

# AGRO NATHURA S.A.

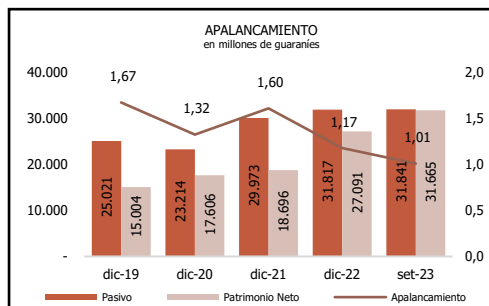
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1

MONTO MÁXIMO: Gs. 20.000.000.000

PLAZO MÁXIMO: 10 AÑOS

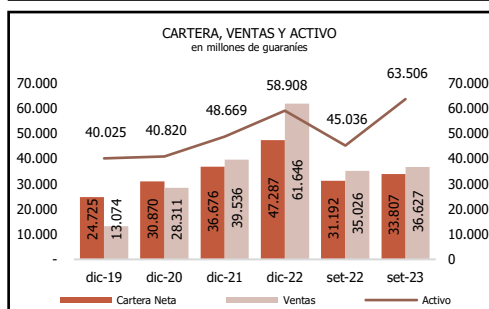
<b>PEG G1</b>	<b>SET-2023</b>
<b>CATEGORÍA</b>	<b>pyBBB</b>
<b>TENDENCIA</b>	<b>Estable</b>

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.

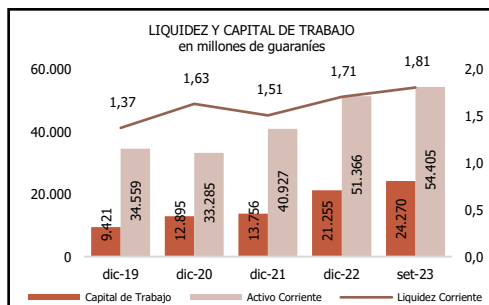


## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

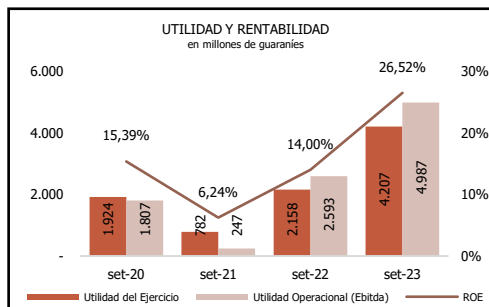
Solventa&Riskmétrica asigna la calificación **pyBBB** con tendencia **Estable** al Programa de Emisión Global **G1** de la empresa **Agro Nathura S.A.**, con fecha de corte al 30 de Setiembre de 2023, fundamentada en los adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento mediante la retención y capitalización de utilidades, además del crecimiento continuo de las ventas de sus productos orientados al sector agrícola, acompañado de un aumento de los resultados y de los indicadores de rentabilidad. En contrapartida, la calificación incorpora la elevada concentración de las obligaciones en el corto plazo, su reducida posición de activos líquidos disponibles y el incremento de su ciclo operacional, derivado de la disminución de la rotación del inventario.



El patrimonio neto de la firma se incrementó 44,90% en el 2022 desde Gs. 18.696 millones en Dic21 a Gs. 27.091 millones en Dic22, explicado principalmente por el aumento del capital social integrado. Al cierre del tercer trimestre de 2023, se registró un nuevo incremento de 16,88% hasta Gs. 31.665 millones en Set23 debido a la retención de las utilidades de ejercicios anteriores. Durante ese mismo periodo, el pasivo creció a un menor ritmo, lo que ha ocasionado la disminución del apalancamiento desde 1,60 en Dic21 a 1,17 en Dic22 y a 1,01 en Set23, mientras que la solvencia patrimonial aumentó desde 38,41% a 45,99% y a 49,86% en ese mismo lapso.



El activo total ha exhibido un crecimiento sostenido conforme a la expansión del negocio, llegando a Gs. 63.506 millones en Set23, superior en 7,81% respecto al cierre del ejercicio 2022. Esta variación estuvo impulsada principalmente por la mayor acumulación de inventario, cuyo saldo ha aumentado desde Gs. 2.225 millones en Dic22 a Gs. 17.327 millones en Set23. En contraste, la cartera de créditos, la cual constituye el principal componente del activo, ha disminuido 28,51% desde Gs. 47.287 millones a Gs. 33.807 millones, con lo que el indicador de productividad anualizado de Ventas/Cartera aumentó de 1,30 a 1,44, siendo un nivel razonable para el tipo de negocio.

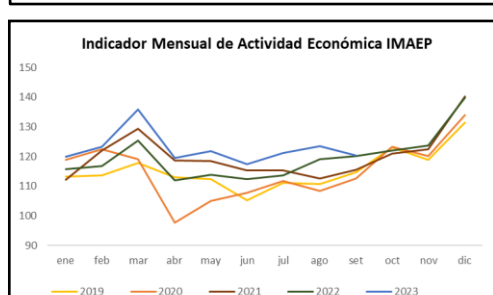
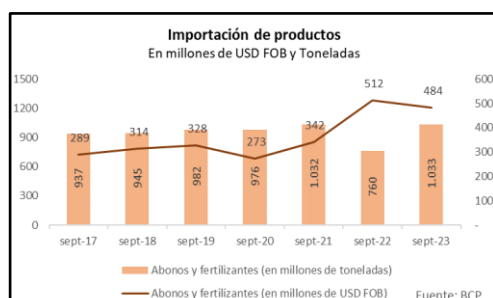
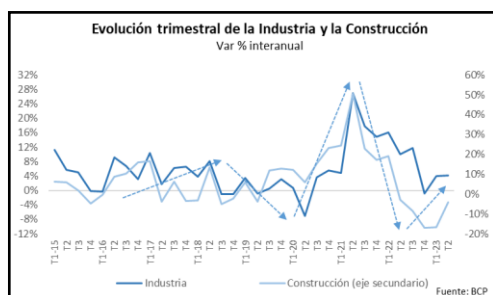
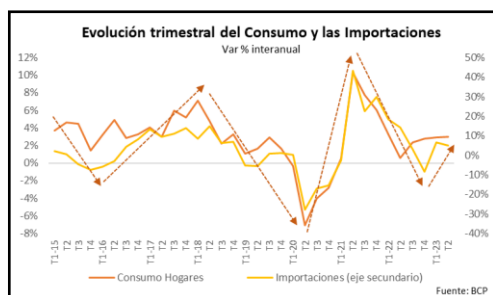
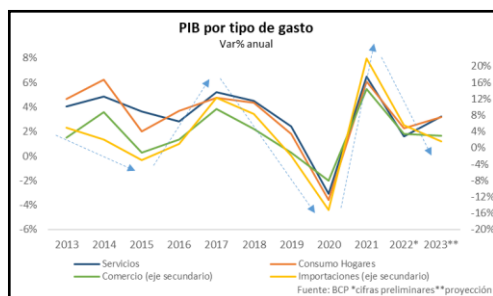
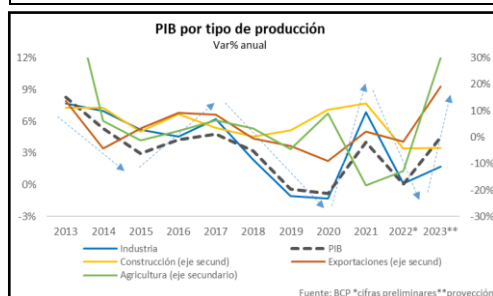


Por otra parte, el indicador de liquidez corriente aumentó desde 1,51 en Dic21 a 1,71 en Dic22 y a 1,81 en Set23, derivado del incremento más que proporcional del activo corriente frente al pasivo de corto plazo. Esto a su vez ha propiciado que el índice de capital de trabajo haya pasado de 28,26% en Dic21 a 38,22% en Set23, lo que refleja una adecuada capacidad de expansión de sus operaciones. A pesar de eso, el ratio de efectividad, que mide la relación entre las disponibilidades y el pasivo corriente, se ha ubicado en un bajo nivel de 6,95% en Set23, debido a que el 95% de la deuda total se concentra en el corto plazo.

Con respecto a su desempeño operativo, las ventas se han incrementado a una tasa acumulada de 70,71% durante el periodo 2019-2022, con un aumento significativo al cierre del último ejercicio. En el comparativo interanual, han crecido a una menor tasa de 4,57% desde Gs. 35.026 millones en Set22 a Gs. 36.627 millones en Set23. Esta situación, sumado a la disminución de los costos de ventas, han propiciado el aumento de la utilidad neta en 94,95% desde Gs. 2.158 millones en Set22 a Gs. 4.207 millones en Set23. Con esto, la rentabilidad del capital ROE creció desde 14% hasta 26,52% en ese mismo periodo, al igual que la rentabilidad del activo ROA que pasó de 6,39% a 8,83%, siendo estos niveles adecuados para el volumen de las operaciones y el tipo de negocio.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia <b>Estable</b> refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de Agro Nathura, considerando sus niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, la expansión de su negocio y la generación de resultados acompañado del incremento de sus indicadores de rentabilidad.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento.</li> <li>Crecimiento constante de las ventas y de los resultados.</li> <li>Continua retención y capitalización de utilidades.</li> <li>Aumento de la liquidez corriente debido al incremento de los inventarios.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Incremento del ciclo operativo derivado de la marcada disminución de la rotación del inventario, a pesar de las mayores ventas.</li> <li>Bajas disponibilidades en relación con el volumen de la deuda de corto plazo.</li> <li>Exposición del negocio a la volatilidad del sector agrícola.</li> </ul>

## ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del COVID-19, con registro de tasas históricas bajas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando tasas altas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, con una tendencia similar hacia niveles mínimos en el 2020. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio y -15,2% en Importaciones.

Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del COVID-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solamente 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%.

Las cifras preliminares del año 2022 reflejan una nueva contracción con un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se registraron tasas negativas de -12,7% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía en el 2022 ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, registrando tasas bajas de 0,1%, 5,6% y 2,2% respectivamente.

Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% al cierre del 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del COVID-19, la importación acumulada de abonos y fertilizantes, principal rubro de Agro Nathura, ha registrado un descenso, de 982 millones de toneladas en 2019 a 976 millones de toneladas en 2020, para luego recuperarse en el 2021 con 1.032 millones de toneladas. No obstante, en 2022 ha registrado su mayor descenso hasta 760 millones de toneladas, en concordancia con la contracción de la agricultura en dicho periodo (-2,9 p.p.). En cuanto al 2023, la importación de estos ha aumentado hasta 1.033 millones de toneladas y con USD 484 millones generado por el mejor dinamismo de la actividad económica debido a los resultados positivos en la agricultura, la generación de electricidad y la manufactura.

Este comportamiento se ha visto reflejado en el indicador mensual de actividad económica del Paraguay (IMAEP) el cual ha registrado un incremento en el 2022, debido al repunte de la actividad desde Jul22, lo que ha reflejado una importante recuperación de la percepción económica, luego de los efectos negativos de la pandemia del covid-19. Con respecto al 2023 dicho indicador ha registrado un promedio de 123 en el periodo Ene-Set, superior al promedio de 117 en el mismo periodo del 2022. Hasta el tercer trimestre del 2023 la economía se ha mantenido dinámica con el repunte de la actividad y la estabilización de la inflación, con una inflación acumulada del 2,5% de Ene-Set de 2023, inferior al 5,1% registrado en Ene-Set de 2022.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Comercialización de fertilizantes, agroquímicos y semillas mediante la representación de marcas internacionales, con un modelo de negocio enfocado en la atención personalizada de los clientes

Agro Nathura S.A. es una empresa del sector agrícola fundada en el año 2005 cuya actividad consiste en la comercialización de fertilizantes, agroquímicos y semillas para la atención del productor. Su modelo de negocio se basa en brindar atención personalizada a pequeños, medianos y grandes productores, mediante la representación exclusiva de marcas y productos internacionales con tecnología italiana, brasileña y china. Adicionalmente, trabaja con algunos distribuidores en aquellas zonas geográficas donde no posee influencia significativa.

La compañía posee la representación exclusiva de la marca brasileña Biosíntese Agriscience, empresa que produce inoculantes que consisten en productos a base de bacterias que, asociadas a una planta huésped, son capaces de transformar el nitrógeno presente en la atmósfera en nutrientes nitrogenados para un mayor aprovechamiento en la nutrición de los cultivos.

Asimismo, representa y distribuye los productos de Agrigento S.A., una empresa de capital italiano que cuenta con una subsidiaria en Brasil, especializada en la producción de Bioestimulantes que garantizan la llegada más efectiva de los nutrientes esenciales a la raíz para asegurar un eficaz arranque de cultivo, además de Biofertilizantes elaborados a partir de bacterias promotoras de crecimiento, y Biocontroladores que controlan los ataques de las enfermedades en las semillas sembradas.

La comercialización de los productos se realiza de manera directa en la finca del productor a través de un equipo de ventas conformado por 12 ingenieros agrónomos que recorren y visitan a los clientes, con el fin de brindar asistencia personalizada desde la plantación hasta la cosecha, proveyendo todos los productos y subproductos acorde a las necesidades de cada uno. Además, cuenta con un equipo administrativo para atender a los clientes que realicen sus compras online, acompañado siempre de un ingeniero agrónomo al momento de la entrega del producto.

El modelo del negocio contempla el acompañamiento y el servicio postventa llevado a cabo por el equipo de vendedores que cuenta con una adecuada capacitación y experiencia en el campo para la implementación de los productos, quienes se encargan de realizar visitas periódicas a los clientes, y de esa forma, evaluar el resultado y la satisfacción en cada ciclo agrícola.

Como parte de su estrategia de negocio, se realizan pruebas de campo de sus productos comparados con las técnicas actuales aplicadas por los productores y con los productos de la competencia que se derivan de la siembra y aplicaciones hasta la cosecha. Los resultados obtenidos son plasmados en algunos materiales utilizados como apoyo para futuras ventas, además de charlas de divulgación y presentaciones de los resultados.

Para el desarrollo de nuevos productos, el equipo de ingenieros agrónomos se encarga de la realización de las pruebas de campo con el fin de verificar la efectividad de los mismos mediante un seguimiento desde la preparación del suelo hasta la cosecha. Una vez comprobada y verificada la eficacia, son introducidos en el mercado agrícola.

Con respecto al abastecimiento de las mercaderías, el equipo de ventas realiza una planificación de compras con al menos un año de anticipación, considerando que las ventas se inician 8 meses antes de la zafra correspondiente. Dicha estimación resulta fundamental para el desarrollo de las campañas comerciales y la realización de los pedidos a sus proveedores del exterior. Como las compras son realizadas de manera anticipada, se dispone de dos depósitos propios ubicados en Santa Rita y Katueté; además, se mantiene un contrato de alquiler con la empresa Gical para contar con espacio suficiente para el depósito de las mercaderías.

Cuenta con una casa matriz ubicada la ciudad de Hernandarias (Alto Paraná), y dos sucursales ubicadas en la Santa Rita (Alto Paraná) y Corpus Christi (Canindeyú). La distribución de los productos se realiza a través de su propia flota de vehículos, mientras que las ventas a los distribuidores son realizadas con entrega en sus depósitos comerciales.

### ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Administración a cargo de una plana ejecutiva compuesta por profesionales con extensa trayectoria en el rubro, con participación activa de sus propietarios en la operatividad de la empresa

Composición Accionaria			
Accionista	Cantidad	Tipo	Participación
Auber Miola	5.900	Ordinaria	50%
Odair Dacrose	5.900	Ordinaria	50%
<b>Total</b>	<b>11.800</b>	-	<b>100%</b>

La propiedad de la empresa se distribuye de manera equitativa entre sus dos accionistas que poseen una participación del 50% cada uno en el capital integrado. Estos a su vez ocupan cargos dentro del directorio y la plana ejecutiva, lo que indica una importante concentración de las decisiones estratégicas de la firma en sus propietarios.

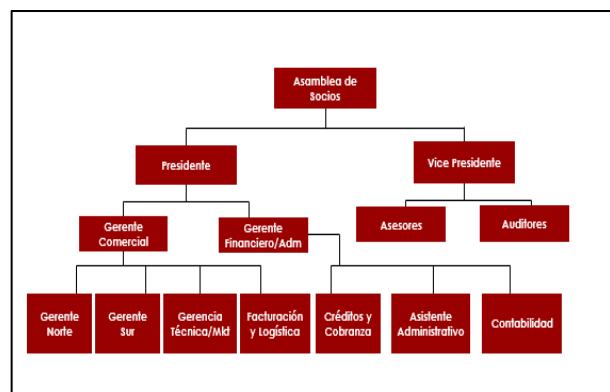
Directores y altos funcionarios	
Nombre y Apellido	Cargo
Auber Miola	Presidente y Gerente Financiero
Odair Dacrose	Director Titular y Gerente Comercial
Sindico Titular	Carlos Franco
Gerente Técnico	Hermes Matte
Gerente Zona Norte	Eugenio Albano
Gerente Zona Sur	Marcelo Azevedo

El capital integrado se ha mantenido invariable en un nivel de Gs. 11.800 millones en Set23, compuesto por un total de 11.800 acciones ordinarias de Gs. 1 millón cada una. Adicionalmente, cuenta con aportes para futuras capitalizaciones por valor de Gs. 6.182 millones, con miras a fortalecer su solvencia patrimonial. Si bien, la empresa no cuenta con una política explícita de distribución y retención de utilidades, al cierre de los últimos tres ejercicios se ha tomado la decisión de retener y capitalizar los resultados obtenidos, según consta en las actas de asamblea general ordinarias correspondientes a cada ejercicio.

Cabe destacar que la firma no cuenta con participación accionaria en otras sociedades, aunque existen vinculaciones con otras empresas a través de sus accionistas (Tierra Viva S.A., Maximus S.A., BJT Finance S.A. y Eucasul S.A.).

El Directorio está compuesto por un Presidente, el Sr. Auber Miola, quien a su vez se desempeña como Gerente Administrativo-Financiero, y un Director Titular, el Sr. Odair Dacrose, quien además ocupa el cargo de Gerente Comercial.

La estructura organizacional es acorde al tamaño de la empresa que actualmente cuenta con un total de 15 empleados. De manera más detallada, el gerente financiero tiene a su cargo todas las operaciones relacionadas al otorgamiento de créditos, la gestión de cobranzas y los registros contables de la firma. Por su parte, el gerente



comercial tiene a su cargo a las gerencias zona norte y zona sur, encargadas de la comercialización y facturación de los productos, y a la gerencia técnica, responsable de la realización de las pruebas de campo de estos. Es importante mencionar que cada uno de los miembros del directorio y de la plana ejecutiva cuenta con adecuada formación académica y una extensa trayectoria laboral en el sector AGRO.

Agro Nathura se encuentra implementando de manera gradual algunas prácticas orientadas al buen gobierno corporativo como la asignación directa y expresa de supervisión de todas las actividades del negocio, la adopción de procedimientos necesarios para la divulgación de información precisa para cada uno de los interesados, la definición de un plan de negocios y del organigrama de la sociedad, entre otros, aunque aún se encuentra pendiente la independencia de los directores mediante la desvinculación de la alta gerencia y de los accionistas.

## GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

**Adecuada gestión integral de riesgos, acompañada de una mejora en la estructura tecnológica a partir de un nuevo sistema CRM y un nuevo software contable**

Con respecto a la modalidad de sus operaciones comerciales, prácticamente la totalidad de las ventas son realizadas a crédito, y solo existen casos aislados de ventas al contado, considerando la naturaleza del negocio. En ese sentido, la gestión del riesgo crediticio se basa en la evaluación de la capacidad de pago de los clientes mediante el análisis de una serie de documentos solicitados. El Directorio es el encargado de aprobar las solicitudes de créditos, aunque los documentos de los clientes son evaluados de forma externa con las entidades financieras con el fin de determinar la viabilidad de futuras operaciones de descuento.

Para la gestión del riesgo de liquidez, la empresa cuenta con el apoyo de varios bancos de plaza para la realización de operaciones comerciales como préstamos directos o descuentos de cheques y pagarés de los clientes, conforme a la planificación de necesidad de capital operativo. Esta planificación se deriva de la revisión periódica de los estados financieros provisionales al final de cada mes, lo que permite evaluar la situación de liquidez de la firma.

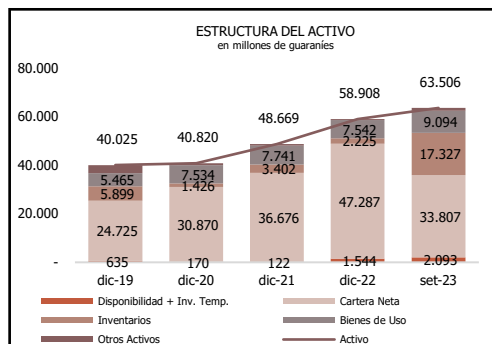
La empresa cuenta con un programa de control de auditoría interna en el que se detallan el orden de los trabajos a realizarse en cada una de las áreas que la componen. De acuerdo con el informe de auditoría realizado sobre el cierre del ejercicio 2022, la firma cuenta con un sistema de control interno razonable, con algunos aspectos a mejorar tales como la realización regular de arqueos de recaudaciones al finalizar el día, el mantenimiento de un inventario de mercaderías actualizado y conciliado con la contabilidad y la práctica regular de inventario de bienes de cambio con personal independiente del sector.

Con respecto a la estructura tecnológica, Agro Nathura ha firmado recientemente un contrato con la empresa Datapar para la implantación del Software Aplicación CLOVER – CRM, cuya finalidad consiste en atender necesidades de registros, controles y análisis de informaciones, con el propósito de gestionar las relaciones con los clientes y los proveedores. Además, se ha firmado otro contrato con la misma empresa para la implantación de un Software denominado Datapar Dolphin ERP, el cual consiste en un sistema de gestión integrado con contabilidad impositiva que ofrece el control total de las rutinas administrativas, financieras, comerciales, contables y productivas.

**SITUACIÓN FINANCIERA**

**ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS**

Crecimiento del activo explicado por la mayor acumulación de mercaderías fertilizantes y herbicidas, acompañado de adecuados indicadores de productividad



Al cierre del tercer trimestre de 2023, el activo total de la empresa ha registrado un aumento de 7,81% con respecto al cierre del ejercicio 2022, desde Gs. 58.908 millones en Dic22 hasta Gs. 63.506 millones en Set23, continuando de esta forma con la tendencia creciente de los últimos periodos.

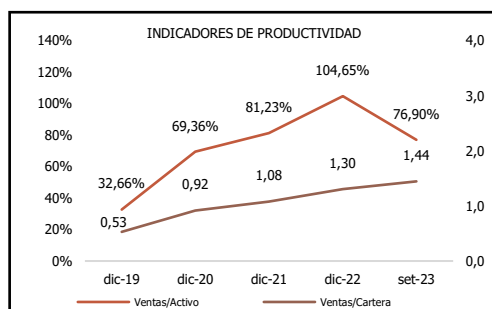
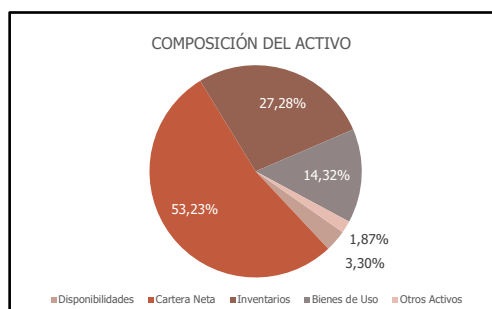
Esta variación se explica principalmente por el importante aumento del inventario, cuyo saldo ha pasado de Gs. 2.225 millones en Dic22 a Gs. 17.327 millones en Set23, valor que se encuentra muy por encima de lo registrado históricamente, con lo que su participación en la estructura del activo ha crecido a 27,28%.

El pronunciado aumento del inventario se explica por una mayor acumulación de mercaderías que a su vez obedece a una mayor expectativa de crecimiento comercial para la zafra de abril 2024, lo que ha sido propiciado por el aumento de las líneas de créditos con proveedores del exterior.

El principal componente del activo, considerando su peso dentro de la estructura, es la cartera de créditos, teniendo en cuenta que el 99% de las ventas son financiadas a los productores y distribuidores, lo que a su vez responde a la naturaleza de los productos comercializados y la actividad económica a la que se encuentra ligada.

La cartera de créditos había aumentado 29,93% desde Gs. 36.676 millones en Dic21 a Gs. 47.287 millones en Dic22, explicado por el incremento de las facturaciones en ese lapso. Sin embargo, la cartera se redujo 28,51% hasta Gs. 33.807 millones en Set23, aunque esto se encuentra en un nivel cercano al promedio de los periodos intermedios anteriores, con lo que su participación en la estructura del activo ha sido del 53,23%. En este punto se destaca la aplicación de una marcada política de créditos desde el 2018 y que ha permitido reducir la incobrabilidad a 0% al cierre del ejercicio 2022.

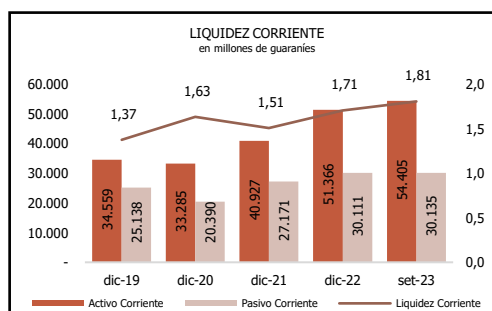
Por otra parte, los bienes de uso han crecido 20,58% desde Gs. 7.542 millones en Dic22 a Gs. 9.094 millones en Set23, debido a la mayor adquisición de rodados para su flota de vehículos, mientras que los otros activos, compuestos mayormente de partidas impositivas, aumentaron desde Gs. 310 millones a Gs. 1.185 millones en el mismo periodo.



Con respecto a los indicadores de productividad, el indicador anualizado de Ventas/Activo se ha reducido desde 104,65% en Dic22 a 76,90% en Set23, explicado por el importante aumento del activo impulsado por el mayor stock de mercaderías, mientras que las ventas con relación a la cartera han continuado con el comportamiento creciente, pasando de 1,30 a 1,44 en el mismo periodo, lo que indica la adecuada gestión de cobranzas de la cartera.

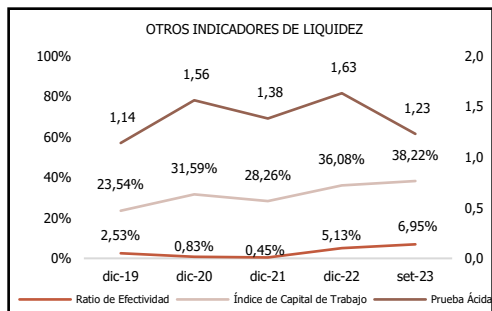
**LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO**

Razonables indicadores de liquidez corriente para el giro del negocio, con una estructura de financiamiento dependiente mayormente de los proveedores



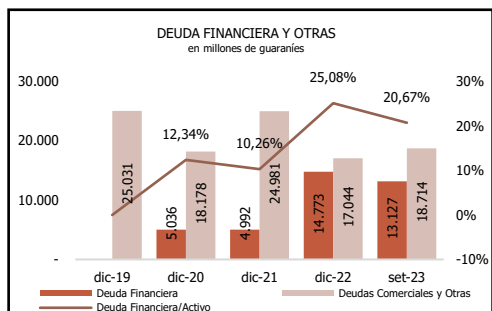
El activo corriente de la firma aumentó 5,92% desde Gs. 51.366 millones en Dic22 hasta Gs. 54.405 millones en Set23, explicado por la acumulación del inventario. De la misma forma, el pasivo corriente creció, pero una tasa menor de 0,08% hasta Gs. 30.135 millones en Set23, aunque este nivel se encuentra muy por encima al mismo periodo del año anterior.

Como el incremento del activo corriente de la empresa ha sido más que proporcional respecto al del pasivo de corto plazo, el indicador de liquidez corriente ha aumentado desde 1,71 veces en Dic22 a 1,81 en Set23, lo que indica una adecuada capacidad de cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo.



En contraste, la prueba ácida, la cual excluye al inventario, ha disminuido desde 1,63 en Dic22 a 1,23 veces en Set23, explicado tanto por el aumento del inventario como por su importante participación en la estructura del activo; pese a la disminución, continúa siendo un nivel razonable para el giro del negocio.

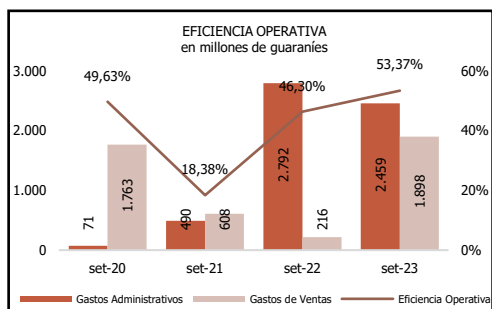
En cuanto a los demás indicadores complementarios de liquidez, el ratio de efectividad, el cual indica la proporción del pasivo corriente que se encuentra cubierta con los recursos más líquidos de la empresa, ha aumentado de 5,13% en Dic22 a 6,95% en Set23, explicado por el incremento de las disponibilidades en 35,56% desde Gs. 1.544 millones a Gs. 2.093 millones en el mismo periodo, mientras que el índice de capital de trabajo ha pasado de un nivel de 36,08% a 38,22%.



Históricamente, la mayor parte de la estructura del financiamiento de la firma ha estado compuesto por la deuda con sus proveedores, la cual se ha incrementado ligeramente con respecto al cierre del ejercicio 2022. Por su parte, la deuda financiera ha tenido una mayor relevancia en los últimos dos periodos considerandos, con lo que su incidencia en el activo ha pasado de 10,26% en Dic21 a 25,08% en Dic22 y a 20,67% en Set23. Por su parte, la participación de sus propios recursos en el financiamiento de sus operaciones ha crecido a partir del aumento del capital registrado en el 2022.

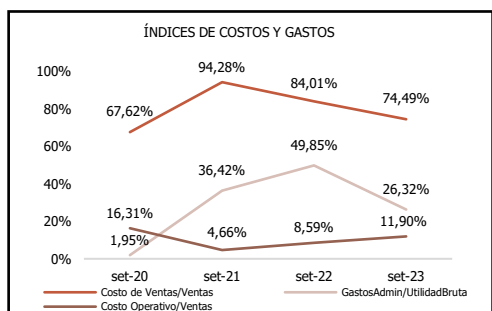
## GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Adecuado nivel de eficiencia operativo derivado de la reducción de los costos de ventas, acompañado de un aumento del ciclo operacional dada la importante reducción de la rotación del inventario



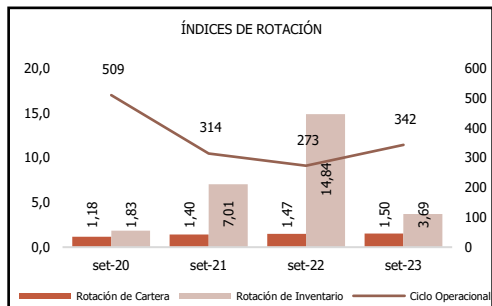
Con respecto a la estructura operativa, los gastos administrativos de la empresa se redujeron 11,93% interanual desde Gs. 2.792 millones en Set22 hasta Gs. 2.459 millones en Set23, debido a las menores erogaciones relacionadas a los honorarios profesionales que pasaron de Gs. 2.658 millones a 1.755 millones en ese mismo periodo.

En contraste, los gastos de ventas exhibieron un pronunciado aumento desde Gs. 216 millones en Set22 a Gs. 1.898 millones en Set23, explicado por las mayores comisiones pagadas sobre ventas, los costos de fletes y los desembolsos en publicidad y propaganda.



Pese al este último aumento, el indicador de eficiencia operativa, el cual refleja la proporción de la utilidad bruta que no es absorbida por los gastos administrativos y de ventas, ha presentado una mejora mediante un aumento desde 46,40% en Set22 a 53,37% en Set23, explicado por la disminución de los costos de las mercaderías vendidas frente al ligero incremento de los ingresos por ventas.

De esta forma, la presión de los gastos administrativos sobre la utilidad bruta se ha reducido desde 49,85% en Set22 a 26,32% en Set23, al igual que la relación entre los costos de las mercaderías vendidas sobre los ingresos por ventas, cuyo indicador ha pasado de 84,01% a 74,49 en el mismo periodo, aunque este aún se mantiene en un nivel elevado; mientras que los costos operativos con relación a las ventas aumentaron desde 8,59% a 11,90%.

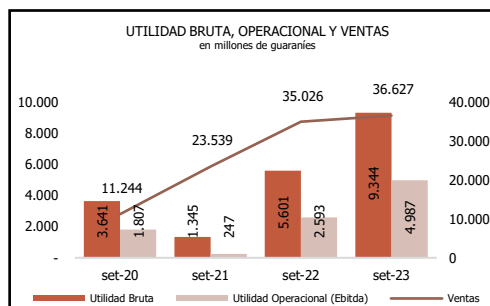


Por otra parte, la rotación de la cartera ha aumentado ligeramente desde 1,47 veces en Set22 a 1,50 en Set23, favorecido por el incremento interanual de las ventas, lo que a su vez ha ocasionado que el periodo promedio de cobro disminuya desde 248 a 243 días.

En contraste, la acumulación del inventario ha derivado en una pronunciada disminución de la rotación del mismo, desde un nivel de 14,84 en Set22 a 3,69 en Set23, lo que finalmente ha ocasionado un aumento del ciclo operativo desde 273 a 342 días, aunque este aún representa una mejor posición respecto a su promedio histórico.

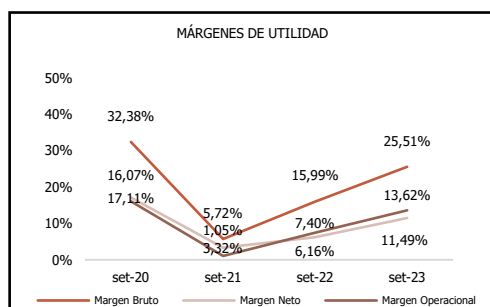
**UTILIDAD Y RENTABILIDAD**

Crecimiento continuo de las ventas y de los resultados generados en los últimos años, acompañado de una mejora en los márgenes de utilidad y rentabilidad



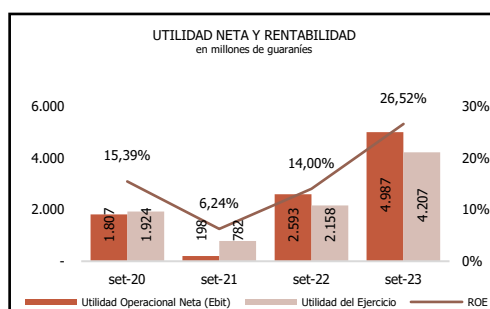
Las ventas de Agro Nathura han exhibido un comportamiento creciente durante el periodo 2019-2022, con una tasa de crecimiento promedio de 70,71%. Continuando con esa misma tendencia, las ventas aumentaron nuevamente, aunque a un menor ritmo de 4,57% interanual desde Gs. 35.026 millones en Set22 a Gs. 36.627 millones en Set23.

A pesar del aumento de las ventas, los costos de las mercaderías vendidas disminuyeron 7,28% interanual, lo que ha ocasionado un aumento del 66,83% de la utilidad bruta desde Gs. 5.601 millones en Set22 a Gs. 9.344 millones en Set23, llegando de esta forma a su nivel más alto comparando incluso con los cierres de los ejercicios anteriores.



En esa misma línea, la utilidad operacional (Ebitda) ha crecido 92,33% desde Gs. 2.953 millones en Set22 a Gs. 4.987 millones, lo que a su vez indica que el aumento de los gastos operativos ha sido contrarrestado por el desempeño de la utilidad bruta.

Por su parte, el aumento del endeudamiento bancario registrado a partir del cierre del ejercicio 2022 ha derivado en mayores costos por el servicio de la deuda reflejados en el incremento de los gastos financieros desde Gs. 939 millones en Set22 a Gs. 1.532 millones en Set23, con lo que la utilidad ordinaria creció 77,45% interanual de Gs. 1.947 millones a Gs. 3.455 millones.

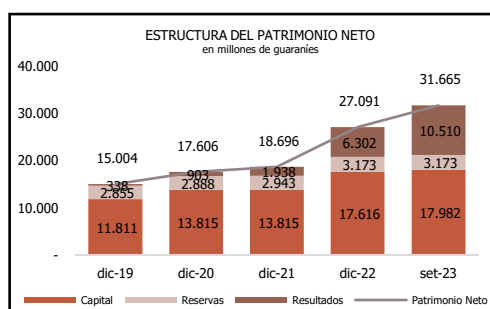


Con esta situación, sumado a la incidencia de los resultados no operativos positivos, la utilidad neta al cierre del tercer trimestre de 2023 ha presentado un aumento interanual de 94,95% desde Gs. 2.158 millones en Set22 a Gs. 4.207 millones en Set23. De esta forma, la rentabilidad del capital (ROE) ha mejorado desde un nivel de 14% en Set22 a 26,52% en Set23, al igual que la rentabilidad del activo que ha crecido de 6,39% a 8,83%.

El mejor desempeño de los resultados obtenidos se refleja igualmente en la variación de los márgenes de utilidad. En ese sentido, el margen bruto ha aumentado de 15,99% en Set22 a 25,51% en Set23; el margen operacional creció de 7,40% a 13,62%, y finalmente, el margen neto se incrementó de 6,16% a 11,49% en el mismo periodo.

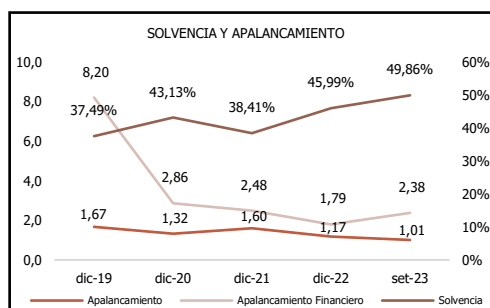
**SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO**

Fortalecimiento de la solvencia patrimonial a partir del aumento del capital integrado y de los aportes para futuras capitalizaciones, acompañado de la retención de las utilidades

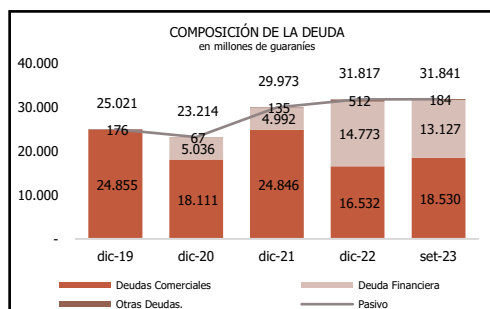


El patrimonio neto de la empresa había registrado un marcado aumento al cierre del ejercicio 2022 desde Gs. 18.696 millones en Dic21 a Gs. 27.091 millones en Dic22, impulsado tanto por el aumento del capital integrado como por la retención de las utilidades para futuras capitalizaciones. Siguiendo con esa misma línea, al corte actual, se ha producido un nuevo aumento de 16,88% hasta Gs. 31.665 millones, explicado por la variación de los resultados acumulados.

El capital integrado se mantuvo invariable en un nivel de Gs. 7.200 millones durante el periodo 2019-2021, manteniendo igualmente aportes para futuras capitalizaciones en ese lapso. A partir del ejercicio 2022, el capital integrado se incrementó hasta Gs. 11.800 millones, siendo este su nivel actual al corte de Set23, mientras que los aportes para futuras capitalizaciones crecieron 6,29% desde Gs. 5.816 millones en Dic22 a Gs. 6.182 millones en set23. De esta forma, el capital más los aportes constituyen el 56,79% del patrimonio.



Así mismo, los resultados crecieron 66,77% desde Gs. 6.302 millones en Dic22 a Gs. 10.510 millones en Set23, luego de la decisión de los accionistas de no distribuir la utilidad generada en el ejercicio cerrado en diciembre 2022, con lo que cuenta con una participación de 33,19% en el patrimonio. Por su parte, las reservas se han mantenido invariable en un nivel de Gs. 3.172 millones, con una participación de 10,02%.



Con relación a la estructura de la deuda, esta se compone mayormente de las obligaciones comerciales de corto plazo, las cuales constituyen el 58,2% del pasivo total y ascienden a Gs. 18.530 millones en Set23. Por su parte, la deuda financiera ha tenido una mayor participación a partir del 2022, llegando a Gs. 13.127 millones en Set23, de los cuales el 87% se concentra en el corto plazo.

Considerando de forma conjunta, el pasivo de la firma se ha mantenido prácticamente invariable respecto al saldo al cierre del 2022, llegando a Gs. 31.841 millones, lo que frente al aumento del patrimonio, ha derivado en una disminución del apalancamiento desde 1,17 en Dic22 a 1,01 en Set23, mientras que la solvencia patrimonial ha aumentado de 45,99% a 49,86%.

## FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO							
En millones de Guaraníes							
Ingresos y Egresos	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Cobranzas</b>	61.693	70.947	81.589	93.827	107.901	124.087	142.700
<b>Ingresos Operativos</b>	61.693	70.947	81.589	93.827	107.901	124.087	142.700
<b>Costo de ventas</b>	-52.439	-60.305	-69.351	-79.753	-91.716	-105.474	-121.295
<b>Gastos de Ventas</b>	-1.234	-1.419	-1.632	-1.877	-2.158	-2.482	-2.854
<b>Gastos Administrativos</b>	-3.085	-3.547	-4.079	-4.691	-5.395	-6.204	-7.135
<b>Egresos Operativos</b>	<b>-56.758</b>	<b>-65.271</b>	<b>-75.062</b>	<b>-86.321</b>	<b>-99.269</b>	<b>-114.160</b>	<b>-131.284</b>
<b>Inversiones</b>	-5.625	-	-	-	-	-	-
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>-690</b>	<b>5.676</b>	<b>6.527</b>	<b>7.506</b>	<b>8.632</b>	<b>9.927</b>	<b>11.416</b>
<b>Préstamos bancarios</b>	-	-	-	-	-	-	-
<b>Emisión de bonos</b>	20.000	-	-	-	-	-	-
<b>Ingresos financieros</b>	<b>20.000</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Amortización de préstamos (capital+intereses)</b>	-15.380	-932	-343	-324	-307	-290	-287
<b>Amortización de bonos (capital+intereses)</b>	-2.810	-2.810	-2.810	-2.810	-8.810	-9.030	-8050
<b>Pago de dividendos</b>	-960	-1.056	-1.162	-1.278	-1.406	-1.546	-1701
<b>Otros gastos</b>	-	-	-	-	-	-	-
<b>Egresos financieros</b>	<b>-19.150</b>	<b>-4.798</b>	<b>-4.315</b>	<b>-4.412</b>	<b>-10.523</b>	<b>-10.866</b>	<b>-10.038</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>850</b>	<b>-4.798</b>	<b>-4.315</b>	<b>-4.412</b>	<b>-10.523</b>	<b>-10.866</b>	<b>-10.038</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>160</b>	<b>878</b>	<b>2.212</b>	<b>3.094</b>	<b>-1.891</b>	<b>-939</b>	<b>1.378</b>
<b>Saldo Inicial</b>	<b>2.093</b>	<b>2.253</b>	<b>3.131</b>	<b>5.343</b>	<b>8.438</b>	<b>6.547</b>	<b>5.608</b>
<b>FLUJO FINAL ACUMULADO</b>	<b>2.253</b>	<b>3.131</b>	<b>5.343</b>	<b>8.438</b>	<b>6.547</b>	<b>5.608</b>	<b>6.986</b>

Agro Nathura ha realizado la proyección de su flujo de caja para el periodo 2024-2030, coincidente con la amortización del PEG G1. Los ingresos operativos fueron estimados en función a las cobranzas de las ventas realizadas por la empresa, teniendo en cuenta que el 99% de estas se realizan a crédito, dada la naturaleza de los productos comercializados y el sector en el que operan sus clientes. En ese sentido, se proyecta un crecimiento continuo de los ingresos, a una tasa promedio anual del 15%, llegando a niveles altos comparado con su desempeño histórico, lo que a su vez responde a su expectativa de expansión del negocio.

Por su parte, los costos de ventas se estiman en un 85% de las facturaciones para cada ejercicio, mientras que los gastos operativos (administrativos y de ventas), el 7%; ambas proporciones se encuentran en línea con el promedio histórico. De esta forma, se prevén flujos operativos positivos a lo largo de toda la serie proyectada, con excepción del año 2024, considerando que el 28% (Gs. 5.625 millones) de los fondos obtenidos a través de la presente emisión serán destinados a aumentar el stock de mercaderías, en línea con el crecimiento esperado de las ventas.

Con respecto al flujo financiero, se realiza una proyección basada en la obtención de fondos por la emisión de bonos por Gs. 20.000 millones en el primer año. El 72% de estos fondos (Gs. 14.375 millones), serán destinados a la reestructuración de pasivos de corto plazo, por lo que se prevé un elevado desembolso de efectivo en la amortización de la deuda bancaria en el 2024. Durante los siguientes años se estiman flujos financieros negativos debido al pago tanto de los intereses como del capital de los bonos.

En ese sentido, como no se prevé en el corto y mediano plazo, recurrir a mayor endeudamiento bancario ni a nuevas emisiones de bonos, se registra una importante dependencia del desempeño operativo para la generación del flujo de caja suficiente que le permita hacer frente a sus obligaciones. Aunque en este punto es relevante considerar que la empresa tiene a disposición líneas de créditos bancarias que podrían ser utilizadas de ser necesarias en caso de contingencia. Finalmente, se proyecta que el promedio del flujo final acumulado será de Gs. 5.472 millones, superior a las disponibilidades mantenidas al cierre de los últimos años, sustentado principalmente en el supuesto de un saldo superavitario correspondiente a las disponibilidades del cierre del tercer trimestre de 2023.



**CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO**

<b>CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL</b>	
<b>Características</b>	<b>Detalle</b>
<b>Emisor</b>	AGRO NATHURA S.A.
<b>Denominación del Programa</b>	PEG G1
<b>Acta de Aprobación del Directorio</b>	Acta N° 187 con fecha 28 de noviembre de 2023.
<b>Moneda y monto</b>	Gs. 20.000.000.000 (Guaraníes veinte mil millones).
<b>Plazo de Vencimiento</b>	Entre 365 a 3.650 días (1 a 10 años).
<b>Tasa de Interés</b>	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.
<b>Pago de Intereses</b>	A ser definido en cada serie a ser emitida del programa.
<b>Pago de Capital</b>	Al vencimiento de la obligación principal.
<b>Destino de Fondos</b>	Capital operativo y reestructuración de pasivos.
<b>Rescate Anticipado</b>	No está previsto el procedimiento de rescate anticipado.
<b>Garantía</b>	Común a sola firma.
<b>Agente Organizador</b>	National Consultant S.A.
<b>Agente Colocador</b>	Todas las Casas de Bolsas debidamente habilitadas.

El Directorio de Agro Nathura ha aprobado la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global PEG G1 por un valor de Gs. 20.000 millones, según consta en el Acta N° 187 con fecha 28 de noviembre de 2023, cuyos fondos serán destinados en un 72% a la sustitución de deuda de corto por largo plazo, mientras que el 28% restante, a capital operativo para la compra de mercaderías, conforme a la expectativa de crecimiento de las operaciones comerciales para la zafra de Abril 2024. El pago del capital será realizado al vencimiento de la obligación principal de cada serie a ser emitida, y las tasas de interés serán definidas para cada serie. Finalmente, no se prevé el procedimiento de rescate anticipado, y la garantía es común a sola firma.

**CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS**

En millones de guaraníes

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>Var%</b>	<b>set-21</b>	<b>set-22</b>	<b>set-23</b>	<b>Var%</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>40.025</b>	<b>40.820</b>	<b>48.669</b>	<b>58.908</b>	<b>21,04%</b>	<b>45.952</b>	<b>45.036</b>	<b>63.506</b>	<b>41,01%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>34.559</b>	<b>33.285</b>	<b>40.927</b>	<b>51.366</b>	<b>25,51%</b>	<b>37.921</b>	<b>37.188</b>	<b>54.405</b>	<b>46,30%</b>
Disponibilidades	635	170	122	1.544	1165,57%	2.152	3.263	2.093	-35,86%
Créditos Netos CP	24.725	30.870	36.676	47.287	28,93%	32.274	31.192	33.807	8,38%
Inventario	5.899	1.426	3.402	2.225	-34,60%	2.907	2.381	17.327	627,72%
Otros activos corrientes	3.300	819	727	310	-57,36%	588	352	1.178	234,66%
<b>Activo no corriente</b>	<b>5.466</b>	<b>7.535</b>	<b>7.742</b>	<b>7.542</b>	<b>-2,58%</b>	<b>8.032</b>	<b>7.848</b>	<b>9.101</b>	<b>15,97%</b>
Bienes de uso	5.465	7.534	7.741	7.542	-2,57%	8.031	7.847	9.094	15,89%
Otros activos no corrientes	1	1	1	0	-100,00%	1	1	7	600,00%
<b>PASIVO</b>	<b>25.021</b>	<b>23.214</b>	<b>29.973</b>	<b>31.817</b>	<b>6,15%</b>	<b>27.564</b>	<b>20.381</b>	<b>31.841</b>	<b>56,23%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>25.138</b>	<b>20.390</b>	<b>27.171</b>	<b>30.111</b>	<b>10,82%</b>	<b>24.740</b>	<b>18.273</b>	<b>30.135</b>	<b>64,92%</b>
Deuda comercial	24.835	18.111	24.846	16.532	-33,46%	22.491	7.440	18.530	149,06%
Deuda bancaria	18	2.212	2.190	13.067	496,67%	2.212	10.833	11.421	5,43%
Deuda con terceros	109	0	0	0	n/a	0	0	0	n/a
Otras deudas	176	67	135	512	279,26%	37	0	184	n/a
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>-117</b>	<b>2.824</b>	<b>2.802</b>	<b>1.706</b>	<b>-39,11%</b>	<b>2.824</b>	<b>2.108</b>	<b>1.706</b>	<b>19,07%</b>
Deuda comercial LP	20	0	0	0	n/a	0	0	0	n/a
Deuda bancaria LP	-137	2.824	2.802	1.706	-39,11%	2.824	2.108	1.706	-19,07%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>15.004</b>	<b>17.606</b>	<b>18.696</b>	<b>27.091</b>	<b>44,90%</b>	<b>18.389</b>	<b>24.655</b>	<b>31.665</b>	<b>28,43%</b>
Capital	7.200	7.200	7.200	11.800	63,89%	7.200	11.800	11.800	0,00%
Aporte Irrevocable	4.611	6.615	6.615	5.816	-12,08%	2.888	5.816	6.182	6,29%
Reservas	2.855	2.888	2.943	3.173	7,82%	6.615	2.943	3.173	7,82%
Resultados Acumulados	20	338	903	1.938	114,62%	903	1.938	6.303	225,23%
Resultado del Ejercicio	318	565	1.035	4.364	321,64%	782	2.158	4.207	94,95%
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>Var%</b>	<b>set-21</b>	<b>set-22</b>	<b>set-23</b>	<b>Var%</b>
Ventas	13.074	28.311	39.536	61.646	55,92%	23.539	35.026	36.627	4,57%
Costos	-10.962	-22.505	-37.327	-53.177	42,46%	-22.193	-29.425	-27.283	-7,28%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>2.112</b>	<b>5.806</b>	<b>2.209</b>	<b>8.469</b>	<b>283,39%</b>	<b>1.345</b>	<b>5.601</b>	<b>9.344</b>	<b>66,83%</b>
Gastos de Ventas	-151	-3.029	-175	-596	240,57%	-608	-216	-1.898	778,70%
Gastos Administrativos	-321	-1.544	-639	-3.533	452,90%	-490	-2.792	-2.459	-11,93%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>1.640</b>	<b>1.233</b>	<b>1.395</b>	<b>4.340</b>	<b>211,11%</b>	<b>247</b>	<b>2.593</b>	<b>4.987</b>	<b>92,33%</b>
Previsiones	0	0	0	0	n/a	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-549	-455	-289	-329	13,84%	-49	0	0	n/a
<b>Utilidad operacional neta</b>	<b>1.091</b>	<b>778</b>	<b>1.106</b>	<b>4.011</b>	<b>262,66%</b>	<b>198</b>	<b>2.593</b>	<b>4.987</b>	<b>92,33%</b>
Gastos financieros	-29	-153	-1	-939	93800,00%	-1	-646	-1.532	137,15%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>1.062</b>	<b>625</b>	<b>1.105</b>	<b>3.072</b>	<b>178,01%</b>	<b>197</b>	<b>1.947</b>	<b>3.455</b>	<b>77,45%</b>
Resultados no operativos	-707	6	57	1.804	3064,91%	585	211	752	256,40%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>355</b>	<b>631</b>	<b>1.162</b>	<b>4.876</b>	<b>319,62%</b>	<b>782</b>	<b>2.158</b>	<b>4.207</b>	<b>94,95%</b>
Impuesto a la renta	-37	-66	-127	-512	303,15%	0	0	0	n/a
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>318</b>	<b>565</b>	<b>1.035</b>	<b>4.364</b>	<b>321,64%</b>	<b>782</b>	<b>2.158</b>	<b>4.207</b>	<b>94,95%</b>

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

INDICADOR	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	set-21	set-22	set-23	Var%
<b>CARTERA Y MOROSIDAD</b>									
Cartera Bruta	31.759	30.870	36.676	47.287	28,93%	32.274	31.192	33.807	8,38%
Cartera Vencida	1.665	-	4.356	-	-100,00%	-	-	-	n/a
Previsión de Cartera	7.034	-	-	-	n/a	-	-	-	n/a
Cobertura de provisiones	422,46%	0,00%	0,00%	0,00%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	n/a
Morosidad	5,24%	0,00%	11,88%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	n/a
Morosidad respecto al patrimonio	11,10%	0,00%	23,30%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	n/a
Cartera/Activo	61,77%	75,62%	75,36%	80,27%	6,52%	70,23%	69,26%	53,23%	-23,14%
Ventas/Cartera	0,53	0,92	1,08	1,30	20,94%	0,97	1,50	1,44	-3,52%
<b>LIQUIDEZ</b>									
Liquidez Corriente	1,37	1,63	1,51	1,71	13,25%	1,53	2,04	1,81	-11,29%
Prueba Ácida	1,14	1,56	1,38	1,63	18,17%	1,42	1,90	1,23	-35,41%
Ratio de Efectividad	2,53%	0,83%	0,45%	5,13%	1042,00%	8,70%	17,86%	6,95%	-61,11%
Índice de capital de trabajo	23,54%	31,59%	28,26%	36,08%	27,66%	28,68%	42,00%	38,22%	-9,01%
Dependencia de Inventario	-3,76%	-746,84%	-282,98%	-841,35%	197,32%	-333,20%	-679,63%	-33,27%	-95,10%
Deuda Financiera/Activo	-0,02%	12,34%	10,26%	25,08%	144,50%	10,96%	28,73%	20,67%	-28,06%
<b>GESTIÓN</b>									
Rotación de cartera	0,41	0,90	1,17	1,47	25,44%	1,40	1,47	1,50	2,10%
Rotación de Inventario	1,86	6,14	15,46	18,90	22,23%	7,01	14,84	3,69	-75,12%
Periodo Promedio de Cobro	887	404	312	249	-20,28%	262	248	243	-2,06%
Periodo Promedio de Pago	816	290	240	112	-53,29%	274	68	183	168,61%
Ciclo operacional	1.083	463	335	268	-20,13%	314	273	342	25,37%
Apalancamiento Operativo	1,94	7,46	2,00	2,11	5,72%	6,78	2,16	1,87	-13,26%
Ventas/Activo	32,66%	69,36%	81,23%	104,65%	28,82%	68,30%	103,70%	76,90%	-25,84%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>									
Solvencia	37,49%	43,13%	38,41%	45,99%	19,72%	40,02%	54,75%	49,86%	-8,92%
Endeudamiento	62,51%	56,87%	61,59%	54,01%	-12,30%	59,98%	45,25%	50,14%	10,79%
Cobertura de las Obligaciones	6,52%	6,05%	5,13%	14,41%	180,73%	1,33%	18,92%	22,07%	16,62%
Apalancamiento	1,67	1,32	1,60	1,17	-26,74%	1,50	0,83	1,01	21,64%
Apalancamiento financiero	8,20	2,86	2,48	1,79	-27,81%	0,63	2,19	2,38	8,32%
Cobertura de Gastos Financieros	56,55	8,06	1.395	4,62	-99,67%	247,31	4,01	3,26	-18,90%
Deuda/EBITDA	15,26	18,83	21,49	7,33	-65,88%	83,59	5,90	4,79	-18,77%
Deuda/Ventas	1,91	0,82	0,76	0,52	-31,92%	0,88	0,44	0,65	49,40%
<b>RENTABILIDAD</b>									
ROA	0,79%	1,38%	2,13%	7,41%	248,36%	2,27%	6,39%	8,83%	38,25%
ROE	2,17%	3,38%	6,18%	20,99%	239,89%	6,24%	14,00%	26,52%	89,46%
Margen Bruto	16,15%	20,51%	5,59%	13,74%	145,88%	5,72%	15,99%	25,51%	59,54%
Margen Neto	2,43%	2,00%	2,62%	7,08%	170,42%	3,32%	6,16%	11,49%	86,43%
Margen Operacional	12,54%	4,36%	3,53%	7,04%	99,53%	1,05%	7,40%	13,62%	83,92%
Eficiencia Operativa	77,65%	21,24%	63,15%	51,25%	-18,85%	18,38%	46,30%	53,37%	15,28%
Costo de Mercaderías/Ventas	83,85%	79,49%	94,41%	86,26%	-8,63%	94,28%	84,01%	74,49%	-11,33%
Costo Operativo/Ventas	3,61%	16,15%	2,06%	6,70%	225,32%	4,66%	8,59%	11,90%	38,52%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	22,35%	78,76%	36,85%	48,75%	32,31%	81,62%	53,70%	46,63%	-13,18%
GastosAdmin/UtilidadBruta	15,20%	26,59%	28,93%	41,72%	44,21%	36,42%	49,85%	26,32%	-47,21%

## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2018 al 2022, y los estados contables de setiembre 2020 al 2023, así como el flujo de caja proyectado presentado 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 G1 de AGRO NATHURA 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 Comisión Nacional 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 2018 al 2022.
2. Estados financieros y contables para los periodos de setiembre del 2020 al 2023.
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. Prospecto del Programa de Emisión Global G1.

### 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 G1.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global G1 de **AGRO NATHURA S.A.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 35/23.

**Fecha de calificación:** 27 de Diciembre de 2023.

**Fecha de Publicación:** pendiente de la aprobación de la SIV.

**Corte de Calificación:** 30 de Setiembre de 2023.

**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](mailto:info@syr.com.py)**

AGRO NATHURA S.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	pyBBB	<b>Estable</b>

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 Comisión Nacional 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 AGRO NATHURA S.A., 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 2022 por la firma PCG Auditores – Consultores, y los estados financieros al 30 de setiembre de 2023 proveídos por la empresa.

**Más información sobre esta calificación en:**

[www.syr.com.py](http://www.syr.com.py)

Calificación aprobada por: <b>Comité de Calificación Solventa &amp; Riskmétrica S.A.</b>	Informe elaborado por: <b>Econ. Luis Espínola Analista de Riesgos</b> lespinola@syr.com.py
---	--