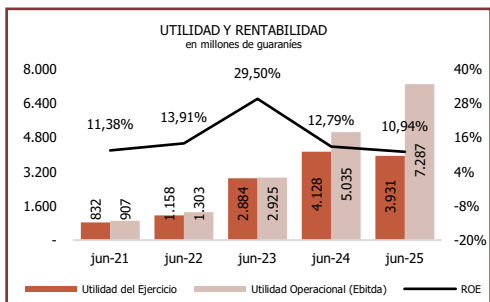
Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyBBB+** bajando la tendencia de Estable a **Sensible (-)** para el Programa de Emisión Global **PEG G2** de la empresa Investigaciones Agropecuarias Paraguay S.A. (IAPP S.A.), fundamentada en los razonables niveles de solvencia patrimonial con importante crecimiento de su negocio, reflejado en el aumento de sus ventas y sus activos, principalmente mediante inversiones en inmuebles y bienes de uso. En efecto, el capital social integrado está compuesto principalmente por bienes inmuebles adquiridos a través de una operación bancaria, registrado como aporte irrevocable para futura capitalización.



En contrapartida, la calificación considera el aumento del endeudamiento y los costos financieros, cuyo indicador de apalancamiento ha subido desde 0,71 a 1,13, explicado por el incremento de 76,05% del pasivo hasta Gs. 85.657 millones en Jun25, siendo el principal componente la deuda financiera que creció 78,87% hasta Gs. 73.065 millones. Asimismo, el endeudamiento respecto al margen operativo (Ebitda) subió desde 4,83 a 5,88 y el apalancamiento financiero aumentó desde 2,08 a 3,95, siendo niveles relativamente altos para el tipo de negocio y su estructura financiera. Otro factor que representa un riesgo relativo es el ajustado flujo de caja operativo, con un reducido ratio de efectivo de solo 0,91% en Jun24, con alta dependencia de inventario.



Los activos crecieron 37,64% hasta Gs. 161.477 millones en Jun25, explicado principalmente por el aumento de 73,27% de los bienes de uso hasta Gs. 60.784 millones, a través de la adquisición de inmuebles para el desarrollo de proyectos inmobiliarios. Asimismo, la cartera crediticia de corto plazo aumentó 259,27% hasta Gs. 12.057 millones, compuesta mayormente por cheques diferidos de clientes, manteniendo un alto volumen de inventarios de Gs. 28.511 millones representando el 47,43% de los activos corrientes. La liquidez corriente disminuyó desde 2,76 en Jun24 a 2,25 en Jun25, con un índice de capital de trabajo de 20,67%, debido al aumento de 77,24% de los pasivos corrientes hasta Gs. 26.732 millones, frente al incremento de 44,29% de los activos corrientes hasta Gs. 60.117 millones.



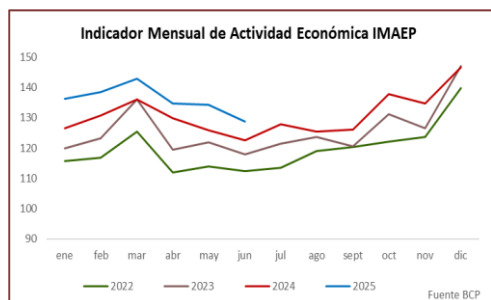
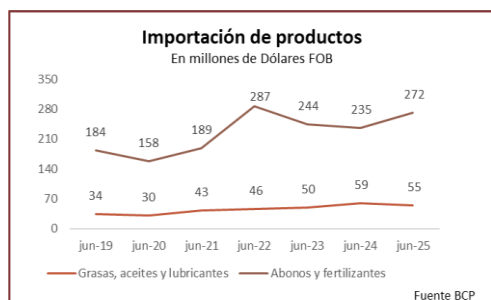
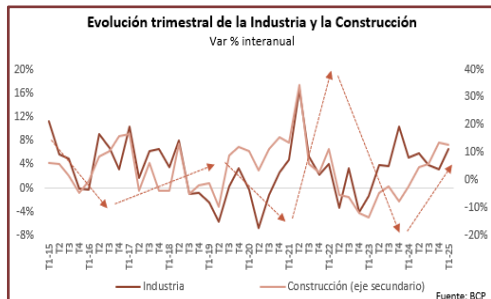
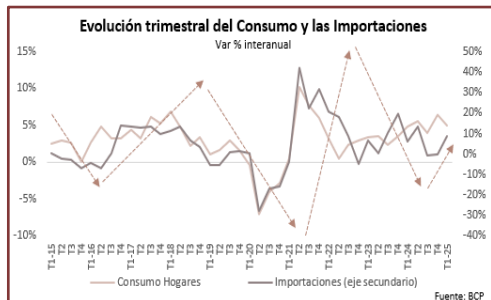
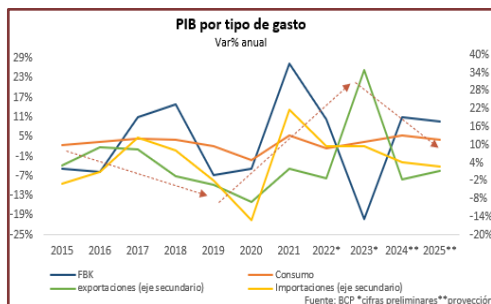
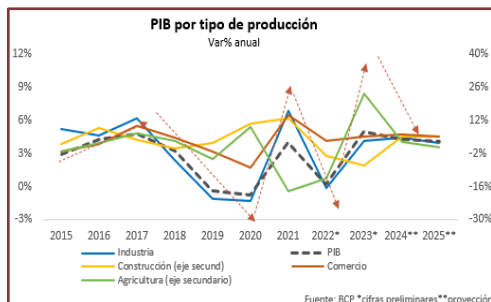
Las ventas aumentaron 36,87% hasta Gs. 53.121 millones derivando en el incremento de 44,73% de la utilidad operacional (Ebitda) hasta Gs. 7.287 millones en Jun24, cuyo indicador de margen operativo subió levemente desde 12,97% a 13,72%, aunque la utilidad ordinaria disminuyó 9,20% hasta Gs. 3.720 millones, debido al importante aumento de 280% de los gastos financieros hasta Gs. 3.567 millones. Finalmente, la utilidad neta del ejercicio disminuyó 4,77% hasta Gs. 3.931 millones, con lo cual el margen neto bajó desde 10,64% a 7,40%, así como también la rentabilidad del patrimonio (ROE) se redujo desde 12,79% a 10,94%, y la rentabilidad del activo (ROA) se redujo desde 7,04% a 4,87%, siendo niveles relativamente bajos para el tipo de negocio.

TENDENCIA

La tendencia **Sensible (-)** refleja las menores expectativas sobre la situación general de IAPP S.A. considerando el mayor endeudamiento y altos costos financieros relativos, con bajos niveles de liquidez y ajustados flujos de caja operativos, manteniendo relativos bajos indicadores de utilidad y rentabilidad.

FORTALEZAS	RIESGOS
- Razonables niveles de solvencia patrimonial, a partir de los aportes para futuras capitalizaciones. - Crecimiento de los activos con inversiones inmobiliarias. - Aumento de las ventas y la utilidad operacional. - Disminución de la estructura de costos operativos en relación con las ventas.	- Aumento del endeudamiento y los costos de financiamiento, con creciente deuda/ebitda y apalancamiento financiero. - Baja generación neta de flujos operativos, con bajos niveles de recursos líquidos. - Relativos bajos márgenes de utilidad y rentabilidad, respecto a las ventas y a los activos.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 se caracterizó por una fase de contracción económica, seguida por una expansión en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía experimentó una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del Covid-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el año 2020, los sectores del comercio y la industria registraron caídas del -8,1% y -1,3%, respectivamente. Sin embargo, los más afectados por la pandemia de Covid-19 fueron las exportaciones y las importaciones, con descensos históricos del -9,0% y -15,18%. Como resultado, el PIB alcanzó un mínimo histórico de -0,8 %. A pesar de la contracción económica general, la agricultura y el sector de la construcción mostraron un desempeño positivo, con altas tasas de crecimiento del 9,0 % y 10,5 %, respectivamente. En el caso de la construcción, este crecimiento fue impulsado por el mayor dinamismo en la ejecución de obras públicas.

La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en consumo y -4,7% en la formación bruta de capital. Sin embargo, en el 2021, la economía experimentó una recuperación significativa, impulsada por la reactivación de la actividad productiva. Este repunte fue reflejado a través del desempeño positivo de sectores como el comercio y construcción, que registraron tasas de crecimiento del 14,3% y 12,8%, respectivamente, lo que contribuyó a la expansión del PIB en 4,0%.

En contraste, el sector agroexportador registró una disminución en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%. Estos malos resultados continuaron en el 2022, con un crecimiento del PIB de solo 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,5% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente.

Las cifras correspondientes al 2023 muestran un repunte de la economía con una expansión de 5,0% del PIB, impulsado por la importante recuperación de los sectores agrícola y exportador, con tasas de crecimiento de 23,4% y 35,04% respectivamente, así como el sector agua y electricidad que aumentó 15,5%, siendo una tasa históricamente alta.

Según los datos preliminares del BCP, el PIB registró un crecimiento interanual de 5,9% en el primer trimestre de 2025. Este resultado se explica principalmente por el crecimiento del sector de servicios en 6,0%, la industria en 6,6% y la construcción en 12,9%. No obstante, este desempeño favorable ha sido atenuado por la contracción del 3,4% del sector de la agricultura, explicado por la menor producción de soja. En este contexto, a Jun25 la expectativa de crecimiento del PIB por parte del BCP se revisó al alza de 4,0% a 4,4%, impulsado por el sector servicios y la mayor demanda interna.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, las importaciones de abonos y fertilizantes presentaron un mayor dinamismo en comparación con lo registrado durante el periodo del año anterior, con un incremento del 15,74%, desde US\$ 235 millones en Jun24 hasta US\$ 272 millones en Jun25. Por el contrario, las importaciones de abonos y fertilizantes presentaron una reducción en el comparativo interanual del 6,78%, desde US\$ 59 millones en Jun24 hasta US\$ 55 millones en Jun25.

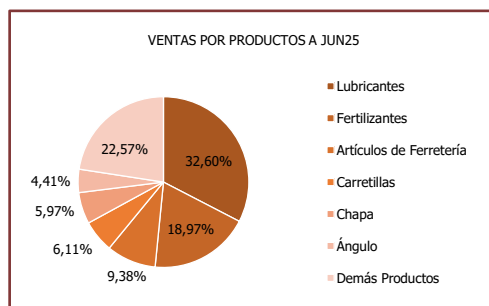
En términos de producción, el Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP) se ha mantenido todos los meses del presente año por encima de los valores registrados durante el periodo 2022 – 2024. En ese sentido, cerró el primer semestre con un promedio de 136, superior al valor reportado de 129 en el mismo periodo del año anterior, situación que indica un mayor desempeño de la economía nacional en términos reales en el corto plazo y que refleja las expectativas positivas que se mantienen para el resto del año.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Firma dedicada a la comercialización de lubricantes, productos para la agroindustria y artículos de ferretería, con incremento en las operaciones y seguimiento de su plan estratégico

Investigaciones Agropecuarias Paraguay S.A. (IAPP S.A.) es una empresa que se dedica a la comercialización de defensivos agrícolas, lubricantes, grasas, aceites y fluidos hidráulicos y a la venta de repuestos y servicios de mantenimiento para vehículos livianos y pesados. Fue constituida en 2016, cuenta con casi 10 años de trayectoria en el mercado y se encuentra ubicada en Ciudad del Este, departamento de Alto Paraná.



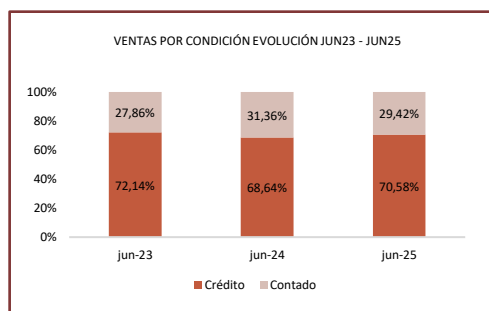
Actualmente, cuenta con tres unidades de negocios. Por una parte, en su **unidad de ingeniería electromecánica**, ofrece lubricantes de las marcas Valvoline, Castrol, Shell, Lubrax, Eiffel y Husqvarna para motores ligeros y de carga pesada. Además, cuenta con piezas y autopartes como filtros de combustible, de aire y de aceite.

En ese sentido, esta unidad de negocios ha constituido la principal fuente de ingresos al cierre del primer semestre del 2025, ya que los lubricantes representaron el 32,60% de las facturaciones.

En 2024, la firma agregó a esta línea la fabricación de partes de silos de almacenamientos de granos, tolvas de recepción, tolvas aéreas de expedición, ductos de bajada de granos en todas las medidas, mixadores de fertilizantes estáticos y móviles.

Por otro lado, en la **unidad agropecuaria**, comercializa fertilizantes orgánicos, herbicidas, acaricidas, fungicidas e insecticidas y, entre los principales productos de esta unidad, se destacan los fertilizantes, que contaron con una participación del 18,97% del total de ventas en Jun25.

Por último, en su **unidad de fabricación y producción de herramientas metálicas livianas**, cuenta con diversos productos como cuchillas para maquinarias industriales, palas y carretillas, entre otros. En esta unidad, las carretillas han contado con una notable participación del 6,11%. Adicionalmente, la venta de



artículos de ferretería en general ha presentado una participación del 9,38%.

IAPP S.A. opera principalmente a crédito de muy corto plazo, ya que, a Jun25, las ventas acumuladas bajo esta modalidad han contado con el 70,58% de las facturaciones totales, (porcentaje por encima de lo registrado en Jun24 con 68,64%). Cabe señalar que, a través de dicha modalidad, la empresa ha alcanzado un mayor nivel de operaciones en comparación a lo registrado en periodos anteriores.

En cuanto a su mercado objetivo, mantuvo su concentración en el segmento de distribuidores y clientes finales, como estaciones de servicios, talleres mecánicos, lubricentros y otros consumidores de todo el país. Para ello, elaboró los perfiles de clientes segmentados por productos y por zonas, con el fin de enfocar su atención hacia aquellos que generen mayores márgenes en cada venta.

Para atender dicha demanda, ha mantenido un importante nivel de stocks de inventario como principal política de abastecimiento y continuó aplicando su estrategia de compras en gran volumen para conseguir precios ventajosos, con el fin de mantener sus precios inferiores respecto a los de sus competidores.

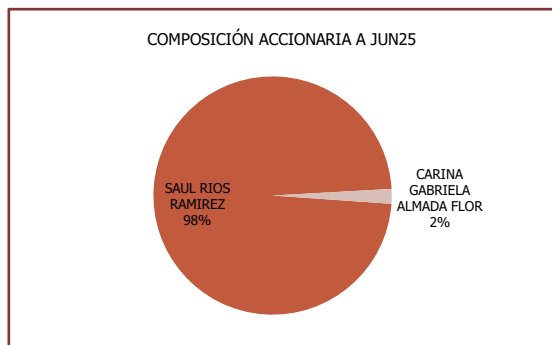
En términos de cobertura, abarca tanto el sur, como el norte y noroeste del país, cuenta con un esquema logístico basado en reposiciones permanentes y con una cultura empresarial de puerta a puerta, lo que le permite acompañar la gestión comercial mediante visitas dirigidas a los clientes. Para la distribución de sus productos, cuenta con una flota propia de vehículos, que monitorea satelitalmente para verificar que las mercaderías lleguen hasta su punto de entrega.

Con respecto al plan estratégico, a Jun25, la firma mostró un importante incremento en el nivel de operaciones, en lo que respecta a las ventas, a la cartera de créditos y a los inventarios, sustentado en un esquema de mayores descuentos de documentos con entidades financieras. Además, en el 2024, prosiguió con sus operaciones en el mercado de valores mediante la emisión y colocación total del PEG G2, cuyos fondos han destinados a capital operativo.

Finalmente, la compañía mantuvo dentro de su cartera de inversión, un inmueble comprado en 2024, con la finalidad de realizar un proyecto inmobiliario asociado a una operación puntual de negocios que posteriormente espera vender de manera financiada para así generar un flujo adicional en los próximos años.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad y control por parte del principal socio, con importante participación en la toma de decisiones estratégicas y con estructura organizacional adecuada para las necesidades del negocio



IAPP S.A. cuenta con un capital integrado de Gs. 16.000 millones, compuesto por 1.600 acciones ordinarias de valor nominal Gs. 10 millones cada una, el cual se mantuvo invariable por tercer año consecutivo.

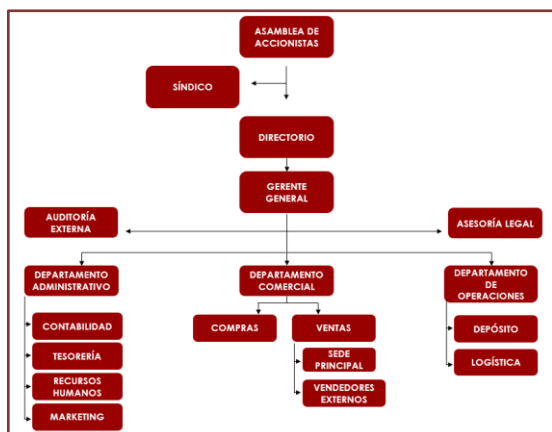
Es controlada y dirigida por su principal accionista, el Sr. Saúl Ríos Ramírez, quien cuenta con una participación accionaria del 98%, con un capital integrado de Gs. 15.680 millones y quien a su vez se desempeña como presidente del directorio y representante legal de la firma.

Por otra parte, se encuentra la Sra. Carina Gabriela Almada Flor, quien es accionista minoritaria con una participación del 2% y con Gs. 320 millones de capital integrado y quién además ocupa los cargos de directora titular y gerente general. Adicionalmente, la empresa cuenta con la participación del Sr. Gustavo Glitz como síndico titular.

Si bien el capital no presentó variaciones a Jun25, en 2024, el principal socio cedió dos inmuebles por valor de Gs. 40.500 millones (uno ubicado en la ciudad de Presidente Franco y otro en el distrito de Tavaí) como aportes para futuras capitalizaciones. Esto con el propósito de fortalecer el patrimonio y acompañar las mayores operaciones de la empresa.

De esta manera, el Sr. Saúl Ríos Ramírez asumió el compromiso de formalizar por escritura pública la transferencia de dichas propiedades a favor de IAPP S.A.

En ese contexto, los estatutos sociales fueron modificados para el aumento del capital social, el cual subió desde Gs. 50.000 millones hasta Gs. 70.000 millones, según lo resuelto por la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 31 de agosto de 2024.



En cuanto a la política de dividendos, los accionistas han decidido distribuir el 10% de la utilidad generada en el ejercicio 2024, mientras que el saldo remanente se destinó a otras reservas, según lo establecido en el Acta de Asamblea General Ordinaria N° 14.

El presidente del directorio se encarga de dirigir estratégicamente el negocio y cuenta con el apoyo de las áreas tercerizadas de Auditoría Externa y Asesoría Legal. En cuanto a la plana ejecutiva, cada área del negocio dispone de sus correspondientes encargados. En ese sentido, el Sr. Jorge Vergara ha sido designado como responsable del departamento Administrativo, la Sra. Liza Dahiana Velaztqui Ayala del departamento Comercial y el Sr. Víctor Manuel Gamarra del departamento de Operaciones.

Cabe señalar que, dichas asignaciones se han realizado debido a que anteriormente el esquema organizacional se concentraba en la gerencia general, lo cual redundaba en un importante nivel de responsabilidades sobre dicho estamento. Si bien la organización no cuenta actualmente con un Manual de Gobierno Corporativo, se encuentra desarrollando los procedimientos tanto internos como externos, con un énfasis en la plana ejecutiva, tecnológica, financiera y en control interno, debido al activo involucramiento de los propietarios en el negocio.

IAPP S.A. cuenta con un equipo de 30 colaboradores entre las distintas divisiones. El área administrativa cuenta con 7 personas, el área comercial con 10 y el área de operaciones con 13. Además, el organigrama se mantuvo sin variaciones con respecto a la estructura presentada en el ejercicio anterior.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Gestión operativa enfocada en el negocio relacionado con las ventas y la concesión de créditos, así como la logística y el mantenimiento de inventarios, con oportunidades de mejora en el control integral de los riesgos

La empresa dispone de una amplia variedad de mercaderías, ya que busca mantener un activo control de la disponibilidad y variedad de los productos ofrecidos. Para ello, opera con varios proveedores en cada línea de negocios e inclusive, representa de manera exclusiva algunos productos en determinadas zonas.

IAPP S.A. opera principalmente bajo la modalidad de crédito, y para la gestión del riesgo de esta naturaleza, cuenta con un comité de crédito compuesto por 5 miembros que se reúnen semanalmente para realizar el análisis del perfil del cliente considerando aspectos tales como transacciones anteriores con la empresa, volumen de compras, margen líquido, entre otros.

Para mitigar el riesgo de liquidez, cuenta con líneas de créditos para capital operativo con diferentes entidades financieras y con líneas para descuento de cheques, cuyos plazos de vencimiento sean de como máximo 60 días. Además, como las compras locales las hace mediante pagos diferidos de 90 a 120 días y sus ventas a crédito las realiza con plazo de 30 a 60 días, cuenta con un margen razonable en caso de que sus clientes incurran en demoras en los pagos.

La firma realiza los procedimientos de control interno mediante un programa detallado de auditoría, que contempla controles como arquezos de caja y de fondo fijo, control de conciliaciones, inventarios de títulos e inversiones, de facturas, pagarés y otros valores al cobro, entre otros. En ese sentido, según la evaluación al sistema de control interno realizado por la auditoría externa, IAPP S.A. cuenta con un sistema de control interno óptimo.

Asimismo, la auditoría externa ha mencionado que IAPP no contó con observaciones pendientes respecto a la de la auditoría del año anterior, pero si resaltó que ha contado con retrasos en lo que respecta a la remisión de informaciones administrativas a las autoridades reguladoras.

El ambiente tecnológico dispone de un sistema ERP desarrollado por una compañía norteamericana, el cual permite el manejo de las informaciones de clientes y proveedores. Además, la seguridad informática se basa en copias realizadas automáticamente de forma mensual en el servidor interno, así como en otro servidor de respaldo que replica toda la información diariamente. Al respecto, el sistema de gestión administrativo se aloja en un data center con acceso 24/7 y con alta disponibilidad.

Si bien la entidad cuenta con un ambiente tecnológico capaz de sostener la operativa diaria, el informe de auditoría externa al área de TI comentó que IAPP S.A. contó con puntos pendientes en lo que respecta a la comunicación sobre políticas y reglamentos de seguridad informática, a los procedimientos de ciclo de vida de desarrollos de sistema, al mantenimiento efectuado a los sistemas informáticos y al manual de usuario informático.

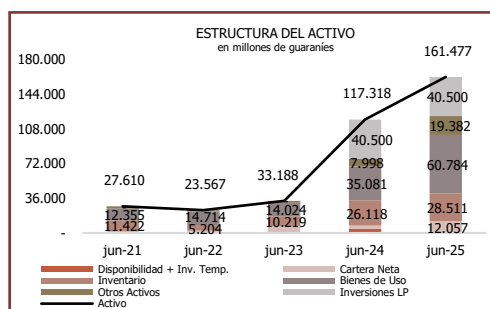
Para hacer frente al riesgo operacional, la compañía dispone de coberturas con aseguradoras nacionales contra riesgos varios tanto para su local, como para diversos camiones con los que opera. Con ello, ha contado con un capital asegurado de Gs. 19.700 millones en Jun25.

Por otro lado, como hecho cualitativo posterior al corte, la empresa ha sido certificada por la firma *International Dynamic Advisors* por la implementación de sistemas de calidad bajo las normas ISO 9001:2015, así como también por el establecimiento de sistemas de gestión ambiental bajo las normas ISO 14001:2015.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Sostenido crecimiento del activo, con incremento en el activo fijo y mayor nivel de operaciones, reflejado en el aumento de la cartera neta, los inventarios y los bienes de uso



El activo de IAPP S.A. ha presentado una marcada tendencia creciente durante el periodo Jun23 – Jun25, y registró su principal incremento entre Jun23 y Jun24, con una expansión del 253,50%.

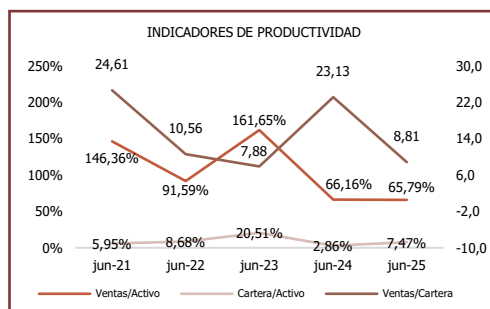
En ese sentido, al cierre del primer semestre del 2025, aumentó 37,64% interanual, desde Gs. 117.318 millones en Jun24 hasta Gs. 161.477 millones en Jun25, a causa del incremento en los bienes de uso en 73,27%, desde Gs. 35.081 millones en Jun24 hasta Gs. 60.784 millones en Jun25, sumado al mayor volumen de cheques diferidos, los cuales llegaron hasta Gs. 9.934 millones en Jun25.

Al respecto, el aumento en los bienes de uso se produjo por el incremento en los inmuebles en 91,92%, desde Gs. 28.673 millones en Jun24 hasta Gs. 54.743 millones en Jun25, los cuales representaron el 90,06% de la propiedad, planta y equipo.

Cabe señalar que, a Jun25, la empresa ha contado con bienes del activo que se encuentran garantizando préstamos vigentes con diversos bancos, lo cual se encuentra relacionado a la inversión en inmuebles realizada durante el 2024.

Por otro lado, los mayores cheques diferidos se deben al incremento en la operatividad de la compañía, ya que estos han correspondido a aquellos cheques recibidos de clientes que fueron descontados con entidades financieras, de manera a contar con un mayor volumen de recursos de corto plazo.

Asimismo, el crecimiento en las operaciones se vio reflejado en el importante aumento de la cartera neta en 259,27%, desde Gs. 3.356 millones en Jun24 hasta Gs. 12.057 millones en Jun25, así como en el crecimiento del stock de inventario en 9,16%, hasta Gs. 28.511 millones en Jun25, el cual se ha encontrado ampliamente diversificado con más de un centenar de productos.

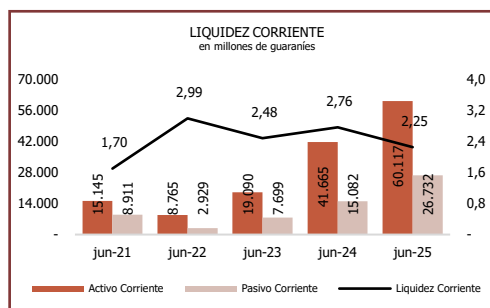


representaron el 7,62% en su conjunto.

En términos de productividad, la relación de Ventas/Activo presentó una tendencia decreciente desde Jun23, debido al incremento de los bienes de uso de la firma. A Jun25, dicho indicador se mantuvo en un nivel bajo y se redujo levemente desde 66,16% en Jun24 hasta 65,79% en Jun25. Por otro lado, la razón de Ventas/Cartera disminuyó desde 23,13 en Jun24 hasta 8,81 en Jun25, producto del mayor crecimiento de la cartera en comparación con el incremento en las facturaciones.

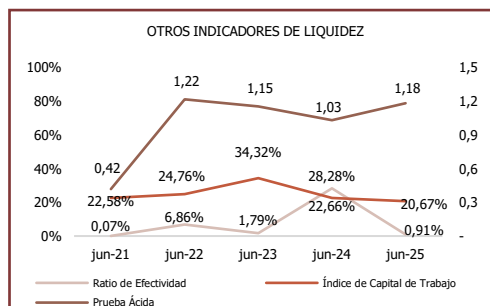
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Mantenimiento de relativos bajos niveles de liquidez con alta dependencia de los inventarios, con estructura de financiamiento centrada en las deudas financieras y cheques diferidos



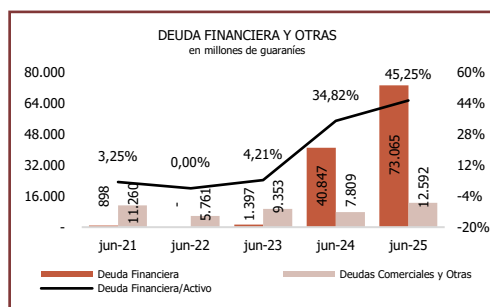
Al cierre del primer semestre del 2025, las disponibilidades se redujeron 94,30%, desde Gs. 4.265 millones en Jun24 hasta Gs. 243 millones en Jun25, producto de los continuos saldos negativos registrados tanto en el flujo de efectivo por actividades de financieras y de inversión de Gs. -3.469 millones y Gs. -6.381 millones respectivamente.

En ese contexto, IAPP S.A. cubrió dichos saldos negativos con el superávit operativo de caja, sumado a las disponibilidades. Como punto a destacar, el flujo operativo subió de manera importante, desde un déficit de Gs. -10.873 millones en Jun24 hasta Gs. 9.004 millones en Jun25, producto de las mayores cobranzas efectuadas a clientes, que subieron 32,27%, desde Gs. 42.536 millones en Jun24 hasta Gs. 56.261 millones en Jun25.



El activo corriente aumentó 44,29%, desde Gs. 41.665 millones en Jun24 hasta Gs. 60.117 millones en Jun25, a partir los mayores créditos netos, inventarios y cheques diferidos. Asimismo, el pasivo corriente subió 77,24%, desde Gs. 15.082 millones en Jun24 hasta Gs. 26.732 millones en Jun25, a causa de las mayores deudas bancarias de corto plazo, que aumentaron 94,42%, desde Gs. 7.273 millones en Jun24 hasta Gs. 14.140 millones en Jun25.

Si bien la liquidez bajó desde 2,76 en Jun24 hasta 2,25 en Jun25, se mantuvo en un nivel alto en comparación con lo reportado por empresas similares. Además, la prueba ácida subió desde 1,03 en Jun24 hasta 1,18 en Jun25, lo cual indica que la empresa, sin su stock de inventario, aún puede hacer frente a sus deudas corrientes con sus recursos de corto plazo.

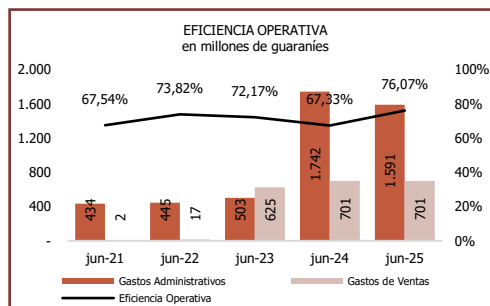


78,87%, desde Gs. 40.847 millones en Jun24 hasta Gs. 73.065 millones en Jun25, con lo cual su presión respecto a los recursos totales subió desde 34,82% en Jun24 hasta 45,25% en Jun25.

Por otro lado, las deudas comerciales y otras mantuvieron una tendencia similar y subieron 61,25%, desde Gs. 7.809 millones en Jun24 hasta Gs. 12.592 millones en Jun25, como consecuencia de la mayor financiación por parte de los proveedores, que subió 61,45%, desde Gs. 6.779 millones en Jun24 hasta Gs. 10.945 millones en Jun25. De esta manera, la presión de estos compromisos con respecto al activo subió levemente desde 6,66% en Jun24 hasta 7,80% en Jun25, aunque se mantuvo en un nivel bajo.

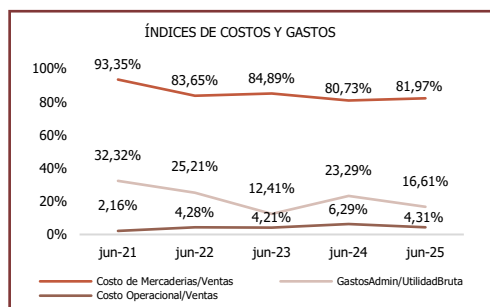
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Mayor eficiencia operativa ante el aumento de las ventas, aunque con mayores gastos financieros a partir del aumento de las obligaciones bancarias y bursátiles



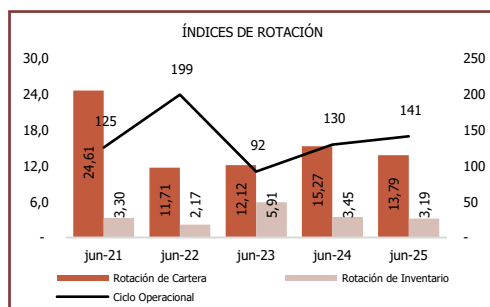
Los costos de ventas subieron 38,97%, desde Gs. 31.333 millones en Jun24 hasta Gs. 43.542 millones en Jun25, producto del incremento en las operaciones. En términos relativos, este crecimiento generó un leve incremento en la relación de Costo de Ventas/Ventas, indicador que subió desde 80,73% en Jun24 hasta 81,97% en Jun25, aunque se mantuvo por debajo de lo reportado en Jun23 con 84,89%.

Como punto a destacar, los gastos administrativos bajaron 8,67%, desde Gs. 1.742 millones en Jun24 hasta Gs. 1.591 millones en Jun25; asimismo, los gastos de ventas se mantuvieron sin variación en el comparativo interanual y llegaron hasta Gs. 701 millones.



Como consecuencia de la reducción de los gastos en su conjunto, la compañía registro un incremento en la eficiencia operativa, indicador que subió desde 67,33% en Jun24 hasta 76,07% en Jun25, nivel por encima de lo reportado en Jun22 con 73,82%

Además, la presión de los gastos operacionales sobre las ventas se mantuvo en niveles bajos en comparación a empresas similares registradas en la bolsa de valores y bajó desde 6,29% en Jun24 hasta 4,31% en Jun25. Asimismo, la relación de Gastos Administrativos/Utilidad Bruta se redujo desde 23,29% en Jun24 hasta 16,61% en Jun25.



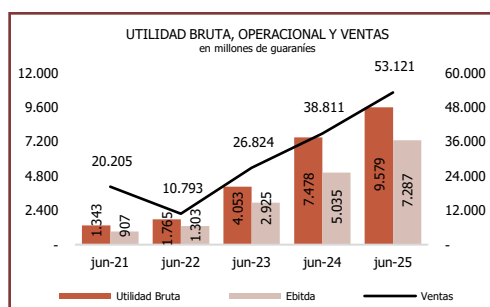
En contrapartida, debido a la estructura de financiamiento de las actividades centrada en el endeudamiento con bancos y con bonistas, los gastos financieros se incrementaron de manera relevante en 280,28%, desde Gs. 938 millones en Jun24 hasta Gs. 3.567 millones en Jun25.

Por otro lado, la rotación de cartera bajó desde 15,27 en Jun24 hasta 13,79 en Jun25 y la rotación de inventario disminuyó desde 3,45 en Jun24 hasta 3,19 en Jun25. Como resultado, el ciclo operacional se incrementó desde 130 días en promedio en Jun24 hasta 141 días en promedio en Jun25.

No obstante, la empresa mantuvo un bajo periodo promedio de cobro (de 26 días en promedio) inclusive, por debajo de los días promedio de pago (de 45 días en promedio en Jun25).

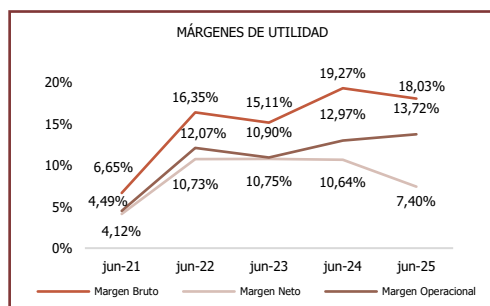
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Sostenido crecimiento interanual de las ventas, con mayor generación operativa, pero con reducción en la rentabilidad del ejercicio debido a la mayor presión de los gastos financieros



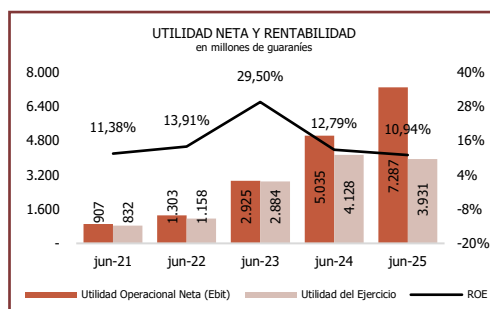
Las ventas de IAPP S.A. presentaron una tendencia creciente durante el periodo Jun21 – Jun25, con una tasa de crecimiento promedio interanual del 21,33%. En ese sentido, al cierre del primer semestre del 2025, aumentaron 36,87%, desde Gs. 38.811 millones en Jun24 hasta Gs. 53.121 millones en Jun25, producto del incremento en las facturaciones de fertilizantes en 65,41%, desde Gs. 6.726 millones en Jun24 hasta Gs. 11.125 millones en Jun25.

Asimismo, la utilidad bruta creció 28,10%, desde Gs. 7.478 millones en Jun24 hasta Gs. 9.579 millones en Jun25; sin embargo, el mayor crecimiento en los costos de ventas generó que el margen bruto baje levemente desde 19,27% en Jun24 hasta 18,03% en Jun25. Además, dicho indicador se mantuvo por debajo de lo verificado por empresas similares registradas en la bolsa de valores.



Como punto a destacar, la empresa contó con una mayor generación operativa, lo cual se reflejó en el incremento de la utilidad operacional (EBITDA) en 44,73%, desde Gs. 5.035 millones en Jun24 hasta Gs. 7.287 millones en Jun25, nivel más alto registrado del periodo analizado. En términos relativos, este incremento también incidió en el aumento del margen operacional, que subió desde 12,97% en Jun24 hasta 13,72% en Jun25.

Si bien la utilidad operacional neta (EBIT) aumentó 44,73%, desde Gs. 5.035 millones en Jun24 hasta Gs. 7.287 millones en Jun25, el importante crecimiento

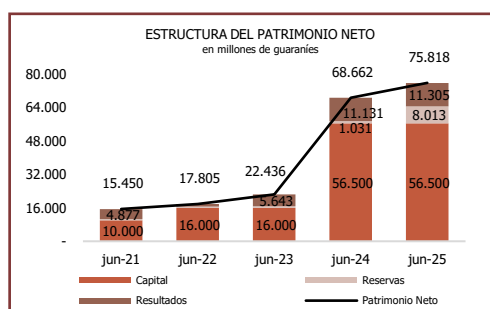


de los gastos financieros generó que la utilidad del ejercicio disminuya 4,77%, desde Gs. 4.128 millones en Jun24 hasta Gs. 3.931 millones en Jun25, con lo cual el Margen Neto disminuyó desde 10,64% en Jun24 hasta 7,40% en Jun25, nivel por debajo de lo reportado en Jun22 con 10,73%.

Finalmente, la rentabilidad con respecto al patrimonio (ROE) bajó desde 12,79% en Jun24 hasta 10,94% en Jun25, pero se posicionó por encima de lo reportado por empresas similares. Asimismo, la rentabilidad con respecto al activo (ROA) se redujo desde 7,04% en Jun24 hasta 4,87% en Jun25, debido al mayor crecimiento de los recursos totales en comparación al rendimiento generado por los mismos.

SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Sostenido crecimiento del patrimonio ante incremento de las reservas con los resultados del 2024, aunque con menor solvencia, mayor endeudamiento y reducción de la cobertura de obligaciones y de gastos financieros

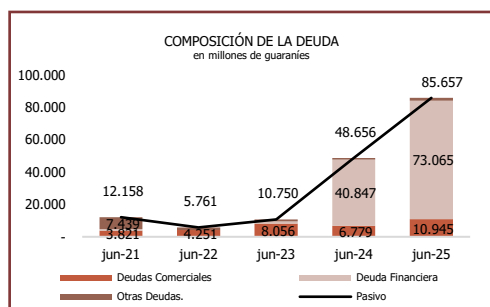


El patrimonio neto de IAPP S.A. creció 10,42%, desde Gs. 68.662 millones en Jun24 hasta Gs. 75.818 millones en Jun25, a partir del importante incremento en las reservas en 677,21%, desde Gs. 1.031 millones en Jun24 hasta Gs. 8.013 millones en Jun25.

En ese sentido, dicho incremento se ha derivado de las mayores reservas facultativas, que llegaron hasta Gs. 6.551 millones en Jun25, a causa de la decisión por parte de los socios de destinar cierta porción de las utilidades generadas durante el 2024 a dichas reservas, posterior a la distribución del 10% de las utilidades, según Acta de Asamblea General Ordinaria N° 14.

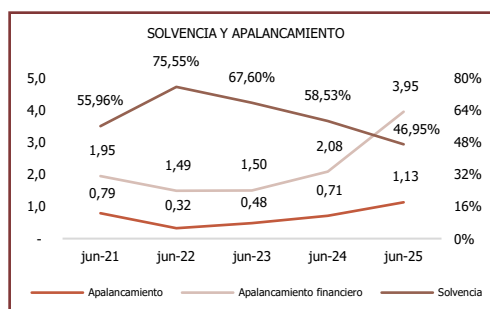
De esta manera, los recursos propios se han conformado principalmente por los aportes irrevocables con el 53,42% y con Gs. 40.500 millones, por el capital con el 21,10% y con Gs. 16.000 millones, el cual se mantuvo invariable por cuarto año consecutivo, por las reservas con el 10,57% y por los resultados acumulados y del ejercicio que presentaron el 14,91% en su conjunto.

En cuanto a las obligaciones, el pasivo presentó un importante crecimiento del 76,05%, desde Gs. 48.656 millones en Jun24 hasta Gs. 85.657 millones en Jun25, producto del incremento en las deudas bancarias en 85,75%, desde Gs. 29.914 millones en Jun24 hasta Gs. 55.565 millones en Jun25, sumado al crecimiento de las deudas bursátiles en 60,07%, desde Gs. 10.933 millones en Jun24 hasta Gs. 17.500 millones en Jun25.



Es importante destacar que la empresa ha contado con una estructura de deuda centrada en el largo plazo, ya que los compromisos no corrientes contaron con el 68,79% del pasivo. Por otro lado, las deudas de corto plazo presentaron una proporción del 31,21% y se centraron en las deudas bancarias con el 52,90%, las cuales están distribuidas, a su vez, en deudas en moneda local y en moneda extranjera.

Como consecuencia del sostenido incremento en la deuda, la solvencia mantuvo su tendencia decreciente y se redujo desde 58,53% en Jun24 hasta 46,95% en Jun25, nivel más bajo registrado desde Jun21. En paralelo, el endeudamiento subió desde 41,47% en Jun24 hasta 53,05% en Jun25.



Las mayores deudas generaron que tanto el apalancamiento como el apalancamiento financiero suban desde 0,71 y 2,08 en Jun24 hasta 1,13 y 3,95 en Jun25 respectivamente. Asimismo, produjo que tanto la cobertura de las obligaciones como la de gastos financieros bajen desde 66,77% y 5,37 en Jun24 hasta 54,52% y 2,04 en Jun25 respectivamente, situación que demuestra la mayor incidencia relativa de los compromisos sobre la generación operativa de utilidades de la empresa.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

En millones de guaraníes

Ingresos y Egresos	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ventas de Mercaderías, Servicios y Lotes	141.051	157.945	165.195	172.807	167.850	176.243	185.055	194.308	204.023
Costo de ventas (pago proveedores)	-110.473	-115.996	-121.796	-127.886	-134.280	-140.994	-148.044	-155.446	-163.218
Utilidad bruta	30.578	41.949	43.399	44.921	33.570	35.249	37.011	38.862	40.805
Gastos de ventas	-7.053	-7.897	-8.260	-8.640	-8.393	-8.812	-9.253	-9.715	-10.201
Gastos Administrativos	-6.905	-7.250	-7.612	-7.993	-8.393	-8.812	-9.253	-9.715	-10.201
Utilidad operacional (Ebitda)	16.620	26.802	27.527	28.288	16.784	17.625	18.505	19.432	20.403
Inversiones	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-5.000	-5.000	-5.000
FLUJO OPERATIVO	13.620	23.802	24.527	25.288	13.784	14.625	13.505	14.432	15.403
Préstamos bancarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos bursátiles (capital + intereses)	-1.055	-2.889	-2.551	-8.031	-4.186	-6.686	-2.531	-	-
Préstamos bancarios (capital + intereses)	-7.665	-6.489	-4.184	-4.023	-3.844	-3.725	-3.244	-2.826	-2.615
Pago de dividendos	-1.000	-3.300	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000
Egresos financieros	-9.720	-12.678	-9.735	-15.054	-11.030	-13.411	-8.775	-5.826	-5.615
FLUJO FINANCIERO	-9.720	-12.678	-9.735	-15.054	-11.030	-13.411	-8.775	-5.826	-5.615
FLUJO DE CAJA	3.900	11.124	14.792	10.234	2.754	1.214	4.730	8.606	9.788
Saldo Inicial	932	4.832	15.956	30.748	40.982	43.736	44.950	49.680	58.286
FLUJO FINAL ACUMULADO	4.832	15.956	30.748	40.982	43.736	44.950	49.680	58.286	68.074

IAPP S.A. presentó la actualización de su flujo de caja proyectado para el periodo 2025 – 2033, el cual contempla el continuo crecimiento en las operaciones comerciales, tanto por el sostenido incremento en la venta de productos, a una tasa promedio anual del 5,00%, como por la comercialización de lotes proyectada para los años 2025 a 2028.

Por el lado de los desembolsos, prevé el continuo aumento de los costos de ventas, en línea con las mayores operaciones proyectadas; de la misma manera, pronostica una tasa de crecimiento del 4,88% para los gastos operacionales (gastos de ventas y administrativos) para todo el periodo.

La empresa estima realizar inversiones para todos los años proyectados, situación similar a la registrada en periodos anteriores. Con ello, prevé desembolsos de Gs. 3.000 millones desde el 2025 hasta el 2030, y luego estima incrementar el monto de dicho egreso hasta Gs. 5.000 millones desde el 2031 hasta el 2033. De esta forma, proyecta generar superávits operativos de caja durante todos los años, situación distinta a la verificada en los últimos dos cierres anuales, en donde presentó déficits.

En cuanto al flujo financiero, no prevé recurrir a financiación adicional, ya que no proyecta tomar deuda con entidades financieras, ni prevé realizar emisiones de títulos de deuda ni planea aportar capital adicional al negocio, escenario diferente a lo registrado en los últimos ejercicios en donde gran parte de la financiación de las actividades se realizó mediante un esquema de descuento de cheques, sumado al importante nivel de deuda con entidades financieras.

Con respecto a los egresos, debido al importante crecimiento de las obligaciones financieras durante los últimos años, la firma prevé realizar el continuo desembolso de capital e intereses tanto por préstamos con entidades financieras como por bonos, así como también estima realizar pagos de dividendos a los accionistas para todo el periodo proyectado de Gs. 3.000 millones.

De esta manera, el flujo financiero proyecta importantes saldos negativos, principalmente para los años 2026, 2028 y 2030, con desembolsos estimados de Gs. 12.678 millones, Gs. 15.054 millones y Gs. 13.411 millones respectivamente, egresos que IAPP S.A. espera cubrir exclusivamente a través de la generación operativa de caja.

A partir de estas consideraciones, la empresa estima un crecimiento optimista del flujo final acumulado en comparación al comportamiento histórico promedio observado, lo cual se encuentra sustentado en el incremento de las operaciones comerciales.

Finalmente, IAPP S.A. depende de la realización de sus estimaciones de ingreso, y del mantenimiento de los acordes niveles de gestión de cartera como los que ha presentado durante los últimos años, de manera a que el crecimiento de sus operaciones pueda sustentar sus compromisos financieros pactados.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL

Características	Detalle
Emisor	INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPP).
Denominación del Programa	PEG G2.
Aprobación	Acta de Directorio N° 67, de fecha 23 de noviembre de 2023.
Moneda y monto	Gs. 11.000.000.000 (guaraníes once mil millones).
Corte mínimo	Gs. 1.000.000 (guaraníes un millón).
Plazo de Vencimiento	365 a 3.650 días (1 a 10 años).
Garantía	Común a sola firma.
Pago de Intereses y Capital	A ser definido en cada serie emitida dentro del programa.
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.
Destino de Fondos	100% a Capital Operativo (compra o importación de mercaderías y/o pago a proveedores de bienes y servicios).
Rescate Anticipado	No está previsto el procedimiento de rescate anticipado
Agente Organizador	National Consultant S.A.
Agente Colocador	Todas las Casas de Bolsas debidamente habilitadas.
Representante de Obligacionista	Mersan Abogados S.R.L.

El Directorio de IAPP S.A. aprobó la emisión de su segundo Programa de Emisión Global denominado G2, según Acta de Directorio N° 67 con fecha 23 de noviembre de 2023, por un valor de Gs. 11.000 millones, los cuales serán destinados en su totalidad a capital operativo para la compra de mercaderías y/o pago de proveedores de bienes y servicios. Los plazos de vencimiento van desde 365 a 3.650 días (de 1 a 10 años), con garantía común a sola firma y no está previsto el procedimiento de rescate anticipado.

Programa de Emisión Global PEG G2: Monto autorizado Gs.11.000.000.000.-

Registro CNV N° 84_15122023 de fecha 15/12/2023

Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
20-dic-23	1	7.000.000.000*	2.150.000.000	-	14,00%	18-dic-29	6	2.150.000.000
20-dic-23	2	4.000.000.000*	384.000.000	-	14,00%	18-dic-29	6	384.000.000
7-may-24	3	3.000.000.000*	3.000.000.000	-	14,50%	6-may-30	6	3.000.000.000
31-jul-24	4	3.000.000.000**	3.000.000.000	-	13,00%	30-jul-30	6	3.000.000.000
3-ene-25	5	2.466.000.000**	2.466.000.000	-	13,50%	3-ene-31	6	2.466.000.000
		19.466.000.000***	11.000.000.000	-				11.000.000.000

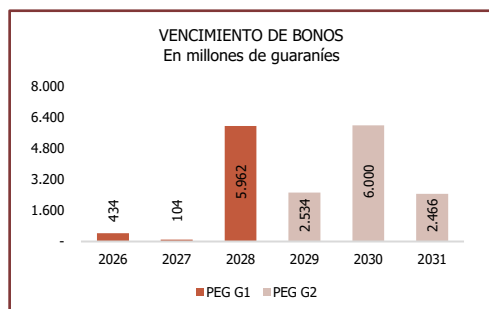
Nota (*): Los saldos no colocados de las series 1 y 2 se han dado de baja.

Nota (**): Los montos de Gs. 3.000 millones, Gs. 3.000 millones y Gs. 2.466 millones de las series 3, 4 y 5, fueron autorizados y emitidos en línea con la baja de los saldos de las series 1 y 2.

Nota (***): La sumatoria de las dos primeras series emitidas fue de Gs. 11.000 millones, mientras que lo colocado de esas series ascendió a Gs. 2.534 millones, con lo cual quedó un saldo de Gs. 8.466 millones por colocar. Este saldo ha sido dado de baja y se ha emitido entre las series 3, 4 y 5, con lo cual el monto de emisiones ha ascendido a Gs. 19.466 millones.

RESUMEN DE EMISIONES

Programa	Año de Emisión	Serie	Monto Emitido y Colocado	Pagado	Saldo Vigente
PEG G1	2022	1	434.000.000	-	434.000.000
PEG G1	2022	2	104.000.000	-	104.000.000
PEG G1	2022	3	859.000.000	-	859.000.000
PEG G1	2023	4	2.000.000.000	-	2.000.000.000
PEG G1	2023	5	3.103.000.000	-	3.103.000.000
PEG G2	2023	1	2.150.000.000	-	2.150.000.000
PEG G2	2023	2	384.000.000	-	384.000.000
PEG G2	2024	3	3.000.000.000	-	3.000.000.000
PEG G2	2024	4	3.000.000.000	-	3.000.000.000
PEG G2	2025	5	2.466.000.000	-	2.466.000.000
Total			17.500.000.000	-	17.500.000.000



Luego de su inscripción en el mercado de valores, mediante el Certificado de Registro N° 038_28032022, IAPP S.A. emitió bonos por Gs. 6.000 millones bajo el Programa de Emisión Global (PEG) G1, según lo establecido en el Acta de Directorio N° 47 de fecha 29 de noviembre de 2021.

Inicialmente, solo logró colocar Gs. 1.397 millones de dicho programa, a causa de que el saldo restante fue dado de baja como consecuencia del vencimiento del plazo de colocación de las tres series previstas.

Posteriormente, tras dar de baja los montos no colocados de las series iniciales, procedió a emitir la Serie 4 por Gs. 2.000 millones, con una tasa de interés del 15% anual y un plazo de vencimiento de cinco años. Asimismo, para culminar

con la colocación del programa, realizó la emisión de la Serie 5 por Gs. 3.103 millones, también a una tasa del 15% anual y con vencimiento a cinco años.

En 2024, IAPP S.A. emitió Gs. 11.000 millones en cinco series correspondientes al Programa de Emisión Global G2. De este modo, sumado a los títulos del PEG G1, acumuló una deuda bursátil de Gs. 17.500 millones en concepto de capital. Es importante señalar que las amortizaciones se concentran en el ejercicio 2028, con Gs. 5.962 millones correspondientes a las series 3, 4 y 5 del PEG G1, año en el que culminará dicho programa. Posteriormente, se prevé el pago de las obligaciones vinculadas a las series del PEG G2 durante el periodo 2029 – 2031, con una concentración de desembolsos en el año 2030 por Gs. 6.000 millones.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS
En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	jun-21	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	Var%
ACTIVO	27.610	23.567	33.188	117.318	161.477	37,64%
Activo Corriente	15.145	8.765	19.090	41.665	60.117	44,29%
Disponibilidades	6	201	138	4.265	243	-94,30%
Créditos Netos CP	1.642	2.045	6.808	3.356	12.057	259,27%
Inventario	11.422	5.204	10.219	26.118	28.511	9,16%
Otros activos corrientes	2.075	1.315	1.925	7.926	19.306	143,58%
Activo no corriente	12.465	14.802	14.098	75.653	101.360	33,98%
Bienes de uso	12.355	14.714	14.024	35.081	60.784	73,27%
Inversiones LP	-	-	-	40.500	40.500	0,00%
Otros activos no corrientes	110	88	74	72	76	5,56%
PASIVO	12.158	5.761	10.750	48.656	85.657	76,05%
Pasivo corriente	8.911	2.929	7.699	15.082	26.732	77,24%
Deuda comercial	574	2.317	7.300	6.779	10.945	61,45%
Deuda bancaria	898	-	-	7.273	14.140	94,42%
Otras deudas	7.439	612	399	1.030	1.647	59,90%
Pasivo no corriente	3.247	2.832	3.051	33.574	58.925	75,51%
Deuda comercial LP	3.247	1.934	756	-	-	n/a
Deuda bancaria LP	-	-	-	22.641	41.425	82,96%
Deuda bursátil LP	-	-	1.397	10.933	17.500	60,07%
Otras deudas LP	-	898	898	-	-	n/a
PATRIMONIO NETO	15.450	17.805	22.436	68.662	75.818	10,42%
Capital	10.000	16.000	16.000	16.000	16.000	0,00%
Aporte Irrevocable	-	-	-	40.500	40.500	0,00%
Reservas	573	648	793	1.031	8.013	677,21%
Resultados Acumulados	4.045	-	2.761	7.002	7.374	5,31%
Resultado del Ejercicio	832	1.157	2.882	4.129	3.931	-4,80%
ESTADO DE RESULTADOS	jun-21	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	Var%
Ventas	20.205	10.793	26.824	38.811	53.121	36,87%
Costos	-18.862	-9.028	-22.771	-31.333	-43.542	38,97%
Utilidad bruta	1.343	1.765	4.053	7.478	9.579	28,10%
Gastos de Ventas	-2	-17	-625	-701	-701	0,00%
Gastos Administrativos	-434	-445	-503	-1.742	-1.591	-8,67%
Utilidad operacional (EBITDA)	907	1.303	2.925	5.035	7.287	44,73%
Previsiones	-	-	-	-	-	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-	-	-	-	-	n/a
Utilidad operacional neta (EBIT)	907	1.303	2.925	5.035	7.287	44,73%
Gastos financieros	-157	-130	-135	-938	-3.567	280,28%
Utilidad ordinaria	750	1.173	2.790	4.097	3.720	-9,20%
Resultados no operativos	82	-15	94	31	211	580,65%
Utilidad antes de impuestos	832	1.158	2.884	4.128	3.931	-4,77%
Impuesto a la renta	-	-	-	-	-	n/a
Utilidad del ejercicio	832	1.158	2.884	4.128	3.931	-4,77%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA
En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	jun-21	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	1.642	2.045	6.808	3.356	12.057	259,27%
Cartera Vencida	0	0	639	0	0	n/a
Morosidad	0,00%	0,00%	9,39%	0,00%	0,00%	n/a
Morosidad respecto al patrimonio	0,00%	0,00%	2,85%	0,00%	0,00%	n/a
Cartera/Activo	5,95%	8,68%	20,51%	2,86%	7,47%	161,02%
Ventas/Cartera	24,61	10,56	7,88	23,13	8,81	-61,90%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,70	2,99	2,48	2,76	2,25	-18,59%
Prueba Ácida	0,42	1,22	1,15	1,03	1,18	14,70%
Ratio de Efectividad	0,07%	6,86%	1,79%	28,28%	0,91%	-96,79%
Índice de capital de trabajo	22,58%	24,76%	34,32%	22,66%	20,67%	-8,76%
Dependencia de Inventario	63,59%	13,12%	7,37%	28,57%	50,62%	77,20%
Deuda Financiera/Activo	3,25%	0,00%	4,21%	34,82%	45,25%	29,96%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	24,61	11,71	12,12	15,27	13,79	-9,74%
Rotación de Inventario	3,30	2,17	5,91	3,45	3,19	-7,57%
Periodo Promedio de Cobro	15	31	30	24	26	10,79%
Periodo Promedio de Pago	5	46	58	39	45	16,18%
Ciclo operacional	125	199	92	130	141	8,67%
Apalancamiento Operativo	1,48	1,35	1,39	1,49	1,31	-11,49%
Ventas/Activo	146,36%	91,59%	161,65%	66,16%	65,79%	-0,56%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	55,96%	75,55%	67,60%	58,53%	46,95%	-19,77%
Endeudamiento	44,03%	24,45%	32,39%	41,47%	53,05%	27,90%
Cobertura de las Obligaciones	20,36%	88,97%	75,98%	66,77%	54,52%	-18,35%
Apalancamiento	0,79	0,32	0,48	0,71	1,13	59,43%
Apalancamiento financiero	1,95	1,49	1,50	2,08	3,95	89,44%
Cobertura de Gastos Financieros	5,78	10,02	21,67	5,37	2,04	-61,94%
Deuda/EBITDA	6,70	2,21	1,84	4,83	5,88	21,64%
Deuda/Ventas	0,30	0,27	0,20	0,63	0,81	28,62%
RENTABILIDAD						
ROA	6,03%	9,83%	17,38%	7,04%	4,87%	-30,81%
ROE	11,38%	13,91%	29,50%	12,79%	10,94%	-14,51%
Margen Bruto	6,65%	16,35%	15,11%	19,27%	18,03%	-6,41%
Margen Operacional	4,49%	12,07%	10,90%	12,97%	13,72%	5,74%
Margen Neto	4,12%	10,73%	10,75%	10,64%	7,40%	-30,43%
Eficiencia Operativa	67,54%	73,82%	72,17%	67,33%	76,07%	12,98%
Costo de Mercaderías/Ventas	93,35%	83,65%	84,89%	80,73%	81,97%	1,53%
Costo Operacional/Ventas	2,16%	4,28%	4,21%	6,29%	4,31%	-31,45%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	32,46%	26,18%	27,83%	32,67%	23,93%	-26,76%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	32,32%	25,21%	12,41%	23,29%	16,61%	-28,70%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS
En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
ACTIVO	20.215	22.408	23.380	43.601	152.542	249,86%
Activo Corriente	7.753	8.000	9.404	28.619	57.617	101,32%
Disponibilidades	115	153	56	2.673	933	-65,10%
Créditos Netos CP	2.270	1.523	1.744	7.071	13.269	87,65%
Inventario	4.817	3.572	4.569	10.632	20.880	96,39%
Otros activos corrientes	551	2.752	3.035	8.243	22.535	173,38%
Activo no corriente	12.462	14.408	13.976	14.982	94.925	533,59%
Bienes de uso	12.353	14.321	13.902	14.915	54.403	264,75%
Inversiones LP	-	-	-	-	40.500	n/a
Otros activos no corrientes	109	87	74	67	22	-67,16%
PASIVO	5.598	4.330	3.826	19.567	79.835	308,01%
Pasivo corriente	3.195	2.899	2.164	11.041	22.916	107,55%
Deuda comercial	1.703	1.018	542	9.217	5.475	-40,60%
Deuda bancaria	901	898	-	19	16.186	85089,47%
Deuda bursátil	-	-	489	30	-	-100,00%
Otras deudas	591	983	1.133	1.775	1.255	-29,30%
Pasivo no corriente	2.403	1.431	1.662	8.526	56.919	567,59%
Deuda comercial LP	2.403	1.431	764	-	-	n/a
Deuda bancaria LP	-	-	-	766	42.151	5402,74%
Deuda bursátil LP	-	-	-	7.760	14.768	90,31%
Otras deudas LP	-	-	898	-	-	n/a
PATRIMONIO NETO	14.618	18.078	19.554	24.033	72.706	202,53%
Capital	10.000	16.000	16.000	16.000	16.000	0,00%
Aporte Irrevocable	-	-	-	-	40.500	n/a
Reservas	573	648	793	1.031	8.013	677,21%
Resultados Acumulados	2.708	-	-	2.485	-	-100,00%
Resultado del Ejercicio	1.337	1.430	2.761	4.517	8.193	81,38%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
Ventas	18.634	45.931	48.819	73.160	131.530	79,78%
Costos	-15.381	-42.406	-43.287	-63.702	-111.266	74,67%
Utilidad bruta	3.253	3.525	5.532	9.458	20.264	114,25%
Gastos de Ventas	-41	-55	-35	-588	-1.841	213,10%
Gastos Administrativos	-880	-960	-1.064	-2.898	-5.969	105,97%
Utilidad operacional (EBITDA)	2.332	2.510	4.433	5.972	12.454	108,54%
Depreciaciones y amortizaciones	-592	-593	-823	-767	-615	-19,82%
Utilidad operacional neta (EBIT)	1.740	1.917	3.610	5.205	11.839	127,45%
Gastos financieros	-154	-323	-261	-680	-3.228	374,71%
Utilidad ordinaria	1.586	1.594	3.349	4.525	8.611	90,30%
Resultados no operativos	-93	5	-264	524	553	5,53%
Utilidad antes de impuestos	1.493	1.599	3.085	5.049	9.164	81,50%
Impuesto a la renta	-157	-169	-323	-533	-971	82,18%
Utilidad del ejercicio	1.336	1.430	2.762	4.516	8.193	81,42%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA
En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	2.270	1.523	1.744	7.071	13.269	87,65%
Cartera/Activo	11,23%	6,80%	7,46%	16,22%	8,70%	-46,36%
Ventas/Cartera	8,21	30,16	27,99	10,35	9,91	-4,19%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2,43	2,76	4,35	2,59	2,51	-3,00%
Prueba Ácida	0,92	1,53	2,23	1,63	1,60	-1,60%
Ratio de Efectividad	3,60%	5,28%	2,59%	24,21%	4,07%	-83,18%
Índice de capital de trabajo	22,55%	22,76%	30,97%	40,32%	22,75%	-43,57%
Dependencia de Inventario	16,82%	34,24%	7,97%	12,20%	41,73%	242,11%
Deuda Financiera/Activo	4,46%	4,01%	2,09%	19,67%	47,92%	143,68%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	7,46	24,22	29,89	16,60	12,93	-22,08%
Rotación de Inventario	3,99	10,11	10,63	8,38	7,06	-15,74%
Periodo Promedio de Cobro	49	15	12	22	28	28,34%
Periodo Promedio de Pago	40	9	5	52	18	-65,99%
Ciclo operacional	140	51	47	66	80	21,93%
Apalancamiento Operativo	1,87	1,84	1,53	1,82	1,71	-5,80%
Ventas/Activo	92,18%	204,98%	208,81%	167,79%	86,23%	-48,61%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	72,31%	80,68%	83,64%	55,12%	47,66%	-13,53%
Endeudamiento	27,69%	19,32%	16,36%	44,88%	52,34%	16,62%
Cobertura de las Obligaciones	72,99%	86,58%	204,85%	54,09%	54,35%	0,48%
Apalancamiento	0,38	0,24	0,20	0,81	1,10	34,87%
Apalancamiento financiero	1,61	1,49	1,40	1,87	2,71	44,93%
Cobertura de Gastos Financieros	15,14	7,77	16,98	8,78	3,86	-56,07%
Deuda/EBITDA	2,40	1,73	0,86	3,28	6,41	95,65%
Deuda/Ventas	0,30	0,09	0,08	0,27	0,61	126,94%
RENTABILIDAD						
ROA	6,61%	6,38%	11,81%	10,36%	5,37%	-48,14%
ROE	10,06%	8,59%	16,45%	23,14%	12,70%	-45,12%
Margen Bruto	17,46%	7,67%	11,33%	12,93%	15,41%	19,17%
Margen Operacional	12,51%	5,46%	9,08%	8,16%	9,47%	15,99%
Margen Neto	7,17%	3,11%	5,66%	6,17%	6,23%	0,91%
Eficiencia Operativa	71,69%	71,21%	80,13%	63,14%	61,46%	-2,67%
Costo de Mercaderías/Ventas	82,54%	92,33%	88,67%	87,07%	84,59%	-2,85%
Costo Operacional/Ventas	4,94%	2,21%	2,25%	4,76%	5,94%	24,62%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	28,31%	28,79%	19,87%	36,86%	38,54%	4,57%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	27,05%	27,23%	19,23%	30,64%	29,46%	-3,87%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2020 al 2024, así como los estados contables de junio del 2021 al 2025 y el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación del Programa de Emisión Global G2 de **INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPP S.A.)** se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2020 al 2024.
2. Estados financieros y contables para los periodos de junio del 2021 al 2025.
3. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
4. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
6. Detalles de composición y evolución de inventarios.
7. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
8. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
9. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
10. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
11. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
12. Prospectos del Programa de Emisión Global G2 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G2.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **PEG G2** de **INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPP S.A.)** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 13 de Octubre de 2025

Fecha de Publicación: 14 de Octubre de 2025

Corte de Calificación: 30 de Junio de 2024

Calificadora: **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**
Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@syr.com.py

INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPP)	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	pyBBB+	Sensible (-)
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.		

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

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

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

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

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de **INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY S.A. (IAPP)**, por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2024 por la firma PCG Auditores y Consultores, y los estados financieros al 30 de Junio de 2025 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Juan Sebastián Chaparro Analista de Riesgos schaparro@syr.com.py
---	--