

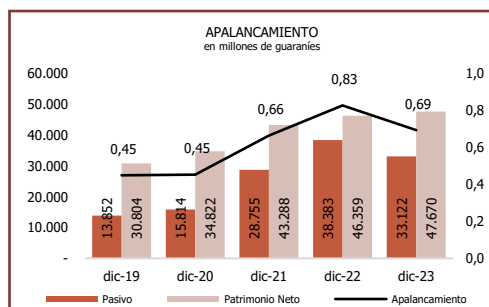
IMPLEMENTOS Y MAQUINARIAS AGRÍCOLAS S.R.L. (IMAG)

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD1

MONTO MÁXIMO: 3.000.000.000.-
MONTO MÁXIMO: USD.500.000.-

RESOLUCIÓN CNV N°: 080_01082022
RESOLUCIÓN CNV N°: 081_01082022

PEG G1 Y USD1	DIC-2022	DIC-2023	Riesgo Medio: El perfil de riesgo de la empresa denota una moderada situación financiera, cuyos principales indicadores se encuentran en niveles razonables, aunque con cierto grado relativo de riesgo respecto a la estructura financiera.
CATEGORÍA	RIESGO BAJO	RIESGO MEDIO	
TENDENCIA	Sensible (-)	Estable	



FUNDAMENTOS DE LA OPINIÓN DE CRÉDITO

Solventa&Riskmétrica reduce la **Opinión de Riesgo a MEDIO** con tendencia **Estable** para los Programas de Emisión Global **PEG G1** y **USD1** de la empresa Implementos y Maquinarias Agrícolas S.R.L. | **IMAG** | fundamentada en el efecto de la reducción de los resultados y márgenes de utilidad causada por el incremento de los gastos operacionales, lo cual ha incidido en el descenso de la cobertura de las obligaciones y de la eficiencia operativa, lo que sumado al mayor costo financiero, ha generado el aumento de los indicadores de apalancamiento financiero y operativo, así como del ratio de Deuda/Ebitda, alcanzando niveles relativamente altos con respecto al volumen de las operaciones, con ajustados flujos de caja operativos netos.

El pasivo total descendió 13,71%, desde Gs. 38.383 millones en Dic22 a Gs. 33.122 millones en Dic23, explicado por la reducción en las deudas bancarias de largo plazo en 83,74%, hasta Gs. 1.245 millones. Las deudas de la entidad se han conformado principalmente por deudas financieras con el 76,08% del pasivo total. A su vez, dichas deudas se concentraron en el corto plazo, ya que han representado el 68,50% del pasivo corriente y el 52,02% del pasivo total.

Por otra parte, el patrimonio neto aumentó 2,83%, desde Gs. 46.359 millones en Dic22 hasta Gs. 47.670 millones en Dic23, generado a partir de los continuos incrementos de las reservas facultativas, hasta Gs. 33.245 millones en Dic23; comportamiento que, sumado al descenso en el pasivo total, ha derivado en la disminución del indicador de apalancamiento desde 0,83 hasta 0,69, y del endeudamiento respectivo al activo total desde 45,29% hasta 41,00%.

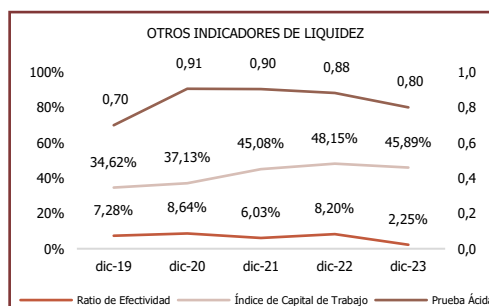
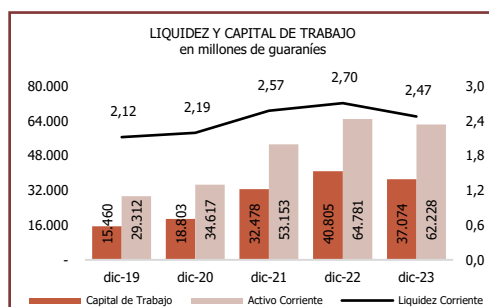
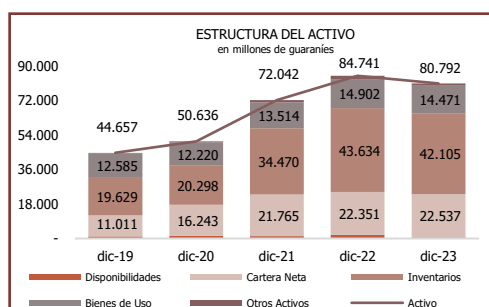
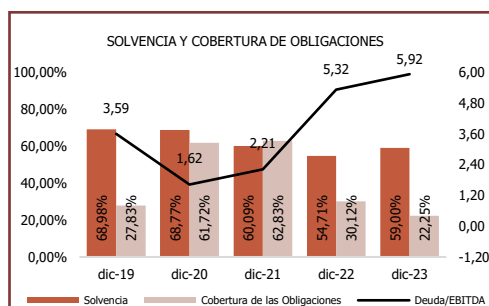
Debido a que históricamente el pasivo ha presentado incrementos más que proporcionales con respecto al del patrimonio neto, la solvencia de la entidad ha presentado sucesivas disminuciones desde 68,98% en Dic19 hasta 54,71% en Dic22. Sin embargo, dicho indicador creció hasta 59% en Dic23, acercándose a lo registrado en Dic21.

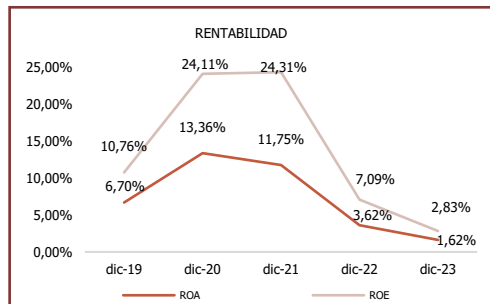
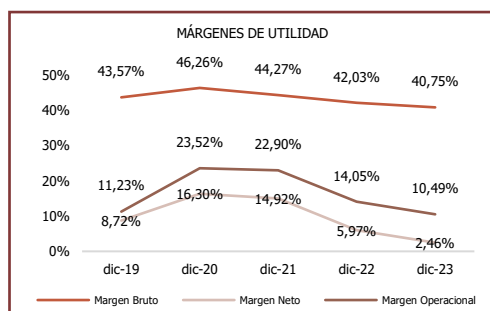
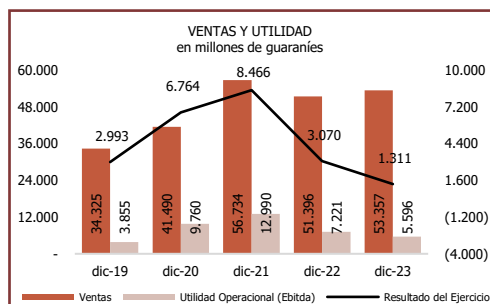
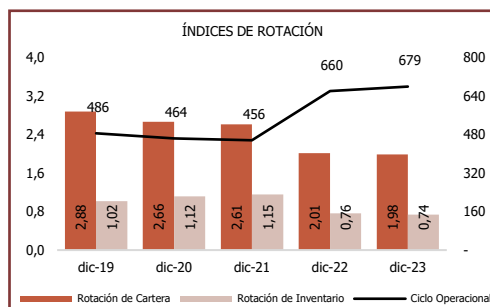
No obstante, la cobertura de las obligaciones, indicador que mide el respaldo de los pasivos corrientes con la generación de utilidades operativas (Ebitda), ha ido disminuyendo constantemente desde un nivel alto de 62,83% en Dic21 hasta 30,12% en Dic22 y a 22,25% en Dic23.

Dicho comportamiento ha sido explicado por los consecutivos incrementos en los pasivos de corto plazo, los cuales han ascendido 4,91%, hasta Gs. 25.154 millones en Dic23, debido al mayor endeudamiento comercial hasta Gs. 6.746 millones, además de las menores utilidades operacionales (Ebitda) registradas por la empresa desde el 2021. Por tal motivo, el ratio Deuda/Ebitda pasó de un nivel bajo de 1,62 en Dic20 a 5,32 en Dic22 y 5,92 en Dic23, siendo niveles relativamente altos para el tipo de negocio.

El activo total de la compañía disminuyó 4,66%, hasta Gs. 80.792 millones, causado por el descenso de los inventarios en 3,50%, hasta Gs. 42.105 millones, y de las disponibilidades en 71%, hasta Gs. 565 millones, producto de las amortizaciones de la deuda que ha derivado en un flujo financiero deficitario de Gs. 9.702 millones, el cual ha sido cubierto por el superávit del flujo de caja operativo y las disponibilidades al inicio del periodo.

El activo ha estado conformado principalmente por inventarios con el 52,12% de participación, seguido por los créditos netos con el 27,90%. En ese sentido, al considerar la evolución y calidad de los créditos, la cartera bruta creció 4,91%, hasta 27.539 millones, y mientras que la cartera vencida aumentó 9,15% hasta Gs. 3.136 millones, con lo cual la morosidad pasó de 10,94% a 11,39%. Si bien los créditos vencidos aumentaron, los mismos han sido compensados a través de previsiones, con una cobertura del 159,50%.





de ventas, el mismo se ha reducido de 42,03% en Dic22 a 40,75% en Dic23. De igual manera, el margen operacional y neto han disminuido, hasta 10,49% y 2,46% respectivamente.

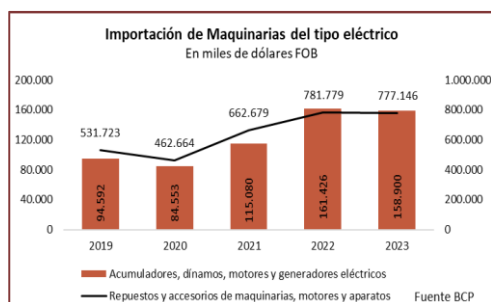
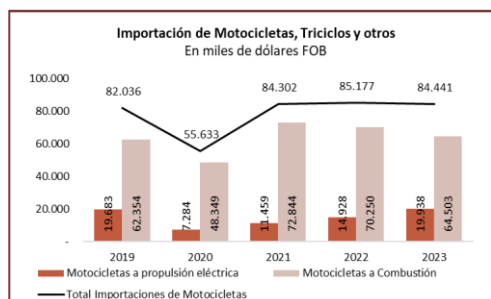
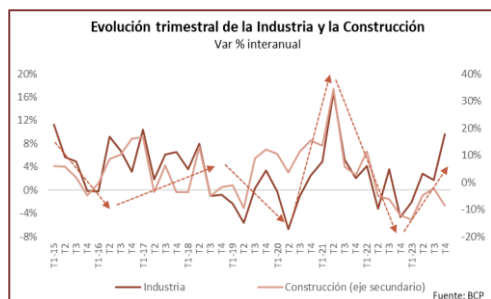
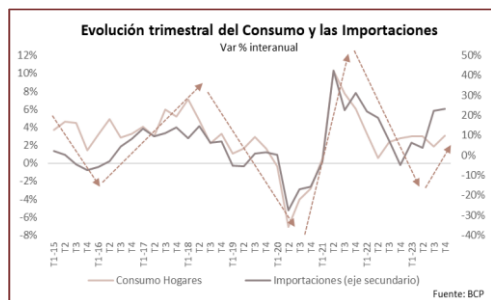
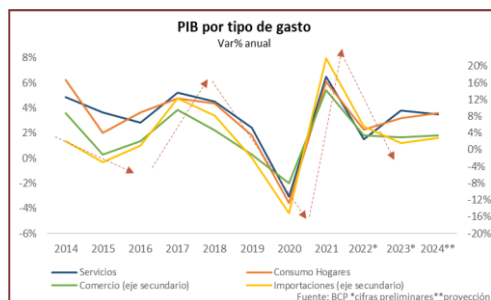
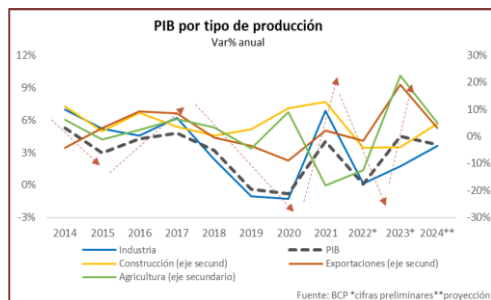
Esto ha propiciado la reducción de la utilidad operacional en 22,50%, desde Gs. 7.221 millones en Dic22 hasta Gs. 5.596 millones en Dic23, con lo cual, el resultado del ejercicio disminuyó 57,30%, desde Gs. 3.070 millones en Dic22 hasta Gs. 1.311 millones en Dic23, siendo el nivel más bajo en los últimos cinco años. Igualmente, los indicadores de rentabilidad registraron descensos en los últimos dos años, con una rentabilidad respecto al patrimonio (ROE) de 2,83% y sobre el activo (ROA) de 1,62%, ubicándose en los niveles más bajos desde el 2019.

TENDENCIA

La Tendencia **Estable** refleja las razonables expectativas sobre la situación financiera de IMAG S.R.L., debido a los ajustes en sus niveles de negocios en 2023, frente a una continua evolución de su estructura de gastos operativos y financieros, manteniendo aún niveles adecuados de ventas con respecto a los activos y la cartera de créditos.

FORTALEZAS	RIESGOS
- Mayor nivel de solvencia, con elevadas reservas facultativas para futuras capitalizaciones. - Adecuados niveles en el indicador de ventas/activo y margen bruto. - Menor nivel de endeudamiento generado a partir del descenso en los pasivos de largo plazo.	- Disminución de los resultados operacionales, de los márgenes y de la rentabilidad. - Aumento en el ciclo operacional y descenso en el nivel de eficiencia operativa debido a mayores gastos. - Reducción de los indicadores de liquidez y mayor dependencia de inventario.

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 altas tasas 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. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en Consumo, 4,7% en la Formación Bruta de Capital 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 un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con 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.

Al cuarto trimestre del 2023, el consumo privado ascendió 3,1% interanual debido al desempeño de los servicios, los bienes durables y no durables. A su vez, las importaciones crecieron 23,2% interanual, explicado por aumentos en maquinarias y equipos, productos químicos, y farmacéuticos. Además, la manufactura creció 9,6% interanual, generado por la producción de aceites y carnes. No obstante, se registraron descensos en la producción de azúcar, y papel y sus derivados. En contraste, la construcción descendió 8,5% interanual, producto de la menor ejecución de obras privadas y públicas, lo cual generó la menor demanda de insumos (cemento y asfalto). De esta manera, el PIB trimestral aumentó 4,9%, y el PIB acumulado creció 4,7% en el 2023.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a la situación sanitaria del COVID - 19, las importaciones de motocicletas, triciclos y otros se han presentado escasa variación durante el periodo 2021 - 2023 con un promedio US\$ 85 millones, posterior al descenso del 32,19% registrado en el 2020. Al cierre 2023, China se ha mantenido como principal proveedor debido a que concentra el 85,50% del total de importaciones de dichos productos.

Por otra parte, las importaciones de acumuladores, dinamos, motores y generadores eléctricos han descendido 1,56%, hasta US\$ 159 millones en el 2023, luego de los sucesivos ascensos registrados en el 2021 y 2022. De igual manera, las importaciones de repuestos y accesorios y maquinarias, motores y aparatos disminuyeron 0,59%, de US\$ 782 millones en el 2022 hasta US\$ 777 millones en el 2023.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa con casi 30 años de trayectoria en el mercado, con la representación de importantes marcas internacionales, y diversas líneas de negocio

Implementos y Maquinarias Agrícolas S.R.L. (IMAG) fue constituida en fecha 12 de enero de 1995, cuenta con 29 años de trayectoria y se dedica a la importación, representación y comercialización de productos electromecánicos a través de sus cuatro divisiones de negocio. La firma se ha especializado en ofrecer productos relacionados a la recreación, movilidad, energía, tratamiento de agua, entre otros. Asimismo, ofrece servicios de mantenimiento y reparación de maquinarias y equipos de uso general y especial. Su casa matriz y showroom se encuentra ubicada en la ciudad de Asunción, desde donde comercializa directamente sus diferentes tipos de mercaderías y marcas.

La entidad cuenta con cuatro divisiones de productos de diferentes marcas internacionales:

En la división de Vehículos/Recreación, es representante exclusivo de la marca de motocicletas Ducati; cuenta con motocicletas, cuaciclones y UTVs de la marca CFMOTO; cuaciclones y motos offroad de la firma KAYO, además de neumáticos de la marca CST, y con accesorios e indumentarias CABERG y APRO.

En la división de Maquinarias IMAG importa grupos electrógenos POWERMAQ, productos de fuerza LIFAN, Maquinaria ligera de construcción de MASALTA, y cuenta con equipos de jardín, hogar y agricultura GOODYEAR.

En la división Náutica representa a la marca japonesa de motores fuera de borda de 2 y 4 tiempos TOHATSU. Además, comercializa motores de la marca Genovo y embarcaciones de aluminio de Metal Glass.

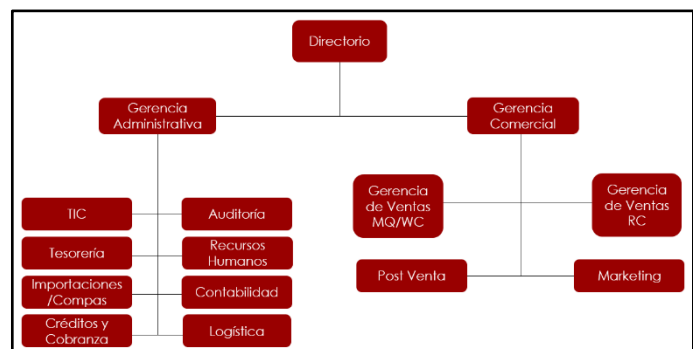
En la división de Agua y Tecnología a través de sus tres segmentos (Hogar, Comercial e Industrial) realiza instalaciones de sistemas de purificación de agua, tratamiento de aire y superficies a través de las marcas Waterclean, RGF y Sanuvov.

Con respecto al posicionamiento, debido a que IMAG desarrolla sus actividades en distintas divisiones de negocio, compite con empresas con amplia trayectoria, cobertura, renombre y estrategias de posicionamiento que ofrecen productos sustitutos. En ese sentido, con la finalidad de alcanzar al segmento de clientes al cual apunta, la entidad dispone de 4 sucursales en las ciudades de Asunción, San Bernardino, en Encarnación y Ciudad del Este.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Sociedad de Responsabilidad Limitada con dirección y acompañamiento activo por parte de los socios, y estructura organizativa acorde al tamaño de sus operaciones

Plana Societaria de IMAG S.R.L.			
Nombres	Cantidad de cuotas	Monto	Participación
Ernst Ferdinand Bergen Schmidt	495.000	4.950.000.000	99,00%
Arnold Klassen Toews	5.000	50.000.000	1,00%
TOTAL	500.000	5.000.000.000	100,00%



IMAG S.R.L. se encuentra controlada por su principal socio, el Sr. Ernst Ferdinand Bergen Schmidt, el cual cuenta con el 99% de las cuotas de la sociedad, con Gs. 4.950 millones. Por otra parte, el Sr. Arnold Klassen Toews cuenta con el 1% de las cuotas partes, con Gs. 50 millones.

El capital de la entidad ha estado compuesto por Gs. 5.000 millones correspondiente al capital integrado, y por los aportes por futuras capitalizaciones por Gs. 156 millones.

Además, la firma ha registrado reservas para capitalización por Gs. 7.958 millones las cuales han correspondido a los ejercicios del 2008 al 2013.

La entidad ha registrado vinculación con las empresas Inverfin S.A.E.C.A., Mercotec S.A.E.C.A., Alta S.A., Tecnoservice S.A., Nativo S.A., Presente S.A., Red Chaqueña de Comunicaciones S.A., AFESE S.R.L. y ACI S.A. debido a que el Sr. Ernst Bergen cuenta con acciones en dichas instituciones, y también porque IMAG mantuvo operaciones comerciales.

La compañía cuenta con un esquema organizacional encabezado por el directorio, el cual es dirigido por el socio minoritario y cuenta con el apoyo de Asesoría de Recursos Humanos y Externa y Capellanía. A su vez, está conformada por las gerencias administrativa y comercial, de las cuales se desprenden las demás áreas de gestión. A la gerencia administrativa responden las áreas de Tecnología de la Información y Comunicación, Auditoría, Tesorería, Contabilidad, Recursos Humanos, entre otros. Mientras que, la Gerencia Comercial dispone de dos subgerencias específicas encargadas de las ventas de productos, y de las áreas de Post Venta y Marketing. La entidad ha contado con 80 empleados en total en Dic23, 28 de los cuales cumplen labores en la parte administrativa, y 52 se desempeñan en el área comercial. Dicha cantidad de funcionarios ha representado un aumento con respecto a Dic22, periodo en el cual registró 72 colaboradores.

GESTIÓN DE RIESGOS Y CONTROL INTERNO

Ambiente de control interno y procedimientos adecuados, aunque con aspectos a mejorar en el ámbito administrativo, contable y PLA/FT

La compañía cuenta con una estructura organizacional que abarca las principales actividades comerciales, administrativas y operativas. En cuanto al ambiente de control interno, dispone de un área de Auditoría Interna, que realiza las tareas arqueos de caja, conciliaciones de cuentas, inventarios, verificación de documentación, revisión de legajos de clientes y revisión de stock de activos fijos. A través de estos procesos, la entidad planifica los inventarios de control de forma mensual en los depósitos y controles aleatorios inicialmente de forma trimestral, hasta llegar al control bimensual.

En ese sentido, según el informe de auditoría externa realizado sobre el ejercicio cerrado del 2023, la compañía ha dispuesto de procedimientos de control y supervisión razonables y teóricamente adecuados a las circunstancias de su negocio. Asimismo, el ambiente de control en la entidad se ha considerado adecuado, debido a que los funcionarios de nivel ejecutivo han seguido razonablemente los lineamientos establecidos en la normativa vigente. Además, el sistema de control interno se ha encontrado estructuralmente preparado para prevenir y/o corregir oportunamente situaciones que requieran de una atención especial.

Por otra parte, según el dictamen de los auditores externos, los estados financieros presentaron razonablemente, en todos los aspectos importantes la situación financiera de la entidad. No obstante, según determinadas observaciones, se han constatado oportunidades de mejora interna. Por otra parte, sobre la evaluación del sistema contable, no se ha tenido evidencia de errores u omisiones de importancia en los estados financieros de la sociedad. Sin embargo, se ha constatado algunas observaciones relacionadas a informes presentados a la entidad reguladora.

Con respecto al ambiente tecnológico, la empresa cuenta un sistema informático de gestión, con políticas y procesos básicos de seguridad informática. Dispone de dos servidores físicos, central telefónica, 4 switches, 40 estaciones de trabajo y varios puntos de acceso. También, cuenta con el servicio de firewall en los rúters. Además, la entidad no ha contado con un inventario actualizado del parque de hardware, no ha contado redundancia en la conexión de enlaces externos, así como un plan que contemple acciones correctivas asociadas a la conexión con redes externas.

Referente al lavado de dinero y prevención del terrorismo, la entidad aún se ha encontrado en proceso de implementación de todo lo exigido en el marco normativo. Si bien se han establecido manuales de prevención, políticas por parte de los directivos y la utilización de un formulario de identificación de operaciones (el cual forma parte de los legajos de crédito), aún no se ha implementado una base de datos de clientes para un mejor control; tampoco, ha contado con programas de capacitación en cuestiones de PLA/FT.

Referente a la prevención de riesgos mediante seguros, IMAG cuenta coberturas para distintos tipos de riesgos como transporte de mercaderías, valores y caja fuerte, cristales, robo y asalto, tanto para el sector de ventas, como para los sectores administrativos y rodados.

Por otra parte, sobre las contingencias ante riesgos financieros, se encuentran pendientes de desarrollo e implementación los manuales y procedimientos de manejo de riesgo de liquidez, así como los procesos para controlar y minimizar potenciales pérdidas por riesgos operativos. Mientras que, para el riesgo de crédito, la empresa dispone de una política de créditos para el análisis del perfil de riesgo de sus clientes. Asimismo, con la entidad ha cubierto sus créditos vencidos con provisiones en su totalidad.

Además, con el propósito de cubrir los riesgos de variaciones inherentes al mercado, específicamente al riesgo de tipo de interés, IMAG ha establecido en los Programas de Emisión Global G1 y USD1 la posibilidad de rescate anticipado de los títulos de deuda, conforme a lo establecido en el art. 58 de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11.

Sobre los avances realizados a la auditoría anterior, la entidad ha superado determinadas observaciones sobre el control interno a nivel contable administrativo. No obstante, en lo que respecta al ambiente tecnológico, la firma ha continuado con situaciones pendientes. Si bien la entidad ha presentado prácticas tendientes a mejorar el desarrollo de la operativa y gestión en todas las dimensiones del negocio, no ha presentado un plan estructurado de Gobierno Corporativo.

Con respecto al proceso de cobranzas, la entidad cuenta con solicitudes tanto para personas físicas como para jurídicas. Para el segmento de recreación, la firma trabaja en mayor medida con el cliente final a través de planes preaprobados. En esa línea, a modo de resguardo, todas las unidades mayores a 400cc son garantizadas mediante prendas inscriptas en el registro automotor. Mientras que, para el sector de maquinarias, la entidad opera con distribuidores, de los cuales acepta cheques diferidos hasta 180 días, y si son clientes finales, opera mediante cheques o pagarés.

Referente a las políticas sobre distribución de utilidades, la entidad ha resuelto que los resultados generados del año 2023 se llevarán a las reservas facultativas, en línea con fortalecimiento patrimonial presentado por la entidad durante los últimos ejercicios.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En millones de guaraníes

Ingresos y Egresos	2024	2025	2026
Ventas	55.050	54.400	55.300
Costo de Ventas (Pago a proveedores)	-19.055	-17.900	-17.100
Utilidad bruta	35.995	36.500	38.200
Gastos administrativos y de ventas	-27.727	-29.159	-29.648
Utilidad operacional (Ebitda)	8.268	7.341	8.552
Inversiones	-	-	-
FLUJO OPERATIVO	8.268	7.341	8.552
Préstamos bancarios	11.300	7.500	5.200
Ingresos financieros	11.300	7.500	5.200
Pago de préstamos y Amortización Bursátil (capital + intereses)	-19.479	-14.898	-13.732
Egresos financieros	-19.479	-14.898	-13.732
FLUJO FINANCIERO	-8.179	-7.398	-8.532
FLUJO DE CAJA	89	-57	20
Saldo Inicial	251	340	283
FLUJO FINAL ACUMULADO	340	283	303

IMAG S.R.L. ha presentado la actualización de su flujo de caja proyectado para el periodo 2024 – 2026. El mismo refleja el aumento de las estimaciones de la entidad para el ejercicio 2024 debido a que pronostica un ascenso del 5,64% en los ingresos por ventas con respecto a lo registrado en 2023.

Dicho aumento se ha sustentado en el supuesto de del incremento de las ventas al contado; mientras que, para los demás periodos, cuenta con menores expectativas debido a las fluctuaciones en las ventas bajo dicha modalidad, principalmente para el 2025. No obstante, para el 2026, estima un repunte en los ingresos del 1,65% con respecto al 2025. Adicionalmente, en todos los periodos, la firma proyecta que la mayor proporción de los ingresos provenga del cobro a clientes por ventas a crédito, y, además, que dichas cobranzas se mantengan estables con un promedio de Gs. 39.233 millones.

Por el lado de los egresos y en línea con el ascenso en las facturaciones proyectadas, la firma estima el mayor crecimiento en los costos de ventas (pago a proveedores) para el año 2024, mientras que, para los años posteriores, proyecta sucesivos descensos. Por el contrario, para los gastos operativos, prevé continuos incrementos en los gastos, principalmente de ventas, sumados a los administrativos.

Por otra parte, la firma no contempla salidas de caja en concepto de inversiones en bienes del activo fijo para los siguientes periodos, con lo cual, el flujo por actividades de inversión se ha mantenido invariable durante todo el periodo de análisis, similar a lo registrado durante el 2023, año en el cual la entidad ya no ha incurrido en desembolsos significativos en concepto de inversiones en comparación a ejercicios anteriores. De esta manera, la entidad proyecta flujos de caja operativos superavitarios para todos los periodos, distinto a lo registrado históricamente.

En cuanto al flujo financiero, la compañía prevé ingresos en concepto de préstamos de entidades financieras, principalmente para el ejercicio en curso, y para los años siguientes, disminuir el monto de los préstamos; no contempla aportes adicionales de capital (lo cual se debe a su naturaleza societaria, sumado a la acumulación de reservas facultativas con las que cuenta la entidad), ni emisiones adicionales de títulos de deuda.

Mientras que, por el lado de los egresos, la firma no prevé egresos financieros en concepto de pago de dividendos, y por el lado de las amortizaciones, concentra el desembolso de efectivo por concepto de capital más intereses, bancarios y bursátiles, para el 2024, con Gs. 19.479 millones. Igualmente, cabe señalar que el vencimiento de los bonos bursátiles se concentra el 2026, con Gs. 5.142 millones por pago de capital.

La entidad prevé flujos financieros deficitarios para todos los periodos analizados; y, ante tal situación, planea dar cobertura a dichos déficits principalmente a través de los préstamos de entidades financieras, sumado a la generación de efectivo por actividades operativas.

Por último, la entidad proyecta niveles de flujos de caja finales conservadores en comparación a lo observado históricamente. Al respecto, para los flujos finales, proyecta valores por debajo de lo registrado durante años anteriores. Si bien la empresa estima flujos de caja operativos superavitarios, la entidad depende de la realización de sus estimaciones de ingresos operativos, de modo a dar acompañamiento a los ingresos por actividades financieras para cubrir los déficits del flujo financiero.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL		
Características	Detalle	
Emisor	IMAG S.R.L.	
Denominación del Programa	PEG G1	PEG USD1
Moneda y monto	Gs. 3.000.000.000 (guaraníes tres mil millones)	USD. 500.000,00- (dólares americanos quinientos mil con 00/100)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (guaraníes un millón)	USD. 1.000.- (dólares americanos un mil)
Plazo de Vencimiento	1.231 días	1.457 días
Tasa de Interés	11,50% anual	8% anual
Autorización de la CNV	Registro CNV N° 080_01082022	Registro CNV N° 081_01082022
Aprobación	Acta de Sociedad N° 70/2022, de fecha 06/06/2022.	
Pago de Intereses y Capital	Intereses trimestrales y capital periódico al vencimiento en los meses de octubre, noviembre y diciembre del 2025, luego enero, febrero y marzo del 2026	
Destino de Fondos	Los fondos serán utilizados para la remodelación de infraestructura y capital operativo.	
Rescate Anticipado	De acuerdo con lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/17 y en la BVPASA N° 1.013/11	
Garantía	Común, a sola firma	
Agente Organizador y Colocador	Investor Casa de Bolsa S.A.	

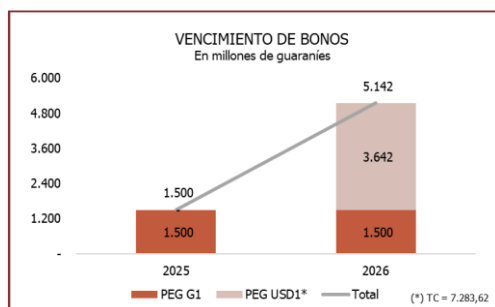
Implementos y Maquinarias Agrícolas S.R.L. (IMAG) ha emitido los presentes PEG G1 y USD1, los cuales han sido aprobados por el Acta de Sociedad N° 70/2022, de fecha 06/06/22 y autorizada por la CNV según las resoluciones Res CNV N° 080_01082022 y Res. CNV N° 081_01082022 de fecha 01/08/22.

Programa de Emisión Global PEG G1: Monto autorizado Gs.3.000.000.000.- Registro CNV N° 080_01082022 de fecha 01/08/2022 y Res. BVPASA N° 2.476/22 de fecha 03/08/2022								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
25-oct-22	1	3.000.000.000	3.000.000.000	-	11,50%	9-mar-26	3,4	3.000.000.000
		3.000.000.000	3.000.000.000	-				3.000.000.000

Programa de Emisión Global PEG USD1: Monto autorizado Gs.500.000.- Registro CNV N° 081_01082022 de fecha 01/08/2022 y Res. BVPASA N° 2.477/22 de fecha 03/08/2022								
Fecha	Serie	Emitido USD	Colocado USD	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
15-dic-22	1	500.000	500.000	-	8,00%	11-dic-26	4,0	500.000
		500.000	500.000	-				500.000

Ambos programas han sido emitidos en series únicas por el monto total autorizado de Gs. 3.000 millones y USD 500.000,00. Con plazos de vencimiento de 3,4 (1.231 días) y 4 años (1.457 días), tasas de interés del 11,50% y 8% y cortes mínimos de Gs. 1 millón y USD 1.000,00 respectivamente. Los fondos de dichas emisiones han sido utilizados para la remodelación de infraestructura y capital operativo de la entidad. Por último, el agente organizador y colocador ha sido Investor Casa de Bolsa S.A.

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES



La empresa se registró como Sociedad Emisora en el año 2005, según la Res. CNV N° 876/05 de fecha 26 de agosto del 2005, y según Res. BVPASA N° 621/05 de fecha 08 de setiembre de 2005, emitiendo en los años 2005 y 2006 por US\$ 240.000 y USD 200.000 respectivamente. Dichas deudas han sido pagadas en su totalidad.

Al cierre del ejercicio 2023, la entidad adeuda Gs. 6.642 millones en concepto de capital de Bonos de los Programas G1 y USD1, cuyas fechas de vencimientos se encuentran distribuidas entre el 2025 y el 2026 con Gs. 1.500 millones y Gs. 5.142 millones respectivamente.

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	12.533	18.618	24.883	26.251	27.539	4,91%
Cartera Vencida	0	1.135	1.495	2.873	3.136	9,15%
Previsión de Cartera	1.522	2.375	3.118	3.900	5.002	28,26%
Cobertura de provisiones	0,00%	209,25%	208,56%	135,75%	159,50%	17,50%
Morosidad	0,00%	6,10%	6,01%	10,94%	11,39%	4,05%
Morosidad respecto al patrimonio	0,00%	3,26%	3,45%	6,20%	6,58%	6,15%
Cartera/Activo	24,66%	32,08%	30,21%	26,38%	27,90%	5,76%
Ventas/Cartera	3,12	2,55	2,61	2,30	2,37	2,96%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2,12	2,19	2,57	2,70	2,47	-8,44%
Prueba Ácida	0,70	0,91	0,90	0,88	0,80	-9,30%
Ratio de Efectividad	7,28%	8,64%	6,03%	8,20%	2,25%	-72,61%
Índice de capital de trabajo	34,62%	37,13%	45,08%	48,15%	45,89%	-4,70%
Dependencia de Inventario	22,85%	9,14%	6,52%	9,56%	14,27%	49,30%
Deuda Financiera/Activo	25,04%	18,10%	32,22%	40,48%	31,19%	-22,95%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	2,88	2,66	2,61	2,01	1,98	-1,31%
Rotación de Inventario	1,02	1,12	1,15	0,76	0,74	-3,35%
Periodo Promedio de Cobro	127	137	140	182	184	1,33%
Periodo Promedio de Pago	20	32	26	22	77	252,83%
Ciclo operacional	486	464	456	660	679	2,88%
Apalancamiento Operativo	5,49	2,35	2,22	4,06	5,84	43,70%
Ventas/Activo	76,86%	81,94%	78,75%	60,65%	66,04%	8,89%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	68,98%	68,77%	60,09%	54,71%	59,00%	7,85%
Endeudamiento	31,02%	31,23%	39,91%	45,29%	41,00%	-9,49%
Cobertura de las Obligaciones	27,83%	61,72%	62,83%	30,12%	22,25%	-26,13%
Apalancamiento	0,45	0,45	0,66	0,83	0,69	-16,08%
Apalancamiento financiero	1,18	1,54	1,96	2,77	4,03	45,23%
Cobertura de Gastos Financieros	4,75	12,03	13,17	3,56	2,37	-33,48%
Deuda/EBITDA	3,59	1,62	2,21	5,32	5,92	11,35%
Deuda/Ventas	0,40	0,38	0,51	0,75	0,62	-16,88%
RENTABILIDAD						
ROA	6,70%	13,36%	11,75%	3,62%	1,62%	-55,21%
ROE	10,76%	24,11%	24,31%	7,09%	2,83%	-60,12%
Margen Bruto	43,57%	46,26%	44,27%	42,03%	40,75%	-3,04%
Margen Neto	8,72%	16,30%	14,92%	5,97%	2,46%	-58,87%
Margen Operacional	11,23%	23,52%	22,90%	14,05%	10,49%	-25,35%
Eficiencia Operativa	25,78%	50,85%	51,72%	33,43%	25,74%	-23,01%
Costo de Mercaderías/Ventas	56,43%	53,74%	55,73%	57,97%	59,25%	2,20%
Costo Operativo/Ventas	32,34%	22,74%	21,37%	27,98%	30,26%	8,17%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	74,22%	49,15%	48,28%	66,57%	74,26%	11,56%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	14,12%	6,90%	6,65%	16,52%	13,46%	-18,53%

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

BALANCE GENERAL	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%
ACTIVO	44.657	50.636	72.042	84.741	80.792	-4,66%
Activo Corriente	29.312	34.617	53.153	64.781	62.228	-3,94%
Disponibilidades	999	1.350	1.228	1.948	565	-71,00%
Inversiones temporales	9	16	18	18	0	-100,00%
Créditos Netos CP	8.358	12.593	17.183	17.839	18.580	4,15%
Inventario	19.629	20.298	34.470	43.634	42.105	-3,50%
Otros activos corrientes	317	360	254	1.342	978	-27,12%
Activo no corriente	15.345	16.019	18.889	19.960	18.564	-6,99%
Bienes de uso	12.585	12.220	13.514	14.902	14.471	-2,89%
Créditos Netos LP	2.653	3.650	4.582	4.512	3.957	-12,30%
Inversiones LP	25	25	25	25	23	-8,00%
Otros activos no corrientes	82	124	768	521	113	-78,31%
PASIVO	13.852	15.814	28.755	38.383	33.122	-13,71%
Pasivo corriente	13.852	15.814	20.675	23.976	25.154	4,91%
Deuda comercial	1.051	1.967	2.260	1.802	6.746	274,36%
Deuda bancaria	11.182	9.163	15.135	19.258	16.597	-13,82%
Deuda bursátil	0	0	0	637	634	-0,47%
Otras deudas	1.619	4.684	3.280	2.279	1.177	-48,35%
Pasivo no corriente	0	0	8.080	14.407	7.968	-44,69%
Deuda bancaria LP	0	0	8.080	7.659	1.245	-83,74%
Deuda bursátil LP	0	0	0	6.748	6.723	-0,37%
PATRIMONIO NETO	30.804	34.822	43.288	46.359	47.670	2,83%
Capital	5.156	5.156	5.156	5.156	5.156	0,00%
Aporte Irrevocable	7.958	7.958	7.958	7.958	7.958	0,00%
Reservas	4.369	14.944	21.708	30.175	33.245	10,17%
Resultados Acumulados	10.328	0	0	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	2.993	6.764	8.466	3.070	1.311	-57,30%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%
Ventas	34.325	41.490	56.734	51.396	53.357	3,82%
Costos	-19.369	-22.297	-31.619	-29.795	-31.613	6,10%
Utilidad bruta	14.956	19.193	25.115	21.601	21.744	0,66%
Gastos de Ventas	-8.989	-8.108	-10.455	-10.811	-13.221	22,29%
Gastos Administrativos	-2.112	-1.325	-1.670	-3.569	-2.927	-17,99%
Utilidad operacional (EBITDA)	3.855	9.760	12.990	7.221	5.596	-22,50%
Previsiones	-504	-1.044	-1.047	-1.259	-1.101	-12,55%
Depreciaciones y amortizaciones	-626	-557	-608	-643	-769	19,60%
Utilidad operacional neta (EBIT)	2.725	8.159	11.335	5.319	3.726	-29,95%
Gastos financieros	-811	-811	-986	-2.031	-2.366	16,49%
Utilidad ordinaria	1.914	7.348	10.349	3.288	1.360	-58,64%
Resultados no operativos	1.448	347	-728	218	208	-4,59%
Utilidad antes de impuestos	3.362	7.695	9.621	3.506	1.568	-55,28%
Impuesto a la renta	-369	-931	-1.155	-436	-257	-41,06%
Utilidad del ejercicio	2.993	6.764	8.466	3.070	1.311	-57,30%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2019 al 2023, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de Opinión de Riesgo.

La Opinión de Riesgo Crediticio de los Programas de Emisión Global G1 y USD1 de IMAG S.R.L. se ha sometido al proceso de 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.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE OPINIÓN DE RIESGO CREDITICIO:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2019 al 2023.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos de los Programas de Emisión Global G1 y USD1 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo los PEG G1 y USD1.

La emisión de Opinión de Riesgo de Crédito de los Programas de Emisión Global G1 y USD1 de **IMAG S.R.L.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de Opinión de Riesgo: 12 de Julio de 2024

Fecha de Publicación: 15 de Julio de 2024

Fecha de Corte: 31 de Diciembre 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

IMPLEMENTOS Y MAQUINARIAS AGRÍCOLAS S.R.L. (IMAG)	OPINIÓN DE RIESGO CREDITICIO	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1 y USD1	RIESGO MEDIO	ESTABLE
Riesgo Medio: El perfil de riesgo de la empresa denota una moderada situación financiera, cuyos principales indicadores se encuentran en niveles razonables, aunque con cierto grado relativo de riesgo respecto a la estructura financiera. Tendencia Estable: Indica que la situación financiera de la empresa se encuentra en un rango normal, considerando su evolución dinámica en los últimos años.		

NOTA: “La opinión de riesgo crediticio (opinión de crédito) 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, emisión o su emisor”

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N.º 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, la cual se encuentra disponible en la página web de Solventa & Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos.

Este Informe está basado en la Metodología de Opinión de Riesgo de Crédito, la cual está disponible en la página web de Solventa & Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos.

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

La Opinión de Riesgo de Crédito 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 IMAG S.R.L., por lo cual Solventa & Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos 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 2023 por la firma Consultora Alemana Paraguaya (COALPA).

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Informe elaborado por:
Econ. Luís Espínola
Analista de Riesgos
lespinola@syr.com.py