

	Dic. 2020	Dic. 2021
Solvencia	BBB+py	BBB+py
Tendencia	Estable	Estable

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES(*)			
	2019	2020	Sep.21
Margen operacional	16,9%	29,7%	20,5%
Margen Bruto	42,5%	43,5%	42,2%
Margen Ebitda	27,1%	36,2%	30,8%
Endeudamiento total	0,5	0,4	0,5
Endeudamiento financiero	0,1	0,2	0,3
Endeudamiento financiero aj.	0,2	0,2	0,3
Ebitda / Gastos Financieros	26,0	35,7	10,2
Deuda Financiera Aj. / Ebitda	0,7	0,5	1,4
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda	0,7	0,3	1,3
FCNOA/ Deuda Financiera	-18,4%	88,2%	-24,5%

Indicadores anualizados donde corresponda.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Concentración de clientes					
Sensibilidad al ciclo económico					
Duración finita de la concesión					

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

La clasificación "BBB+" asignada a la solvencia y bonos de PTP Paraguay S.A.E. (PTP Paraguay) refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia".

PTP Paraguay es administradora 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 concesión 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 descarga de fertilizantes, relacionada a la operación de su principal cliente, Abonos del Paraguay S.A., con quien mantiene un contrato de largo plazo con un nivel de transferencia anual garantizado (180.000 toneladas). Más del 75% de los ingresos ordinarios de PTP Paraguay están ligados a éste, evidenciando una fuerte concentración.

A septiembre de 2021, los ingresos ordinarios alcanzaron los Gs\$ 22.775 millones, registrando una disminución de un 26,4% respecto de igual periodo del año anterior. Esto estuvo asociado, principalmente, a que uno de sus clientes de relevancia decidió contratar los servicios de una empresa del grupo en Argentina de forma temporal, razón por la cual no son facturados por PTP Paraguay S.A.E. Lo anterior, pese a que, en términos de volúmenes, las descargas aumentaron un 10,1% en septiembre.

A igual periodo, la generación de Ebitda registró una disminución de un 44,5%, alcanzando los Gs\$ 7.025 millones. Ello, producto de la baja en los ingresos, en conjunto con los mayores costos que implicó el cambio en la composición de productos, además de las dificultades de carácter ambiental y huelgas de camioneros que afectaron la operación del puerto. De esta forma, a septiembre de 2021, el margen Ebitda alcanzó un 30,8%.

Desde sus inicios, la compañía había evidenciado una conservadora política de endeudamiento financiero. Sin embargo, al tercer trimestre de 2021, PTP Paraguay registró un stock de deuda financiera ajustada de Gs\$ 11.495 millones, un 64,8% mayor que lo evidenciado a diciembre de 2020. Este incremento se explica por la colocación de la Serie 1 del programa de emisión global de bonos y por un importante crecimiento anual en los créditos bancarios (161,4%), ambos factores asociados con su plan de inversiones.

A septiembre de 2021, la menor generación de Ebitda y el mayor nivel de endeudamiento llevaron a un deterioro en los indicadores crediticios. Así, la compañía registró una razón de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda de 1,3 veces y una cobertura de gastos financieros de 10,2 veces.

A igual fecha, la compañía contaba con una liquidez calificada en "Suficiente", lo que incorpora la emisión realizada durante diciembre de 2021 y flujos de la operación presionados durante 2021. En contrapartida, considera el plan de inversiones en curso y la política de dividendos efectiva.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO DE BASE: Incorpora el deterioro sobre la posición financiera, producto del mayor nivel de deuda estructural proyectado, lo que resultaría en presiones sobre los indicadores crediticios. Además, considera que la compañía mantendrá un acotado financiamiento con empresas relacionadas, en conjunto con una menor política de dividendos respecto de años anteriores.

Analista: Arturo Zuleta P.
arturo.zuleta@feller-rate.com

A su vez, se espera que la entidad mantenga un nivel de actividad base, asociado al contrato vigente con su mayor cliente.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable. No obstante, se podría dar en caso de que la compañía adquiriera nuevos contratos, de manera de evidenciar un incremento en la generación de Ebitda y una mayor diversificación, por sobre lo esperado en el escenario base.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable. No obstante, se podría gatillar en caso de que se observen políticas financieras más agresivas o un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre nuestras expectativas.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Adecuada posición competitiva dentro de la industria portuaria paraguaya.
- Concentración de los ingresos y de la carga descargada en un cliente.
- Sensibilidad de la industria al ciclo económico y al dinamismo del comercio internacional.
- Duración finita de la concesión.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

- Emisión implica mayor deuda financiera estructural y presiones sobre índices de cobertura.
- Contrato de largo plazo con su principal cliente contribuiría a un piso de generación de flujos.
- Gran parte de sus ingresos están indexados al dólar y posee una estructura de costos en guaraníes, generando una exposición al tipo de cambio.
- Posición de liquidez calificada como "Suficiente".

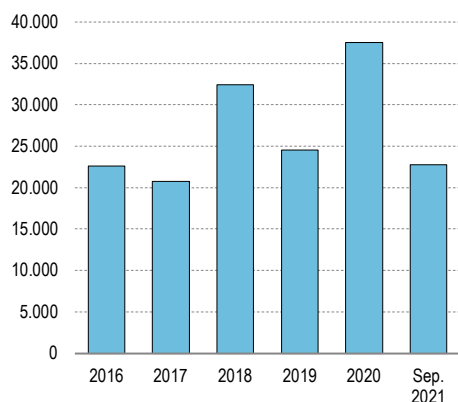
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

PTP Paraguay S.A.E. es controlado en forma indirecta por la empresa argentina PTP Warrant S.A., a través de PTP Uruguay S.A., con un 95%.

Lo accionistas mayoritarios de PTP Warrant S.A. corresponden a la familia Misiano, quienes participan en la sociedad a través de PTP S.A. y Top Manager S.R.L.

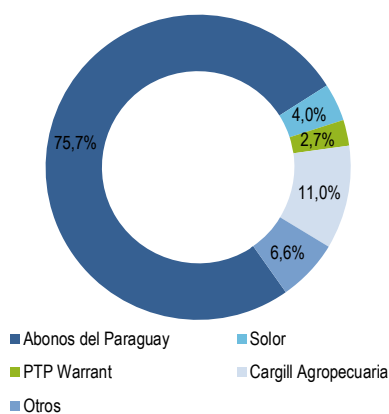
INGRESOS ORDINARIOS

Cifras en millones de Gs\$



INGRESOS SEGÚN CLIENTES(*)

A noviembre de 2021



(*) En base a información enviada por la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

PTP Paraguay S.A.E. posee la administración conjunta del Terminal Puerto de Villeta, enclavado en la ciudad de Villeta, Departamento Central, prestando servicios de transferencias de cargas, incluyendo la estiba y desestiba de naves junto con el almacenamiento de la carga en caso de ser requerido. El puerto se encuentra dentro de las instalaciones de la Administración Nacional de Navegación y Puertos (ANNP).

La compañía es parte de PTP Group, un holding de capitales argentinos que cuenta con más de 15 años de experiencia en la operación de terminales portuarios y prestación de servicios logísticos integrales en Sudamérica.

El Grupo cuenta con presencia a lo largo de la Hidrovía Paraná-Paraguay (HPP), ruta de aproximadamente 3.500 kilómetros de longitud que comienza desde Nueva Palmira en Uruguay hasta Puerto Cáceres en Brasil, y por la cual transitan mayoritariamente minerales, combustibles y productos agrícolas.

Al respecto, PTP Group tiene infraestructura en tres de los cinco países que conforman la HPP (Uruguay, Argentina y Paraguay), a través de ocho terminales portuarios, abarcando cerca de 1.500 kilómetros de ruta.

El presupuesto de PTP Paraguay es totalmente independiente, funcionando de manera autónoma desde sus inicios. Asimismo, el uso de caja y/o tesorería es gestionado de manera individual, no obstante, a nivel de control interno, existen procesos comunes aplicados a cada una de las filiales del Grupo.

EFFECTOS DE LA PROPAGACIÓN DEL COVID-19 MITIGADOS POR OPERAR EN UNA ACTIVIDAD ESENCIAL

A partir de los primeros meses de 2020, se registró un avance relevante del COVID-19 a nivel global, ante lo cual las autoridades del Paraguay decretaron una serie de medidas orientadas a prevenir el contagio. Entre ellas se encuentran la declaración del Estado de Emergencia Sanitaria, cierre de fronteras, cancelación de operaciones de vuelos comerciales, suspensión de toda actividad social (pública o privada) que conlleve aglomeración de personas y el aislamiento social preventivo con desplazamientos restringidos a actividades indispensables, entre otros.

Al respecto, desde el inicio de las medidas, las actividades portuarias fueron declaradas esenciales, pudiendo operar con relativa normalidad. En el caso particular de PTP Paraguay, el avance de la pandemia no ha tenido efectos relevantes sobre su operación y tampoco se ha visto afectada la calidad crediticia de sus clientes, impulsada por el buen desempeño del sector agrícola.

No obstante, Feller Rate se mantiene monitoreando los efectos a mediano plazo que tendrá el avance de la pandemia sobre la actividad global y paraguaya, y sus efectos sobre la actividad de los principales clientes de PTP Paraguay y, por ende, sobre el perfil de negocios y sobre la posición financiera de la sociedad.

IMPORTANTE POSICIÓN DE MERCADO

El Terminal Puerto de Villeta se encuentra operativo desde el año 2014 y es, según cifras de la Dirección Nacional de Aduanas, el tercer puerto más importante en términos de recaudación a nivel nacional (8,6% del total a diciembre de 2020).

PTP Paraguay está especializado principalmente en la transferencia de fertilizantes y, en menor medida, en la descarga de graneles y aceites. Dichos productos están

estrechamente relacionados con la producción de *commodities* agrícolas, exponiendo el nivel de carga a los riesgos inherentes a la agricultura paraguaya.

Durante 2020, la carga total descargada evidenció un importante crecimiento de 26,5%, lo que se explica mayoritariamente por el importante crecimiento de las transferencias de aceite de girasol (1.735,8%) que compensó la disminución de las descargas de fertilizantes.

A noviembre del año 2021, la carga total descargada alcanzó las 267.154 toneladas, registrando un crecimiento de un 22,4% respecto de igual periodo de 2019. Lo anterior, se explica principalmente por el relevante aumento en la transferencia de aceite de girasol (80,2%) que, en conjunto con nuevas transferencias de madera y azúcar, que totalizaron las 2.601 y 12.520 toneladas, respectivamente, compensaron las menores transferencias de fertilizante.

— INFRAESTRUCTURA Y SERVICIOS

El puerto cuenta con un muelle con un largo de aproximadamente 435 metros, con una ubicación privilegiada, lo que le permite atender barcasas full-cargo durante todo el año, aun en época de baja profundidad extrema.

La infraestructura del puerto considera celdas o depósitos cubiertos con una capacidad de 50.000 m² y tanques para recepción de líquidos con una disponibilidad de 10.000 m³, lo que convierte a la terminal en un puerto multipropósito. A su vez, incorpora equipos y maquinaria con una capacidad de planta de 300.000 toneladas al año, pudiendo ofrecer servicios de fraccionamiento, embolsado (bolsas de entre 25 kilogramos y 1.500 kilogramos), formulaciones NPK, y desconsolidación y consolidación de cargas, entre otros.

Adicionalmente, ofrece servicios de almacenaje móvil, permitiendo ampliar la capacidad de almacenaje monoproducto en 12.000 toneladas en cuestión de días.

DURACIÓN FINITA DE LA OPERACIÓN

La administración conjunta del Puerto de Villeta se enmarca dentro de la concreción de una Alianza Operacional en Usufructo Oneroso con la Administración Nacional de Navegación y Puertos (ANNP), emitido por el Directorio de dicha institución a través de las Resoluciones 068/14 y 169/14, posteriormente modificadas y ampliadas por la Resolución 009/17, donde se establecen las bases, criterios y sus procedimientos con el sector privado. Los derechos se extienden por 20 años contados desde agosto de 2014, con la posibilidad de extender dicho plazo por cinco años más.

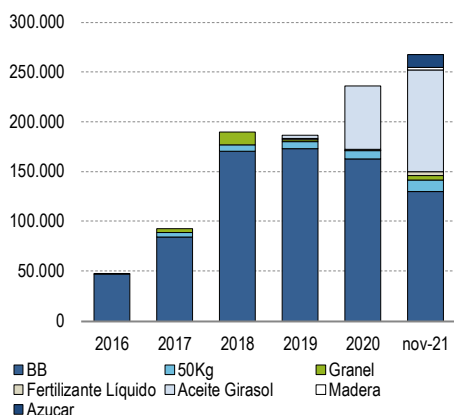
De esta forma, la ANNP mantiene la titularidad y dominio del espacio portuario, pero los servicios son prestados por el operador privado en régimen de alianza, bajo la supervisión y acompañamiento de la primera. Dentro de las obligaciones de la ANNP se encuentran que puerto esté disponible para la producción y explotación del lugar, conforme a las normas de seguridad portuaria para un buen funcionamiento de las instalaciones, manteniendo la posesión pacífica para las operaciones a realizarse.

Por su parte, PTP Paraguay debe cumplir con todas las obligaciones sociales y laborales, otorgándole cumplimiento a las normas técnicas de higiene y seguridad; responder a los órganos de control y pago de tasas e impuestos correspondientes; mantener los equipos en buen estado y tener técnicos especializados por cada área. Adicionalmente, las bases incorporan el pago de un canon de arriendo por parte de PTP Paraguay cercano a los US\$ 5 mil, más un 0,2% del valor de la carga ingresada. Adicionalmente, el contrato consideró una inversión por cerca de US\$ 3,5 millones.

Cabe destacar que el término anticipado de los derechos de uso oneroso no contempla un mecanismo de compensaciones por parte de la ANNP, lo que podría

EVOLUCIÓN DE LA CARGA TRANSFERIDA

Cifras en toneladas



(*) En base a información enviada por la compañía.

CONTRATOS VIGENTES

PTP Paraguay

Empresa	Producto	Duración de Contrato	Inicio de contrato
Abonos del Paraguay	Fertilizantes	10	Jun-19
Cargill Agropecuaria	Aceite	1	May-21

conllevar riesgos de refinanciamiento de obligaciones financieras para PTP Paraguay. Al respecto, en caso de cancelación, se realizará un inventario y avalúo de los bienes para realizar un acta de entrega de los mismos al propietario (los equipos y maquinarias son propiedad de PTP Paraguay). Todo lo plantado queda como mejoras para la ANNP.

ALTA CONCENTRACIÓN DE CLIENTES, MITIGADO PARCIALMENTE POR LA PRESENCIA DE UN CONTRATO DE LARGO PLAZO

La sociedad evidencia una alta concentración de clientes, tanto en términos de ingresos como de carga transferida. Cerca de un 75% de los ingresos están relacionados a Abonos del Paraguay S.A. A su vez, a noviembre de 2021, un 48,6% de las descargas correspondían a Big Bags (bolsas de entre 800 kilogramos y 1.500 kilogramos), las que están asociadas a la producción de fertilizantes.

PTP Paraguay firmó, en junio de 2019, un contrato a 10 años con Abonos del Paraguay, donde está garantizada una facturación o producción de 180.000 toneladas de fertilizantes químicos al año. La facturación es por toneladas despachadas o descargadas en el puerto para sus clientes finales (Agrofertel, Bunge, ECOP, Tecnomyl, entre otras). Además, la entidad ofrece servicios de mezcla de los productos a pedido de cada cliente.

Con el resto de los clientes la sociedad no presenta contratos a largo plazo, quedando su nivel de actividad ligada a la coyuntura nacional e internacional, no obstante, la entidad se encuentra realizando gestiones para incrementar la cantidad de contratos de prestación de servicios.

Abonos del Paraguay es el representante de Nitron Group en el país, siendo el segundo mayor distribuidor de fertilizantes químicos a nivel nacional. Por su parte, Nitron Group es la mayor abastecedora de fertilizantes del Mercosur y la segunda de nivel global, produciendo más de 7,0 millones de toneladas métricas por año.

Respecto de la cartera de crédito, esta alcanzaba, a septiembre de 2021, los Gs\$ 7.872 millones, registrando un aumento de un 42,5% respecto del cierre de 2020. Al respecto, la mora mayor a 30 días representaba un 31,0% de la cartera total, equivalente a cerca de un 8,3% de los ingresos anuales de la compañía.

A igual periodo, la compañía no registraba mora mayor a 90 días o en gestión de cobro judicial.

PTP Paraguay cuenta con acotada política de provisiones, alcanzando una cobertura sobre la mora total de un 5,6% y sobre la mora mayor a 30 días de un 7,0%.

Por otro lado, cada uno de los contratos de venta con sus clientes están estipulados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica, por lo que los resultados de la compañía están expuestos a las variaciones en el tipo de cambio.

INDUSTRIA DE TRANSPORTE ALTAMENTE LIGADA A CICLOS ECONÓMICOS

En las últimas décadas, las exportaciones sudamericanas de materias primas impulsaron a Paraguay como el único actor sin salida al mar dentro de los países con mayores flotas fluviales, solo por detrás de Estados Unidos de Norteamérica y China.

La industria se beneficia de la Hidrovía Paraguay-Paraná, una de las arterias de salida al Atlántico para la producción de los países del Mercosur. Ésta, contempla 3.442 kilómetros que nacen en el puerto de Cáceres, en el sur de Brasil, pasa por la frontera

con Bolivia, atraviesa Paraguay y el noreste de Argentina y termina en Nueva Palmira, Uruguay.

De esta forma, el crecimiento y proyección de las áreas de negocio de cargas tienen relación directa con la actividad comercial tanto interna como externa, enmarcada dentro de la compra y venta de *commodities*, materias primas, productos semielaborados y productos terminados.

Respecto de las operaciones de PTP Paraguay, a partir del año 2018, debido a la caída de los precios internacionales, un 90% del abastecimiento de la cadena de fertilizantes y sus insumos se realiza vía fluvial y solo un 10% vía camión, generando un abaratamiento importante en los costos de traslados. Lo anterior, contrasta con lo evidenciado al año 2013, donde un 90% del traslado se realizaba vía camión.

El nivel de transferencia de la compañía está expuesto a las variaciones en los ciclos económicos agrícolas, donde las disminuciones en los precios de los *commodities* incentivan a los agricultores a reducir sus niveles de aplicación de fertilizantes.

PLAN DE INVERSIONES ENFOCADO EN POTENCIAR CAPACIDAD DE PLANTA GENERARÁ PRESIONES SOBRE LA POSICIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA

El actual plan de inversiones de la compañía tiene como objetivo reducir el tiempo de descarga, a través de la adquisición de grúas y palas cargadoras; y mejoras en las instalaciones. Lo anterior, está siendo financiado a través del programa de emisión global de bonos denominado USD1 por un monto de hasta US\$ 5 millones.

Respecto de lo anterior, durante 2020 la compañía realizó la colocación de la Serie 1 por aproximadamente US\$ 500 mil.

De la misma manera, en diciembre de 2021, la empresa colocó la Serie 4, por US\$ 500 mil, con un plazo de 5 años e intereses trimestrales, con el fin de destinar estos recursos al reacondicionamiento de la zona de los nuevos depósitos y otras instalaciones requeridas.

Por otro lado, a la fecha la entidad se encuentra evaluando la construcción de un nuevo muelle, con una capacidad de descarga esperada de 600 mil toneladas al año, el cual sería financiado mediante deuda bancaria y se espera su entrada en operación en 2023.

El plan de inversiones en curso generará un deterioro de la posición financiera de la compañía, resultando en un mayor nivel de endeudamiento financiero estructural y presiones sobre los indicadores de cobertura. Esto, podría ser compensado, en parte, por una mayor capacidad de generación en función de los contratos que pueda obtener la entidad.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES

A partir de las actividades de la empresa, se puede producir la afectación del entorno donde se desarrolla el negocio producto de una falta de atención de sus obligaciones. No obstante, durante el último tiempo se destaca una serie de iniciativas que se encuentra impulsando la entidad, con el fin de reducir su impacto ambiental.

Entre estas iniciativas, la empresa busca incorporar paneles solares en sus instalaciones, en conjunto con políticas de reciclaje de basura y la trazabilidad del historial de carbón por parte de sus principales clientes.

– SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre PTP y sus empleados.

Por otro lado, entre los aspectos sociales que han afectado la operación de la entidad, se destaca la crisis sanitaria por la pandemia del COVID19, que llevó a presiones en la población en general.

En tanto, la empresa se mantiene en constante colaboración con el municipio, realizando donaciones y distintas actividades con la población de la ciudad, donde también se encuentran los trabajadores del puerto.

– GOBIERNOS CORPORATIVOS

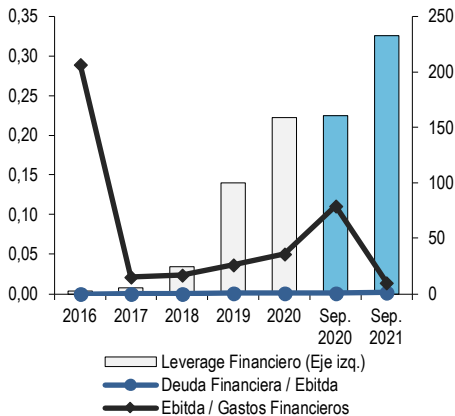
Al ser una empresa que participa en la bolsa de valores, PTP mantiene las obligaciones de transparencia con el mercado estipuladas en la ley.

Por otro lado, directorio está compuesto por tres integrantes, designados por los accionistas. Los cargos del directorio están compuestos por un presidente y dos directores titulares.

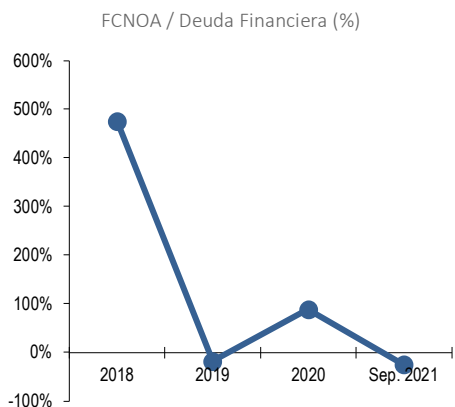
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA



POSICION FINANCIERA

INTERMEDIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Generación operacional presionada a raíz de las condiciones de mercado

Los ingresos de la sociedad están compuestos, mayoritariamente, por el negocio de transferencia, almacenamiento y mezclado de fertilizantes, el que está directamente relacionado al nivel de actividad de su principal cliente, Abonos del Paraguay S.A.

A partir del año 2019, la sociedad suscribió un contrato con Abonos del Paraguay, el que incorporaba un cambio en la forma de facturación de la carga transferida. De esta forma, la facturación que antes se realizaba al momento de la descarga de las barcazas y que incluía una tarifa de descarga, flete, ingreso a depósito, mezcla de productos, embolsado y posterior despacho a camión, se modificó por una facturación dividida en dos tarifas: una por la descarga, flete e ingreso a depósito al momento de finalizar la descarga; y otra que incluye mezclado, embolsado y despacho puesto en camión a quincena vencida de ocurrido los despachos.

Lo anterior, generó un desfase en los montos facturados respecto de los periodos anteriores. No obstante, a diciembre de 2020, dicho efecto ya se encuentra totalmente incorporado, de esta manera, a igual fecha, la empresa registró un incremento en sus ingresos de un 52,9%, asociado con el incremento en los volúmenes de carga, principalmente de aceite de girasol, que permitió compensar la disminución en las descargas de fertilizante.

A igual fecha, lo mencionado anteriormente resultó en un margen Ebitda de un 36,2%, en comparación con el 27,1% observado en 2019.

A septiembre de 2021, los ingresos ordinarios alcanzaron los Gs\$ 22.775 millones, registrando una disminución de un 26,4% respecto de igual periodo del año anterior. Esto asociado principalmente a que uno de los clientes de relevancia de la empresa decidió contratar los servicios de una empresa del grupo en la Argentina de forma temporal, razón por la cual no son facturados por PTP Paraguay SAE, cabe destacar que, en el periodo de enero a septiembre de 2020 estos servicios facturados ascendieron a USD 1.007.000, de esta manera, se puede apreciar la relevancia de este impacto.

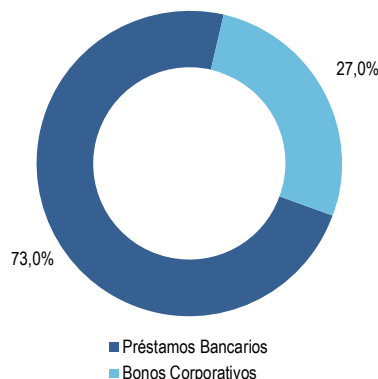
Lo anterior, pese a que, en términos de volúmenes, las descargas aumentarían un 10,1% a septiembre.

A igual periodo, la generación de Ebitda registró una disminución de un 44,5%, alcanzando los Gs\$ 7.025 millones. Ello, producto de decisión del cliente de contratar los servicios de otra empresa del grupo en la Argentina y en menor medida los mayores costos que implica la descarga de azúcar, asociado con los mayores estándares de calidad requeridos en este tipo de productos, en conjunto con dificultades de carácter ambiental por menor nivel de agua y huelgas de camioneros que afectaron la operación del puerto. De esta forma, a septiembre de 2021, el margen Ebitda alcanzó un 30,8%, en comparación al 40,9% registrado a igual fecha de 2020.

Es importante mencionar que los ingresos por servicios prestados por la compañía están estipulados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica, mientras que posee una estructura de costos mayoritariamente en guaraníes. De esta forma, la diferencia

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA AJUSTADA

A septiembre de 2021



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2021, por Gs\$ 776 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.
- Programa de emisión global de bonos USD1.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordadas al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento según el plan de inversiones comprometido.
- Dividendos según política de reparto.

de cambio permite una mayor maniobrabilidad ante los costos fijos obteniendo un mayor resultado del ejercicio, constituyéndose esta como una fortaleza en la estructura.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Debilitamiento en la posición financiera de la compañía a raíz del plan de inversiones, lo que se encuentra capturado en la clasificación de riesgo actual

Desde el inicio de sus operaciones, la compañía había mantenido una conservadora política de endeudamiento externo, financiando sus inversiones a través de créditos *intercompany* con PTP Uruguay S.A., deuda financiera y flujos de la operación. Al respecto, dentro de su metodología de clasificación, Feller Rate ha considerado los créditos *intercompany* como parte de la deuda financiera ajustada de la sociedad.

Sin embargo, al tercer trimestre de 2021, PTP Paraguay registraba un *stock* de deuda financiera ajustada de Gs\$ 11.495 millones, un 64,8% mayor que lo evidenciado a diciembre de 2020. Este incremento en el nivel de endeudamiento de la empresa se explica, en parte, por la colocación de la Serie 1 del programa de emisión global de bonos USD 1 por US\$ 500 mil, cuyos fondos serán utilizados para financiar el plan estratégico de la sociedad. Adicionalmente, incorpora un importante crecimiento anual de un 161,4% en los créditos bancarios, asociado también con su plan de inversiones.

A igual periodo, la deuda financiera estaba compuesta en un 73,0% por préstamos bancarios y en un 27,0% por bonos corporativos. A su vez, se encontraba estructurada mayoritariamente en el largo plazo (97,8%), diferenciándose de lo presentado históricamente por la compañía (100% en el corto plazo entre 2016 y 2019).

A lo anterior, se suma la colocación de la Serie 4, realizada en diciembre de 2021, por US\$ 500 mil, con un plazo de 5 años, una tasa de interés de 8,25% y pago de intereses trimestrales.

Al tercer trimestre de 2021, la compañía mantiene un bajo nivel de endeudamiento financiero ajustado de 0,3 veces, mostrándose por sobre lo registrado en su historia.

En cuanto a los ratios de cobertura, la razón de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda alcanzó, a igual periodo, las 1,3 veces, mostrando un deterioro respecto del cierre de 2020, asociado, principalmente, al incremento de la deuda.

Por su parte, el índice de Ebitda sobre gastos financieros alcanzó, al tercer trimestre de 2021, las 10,2 veces (35,7 veces a diciembre de 2020), donde la disminución se explica por la menor generación de Ebitda y mayor carga financiera.

De esta manera, la clasificación de riesgo de PTP Paraguay incorpora, en el corto y mediano plazo, un mayor nivel de deuda financiera estructural, asociada a la adquisición de equipos para el aumento de producción del servicio de estiba, desestiba, carga y descarga en el Puerto de Villeta, en conjunto con la construcción del nuevo puerto.

En opinión de Feller Rate, lo anterior generará un debilitamiento temporal en la posición financiera de la entidad, asociado al incremento estructural de la deuda financiera, derivando en indicadores crediticios más presionados que lo evidenciado históricamente por PTP Paraguay.

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

A septiembre de 2021, la sociedad contaba con una liquidez calificada como "Suficiente". Esto, en atención a un nivel de caja y equivalentes por cerca de Gs\$ 776 millones y una generación deficitaria de flujos provenientes de la operación (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzaba los Gs\$ -2.818 millones. En contrapartida considera el plan de inversiones en curso y vencimientos de deuda en el corto plazo por, aproximadamente, Gs\$ 249 millones.

La calificación incorpora, para los próximos periodos, una política de reparto hacia los accionistas en torno a un 25% de las utilidades líquidas de cada ejercicio, no obstante, durante los últimos periodos la compañía no ha repartido dividendos hacia sus accionistas.

Por otra parte, la liquidez se ve favorecida por la emisión de bonos en curso, la que solventaría el actual plan de inversiones, otorgándole flexibilidad financiera adicional.

	Marzo 2020	Diciembre 2020	Diciembre 2021
Solvencia	BBB+py	BBB+py	BBB+py
Tendencia	Estable	Estable	Estable
Bonos	BBB+py	BBB+py	BBB+py

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2016	2017	2018	2019	2020	Sep.20	Sep.21
Ingresos Ordinarios	22.623.167	20.703.454	32.380.127	24.554.964	37.555.441	30.950.795	22.775.299
Ebitda ⁽¹⁾	4.422.819	5.683.229	9.853.306	6.645.002	13.592.938	12.646.893	7.025.228
Resultado Operacional	3.781.289	4.353.047	7.905.090	4.157.950	11.162.863	10.679.688	4.671.591
Ingresos Financieros	1.551	976	17.063	144.177	270.150	149.404	449.074
Gastos Financieros	-21.376	-382.294	-587.436	-255.594	-380.294	-270.639	-675.221
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	3.189.814	3.639.635	7.400.574	4.495.757	9.216.159	9.807.647	3.888.549
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	3.824.029	2.735.545	3.940.461	-604.246	6.149.922	7.367.509	-1.600.637
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽²⁾	3.824.029	2.735.545	3.940.461	-604.246	6.149.922	7.367.509	-1.600.637
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	3.824.029	2.718.171	3.924.867	-792.691	5.823.255	7.096.870	-2.229.355
Inversiones en Activos Fijos Netas	-3.094.652	-3.915.222	-2.855.667	-2.461.446	-3.849.642	-1.266.423	-6.460.209
Inversiones en Acciones							
Flujo de Caja Libre Operacional	729.377	-1.197.051	1.069.200	-3.254.136	1.973.613	5.830.448	-8.689.563
Dividendos Pagados				-4.191.865	-3.084.506	-3.084.506	
Flujo de Caja Disponible	729.377	-1.197.051	1.069.200	-7.446.001	-1.110.893	2.745.942	-8.689.563
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros Movimientos de Inversiones		-52.000	119.319				
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	729.377	-1.249.051	1.188.520	-7.446.001	-1.110.893	2.745.942	-8.689.563
Variación de Capital Patrimonial							
Variación de Deudas Financieras		91.151	20.228	4.603.831	3.472.880	2.477.825	6.929.017
Otros Movimientos de Financiamiento		-354.334	-378.252	1.297.393	-335.648	252.214	241.541
Financiamiento con Empresas Relacionadas							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	729.377	-1.512.234	830.496	-1.544.777	2.026.340	5.475.982	-1.519.006
Caja Inicial	1.534.175	2.263.551	751.317	1.581.813	37.036	37.036	2.063.376
Caja Final	2.263.551	751.317	1.581.813	37.036	2.063.376	5.513.018	544.370
Caja y equivalentes	2.395.448	935.214	1.775.296	231.057	2.287.139	5.743.515	776.043
Cuentas por Cobrar Clientes	1.221.341	2.971.673	4.851.767	5.796.574	5.152.196	7.860.091	7.701.752
Inventario			15.240	10.062			86.818
Deuda Financiera	30.781	121.933	829.036	3.289.533	6.973.591	7.197.338	11.495.964
Deuda Financiera Ajustada ⁽³⁾	3.375.732	2.388.007	1.734.888	4.603.831	6.973.591	7.197.338	11.495.964
Activos Totales	18.496.702	24.347.673	33.069.839	34.445.518	44.809.814	45.638.044	51.830.985
Pasivos Totales	9.828.116	8.158.393	8.645.266	10.982.365	13.411.471	13.648.214	16.544.092
Patrimonio + Interés Minoritario	8.668.587	16.189.280	24.424.573	23.463.153	31.398.343	31.989.830	35.286.893

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos.

(3) Considera la deuda con empresas relacionadas.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	Sep.20	Sep.21
Margen Bruto	90,7%	39,5%	40,5%	42,5%	43,5%	49,1%	42,2%
Margen Operacional (%)	16,7%	21,0%	24,4%	16,9%	29,7%	34,5%	20,5%
Margen Ebitda (%)	19,5%	27,5%	30,4%	27,1%	36,2%	40,9%	30,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	36,8%	22,5%	30,3%	19,2%	29,4%	37,1%	9,3%
Costo/Ventas	9,3%	60,5%	59,5%	57,5%	56,5%	50,9%	57,8%
Gav/Ventas	74,0%	18,4%	16,1%	25,5%	13,8%	14,6%	21,7%
Días de Cobro ⁽²⁾	19,4	51,7	53,9	85,0	49,4	74,6	94,4
Días de Pago ⁽²⁾	1.096,7	155,7	108,3	90,1	82,5	90,1	77,7
Días de Inventario ⁽²⁾	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0	0,0	1,7
Endeudamiento Total	1,1	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5
Endeudamiento Financiero	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3
Endeudamiento Financiero Neto	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,3
Endeudamiento Financiero Aj.	0,4	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
Endeudamiento Financiero Neto Aj.	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,3
Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (2)} (vc)	0,0	0,0	0,1	0,5	0,5	0,5	1,4
Deuda Financiera Aj. / Ebitda	0,8	0,4	0,2	0,7	0,5	0,5	1,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (2)} (vc)	-0,5	-0,1	-0,1	0,5	0,3	0,1	1,3
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda	0,2	0,3	0,0	0,7	0,3	0,1	1,3
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	206,9	14,9	16,8	26,0	35,7	79,1	10,2
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Aj. (%)	12423,3%	2243,5%	475,3%	-18,4%	88,2%	110,7%	-24,5%
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta Aj. (%)	-161,7%	-336,4%	-416,4%	-19,8%	131,2%	548,1%	-26,3%
Liquidez Corriente (vc)	0,5	0,7	1,1	1,0	3,0	3,3	4,5

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Indicadores a septiembre se presentan anualizados.

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría 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.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.

- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes

A las categorías antes señaladas Feller Rate agregará el sufijo "py" para indicar que la calificación pertenece a la escala nacional de Paraguay. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre "AA" y "B", la clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con 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.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en "Nivel 1", Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde "Nivel 1" hasta "Nivel 3" se consideran como "grado inversión"; al tiempo que los calificados en "Nivel 4", como "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

- Categoría I: Títulos accionarios cuyo emisor presenta el más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría II: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría III: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.
- Categoría IV: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una solvencia ligeramente inferior al nivel de la Categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.
- Categoría V: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.
- Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el periodo mínimo exigido para la calificación, es decir, sin información suficiente.

TENDENCIA

Feller Rate asigna "Tendencia" de la calificación como una opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- FUERTE (+): La calificación puede subir.
- ESTABLE: La calificación probablemente no cambie.
- SENSIBLE (-): La calificación puede bajar.

CREDITWATCH

Un "Creditwatch" señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Una calificación aparece en "Creditwatch" cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente. El que una calificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable.

Las calificaciones colocadas en "Creditwatch" pueden tener una calificación "Fuerte (+)" o "Sensible (-)". La designación "Fuerte (+)" significa que la calificación puede subir y "Sensible (-)" que puede bajar.

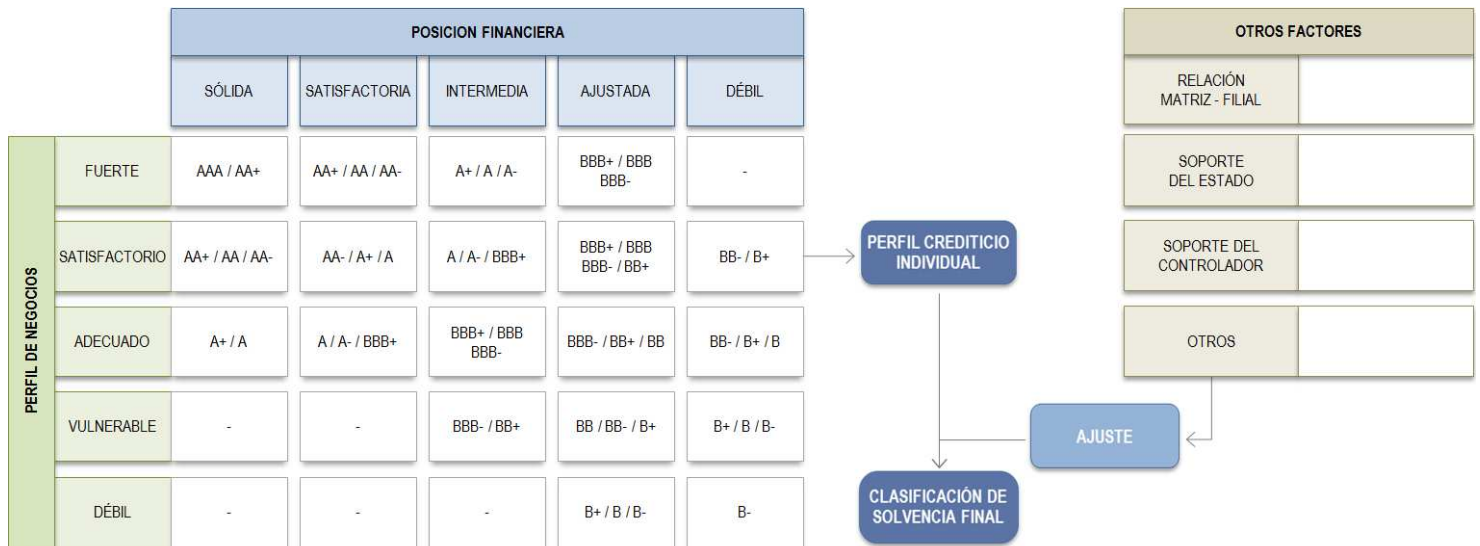
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- **Robusta:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Suficiente:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Insuficiente:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocios y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar. Pueden existir factores o coyunturas que impliquen desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Arturo Zuleta P. - Analista principal
- Esteban Sánchez Ch. - Analista secundario
- Nicolás Martorell P. - Director Senior

Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:

Fecha de calificación: 31 de diciembre de 2021.

Tipo de reporte: Revisión Anual.

Estados Financieros referidos al 30.09.2021.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Gral Santos 487 c/ Avda. España, Asunción, Paraguay

Tel: (595) 21 225485 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
PTP Paraguay S.A.E.	Solvencia	BBB+py
	Bonos USD1	BBB+py
	Tendencia	Estable

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.

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.feller-rate.com.py

METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pymetcorpo.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pyproceso.pdf>

NOMENCLATURA

A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <http://www.feller-rate.com.py/gp/nomenclatura2.asp>

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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.

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. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.