| | CLASIFICACIÓN | PERSP. |
|---|---|---|
| Solvencia | | |
| 30-05-25 | BBB-py | Estables |
| 30-09-24 | BBB-py | Estables |
| Bonos | | |
| 30-05-25 | BBB-py | Estables |
| 30-09-24 | BBB-py | Estables |

# FELLER RATE CALIFICA EN "BBB-py" LOS NUEVOS PROGRAMAS DE BONOS DE GP S.A.E.

30 MAYO 2025 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate calificó en "BBB-py" los nuevos programas de bonos de GP S.A.E. La tendencia de la calificación es "Estable".

La calificación "BBB-py" asignada a la solvencia de GP refleja un perfil de negocios calificado en "Adecuado" y una posición financiera calificada en "Ajustada".

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.

El "Adecuado" perfil de negocios se sustenta en la industria competitiva, con una alta exposición al ciclo económico y al riesgo climático del país, específicamente para las operaciones agrícolas. A su vez, considera la concentración en sus líneas de negocio, en gran parte por insumos, semillas y granos, junto con un deterioro de la calidad de la cartera, reflejado en una mayor morosidad.

La "Ajustada" posición financiera de GP 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).

A diciembre de 2024, la generación de Ebitda ajustada presentó un alza de 31,7% comparado a diciembre de 2023, debido a los menores costos de insumos agrícolas y de maíz. Ello derivó en que el margen Ebitda alcanzara un 6,7% al cierre de 2024 (5,0% a fines de 2023).

A igual periodo, el flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) se situó en rangos amplios, abarcando cifras deficitarias en varios periodos. Asimismo, la capacidad de pago individual de GPSA, medida a través del indicador de FCNOA sobre deuda financiera ajustada, se mostró volátil, alcanzando un 3,6% al cierre de 2024 (10,5 veces a fines de 2023), acorde con un menor nivel de flujos y un aumento de la deuda financiera

GPSA, en términos individuales, presentó un endeudamiento financiero ajustado de 5,8 veces al cierre de 2024, evidenciando un máximo tras un comportamiento sostenido al alza, asociado con las crecientes obligaciones financieras. A la misma fecha, la empresa tenía un ***stock*** de deuda financiera ajustado (descontando el efecto de los intereses) de Gs.699.256 millones, exhibiendo un alza de 18,9% respecto a diciembre de 2023, relacionada con la obtención de créditos bancarios y la colocación de nuevas series de bonos.

Por su parte, los indicadores de cobertura se han visto presionados, exhibiendo un ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado que ha variado entre las 5,1 y 11,0 veces en el periodo analizado, alcanzando las 10,3 veces a diciembre de 2024 (11,0 veces a fines de 2023). A su vez, el índice de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ha sido decreciente, desde las 3,1 veces en 2019 a 1,0 vez en 2024.

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.

A la fecha del informe, la compañía se encuentra en proceso de inscripción del Programa de Emisión Global USD2, con un plazo máximo de 3.650 días (10 años), por un monto máximo de US$20 millones. Los fondos por recaudar serán destinados a la reestructuración de la deuda con el propósito de reestructurar el calendario de amortizaciones.

## TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera 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: Paloma Iturrieta - 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.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad