	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Dec-24	BBB+py	Sensible (-)
Sep-24	BBB+py	Estables
Bonos - USD1		
Dec-24	BBB+py	Sensible (-)
Sep-24	BBB+py	Estables
Bonos - USD2		
Dec-24	A+py	Sensible (-)
Sep-24	A+py	Estables
Bonos - USD3		
Dec-24	A+py	Sensible (-)
Sep-24	A+py	Estables

FELLER RATE RATIFICA LAS CALIFICACIONES DE PTP PARAGUAY Y ASIGNA TENDENCIA "SENSIBLE (-)".

30 DECEMBER 2024 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratificó la calificación de la solvencia y los bonos de PTP Paraguay S.A.E. A la vez, modificó la tendencia de la calificación a "Sensible (-)".

La calificación "BBB+" asignada a la solvencia y al Programa de Emisión Global USD1 de PTP Paraguay refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia". A su vez, la calificación "A+py" asignada al Programa de Emisión Global USD2 y al Programa de Emisión Global USD3 refleja, principalmente, la codeudoría otorgada por parte de PTP Uruguay S.A., quien cuenta con un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Satisfactoria".

PTP Paraguay es operador del Puerto de Villeta, a través de una Alianza Operacional en Usufructo Oneroso con la Administración Nacional de Navegación y Puertos (ANNP). Los derechos de usufructo se extienden por 20 años contados desde 2014, con la posibilidad de prorrogar dicho plazo por cinco años más.

La compañía está especializada en la carga y descarga de todo tipo de productos a graneles, siendo la operación principal la de fertilizantes. La empresa mantiene con Abonos del Paraguay S.A. un contrato con transferencia asegurada por despachos de 120.000 toneladas anuales, lo cual garantiza un piso de generación de fondos, permitiendo un mayor grado de rentabilidad y estabilidad. Más del 65% de los ingresos ordinarios de cada año de PTP Paraguay están ligados a dicho cliente, evidenciando una fuerte concentración.

Durante los primeros nueve meses del año 2024, los resultados de la entidad se han visto impactados por la disminución en las cargas transferidas, en particular en el segmento de fertilizantes. Así, los ingresos operacionales acumulados presentaron una disminución del 17,5% respecto de septiembre de 2023, alcanzando los Gs.23.398 millones (Gs.28.375 millones a igual periodo del año anterior), mientras que la generación de Ebitda del periodo presentó una disminución del 39,9%, alcanzando los Gs.4.695 millones.

En sus inicios, la compañía había evidenciado una conservadora política de endeudamiento financiero. No obstante, en los últimos años el *stock* de deuda financiera de la compañía ha presentado un alza importante, asociado al plan estratégico del Grupo, el que está enfocado en inversiones en crecimiento y en mejoras para una mayor facturación tanto para PTP Paraguay como para el resto de las filiales. De esta forma, la deuda financiera pasó desde los Gs.6.974 millones en diciembre de 2020 hasta los Gs.121.972 millones a septiembre de 2024. Lo anterior resultó en que el *leverage* financiero de PTP Paraguay pasara desde las 0,2 veces hasta las 3,3 veces en igual periodo.

El mayor nivel de deuda financiera y las presiones sobre la generación de Ebitda del periodo resultaron en un deterioro de los principales indicadores de cobertura. En particular, a septiembre de 2024, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaba las 9,9 veces (2,4 veces promedio entre 2021 y 2023) y la cobertura de gastos financieros se situaba en las 1,9 veces (6,6 veces promedio entre 2021 y 2023).

A septiembre de 2024, PTP Paraguay contaba con una liquidez calificada en "Ajustada", lo que incorporaba recursos en caja por cerca de Gs.2.279 millones y una generación de flujo de caja operacional ajustado que, en términos anuales, alcanzaba los Gs.-5.735 millones (Gs.3.306 millones al tercer trimestre de 2024). Esto, en comparación con vencimientos de deuda de corto plazo por Gs.17.483 millones, de los cuales gran parte están asociados a créditos *revolving*. Adicionalmente, la calificación de la posición de

liquidez considera el plan estratégico del Grupo PTP, el que ha demandado recursos desde PTP Paraguay para el financiamiento de inversiones. Ello resulta en la dependencia de flujos desde relacionadas para hacer frente a sus vencimientos de deuda de mediano y largo plazo (al tercer trimestre del año en curso, los préstamos a cobrar a empresas vinculadas superaban los Gs.55.000 millones).

TENDENCIA: SENSIBLE (-)

El cambio de tendencia desde "Estable" a "Sensible (-)" responde a políticas financieras más agresivas a nivel del Grupo, con adquisiciones fuera del negocio principal de PTP Paraguay (inmueble en Presidente Hayes), lo que se suma al relevante plan de expansión que el Grupo ha estado implementado. Ello ha resultado en importantes requerimientos de capital, los que han sido sustentados, en parte importante, vía deuda financiera (bonos corporativos y préstamos bancarios), presionando tanto los indicadores crediticios del Grupo como de PTP Paraguay.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante requerimientos de deuda financiera para PTP Paraguay y/o PTP Uruguay por sobre lo esperado en el escenario base, de tal forma de presionar estructuralmente el perfil crediticio de estas compañías, vistas como una unidad financiera (considerando que PTP Uruguay es codeudor solidario del Programa de Bonos USD2 y del Programa de Bonos USD3, en proceso de inscripción). En particular, bajo proforma realizado por Feller Rate, incorporando a las entidades cogarantes, se espera que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se mantenga por debajo de las 6,0 veces.

Adicionalmente, se podría dar en caso de mayores presiones a nivel del Grupo, que no permitan a las empresas relacionadas repartir suficientes flujos de fondos hacia PTP Paraguay en el corto plazo.

Además, se podría generar en caso de que la compañía mantenga participación en negocios con un mayor riesgo relativo. En particular, si es que mantiene dentro de su balance el inmueble de Presidente Hayes y su deuda financiera asociada.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría gatillar como resultado de la rentabilización del plan estratégico del Grupo, lo que resultaría en flujos de fondos desde empresas relacionadas hacia PTP Paraguay, en conjunto con la desinversión del inmueble antes mencionado. Adicionalmente, consideraría la mantención de un adecuado programa de préstamos desde PTP Paraguay hacia el Grupo.

Contacto: Nicolás González - Tel. 56 2 2757 0400

Las calificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor si no que se basa en información pública remitida a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.