

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

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD2

MONTO MÁXIMO: USD 2.000.000.-

PLAZO DE VENCIMIENTO: de 1 a 10 años

PEG USD2	JUN-2025
CATEGORÍA	<i>py</i> BBB+
TENDENCIA	Estable

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.

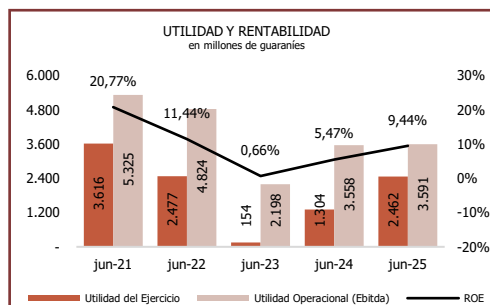
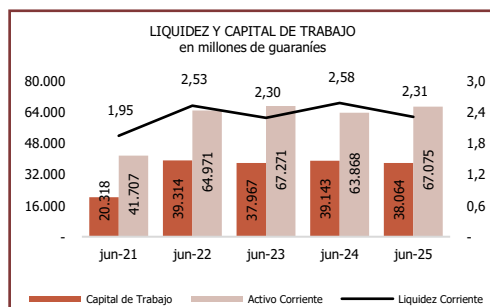
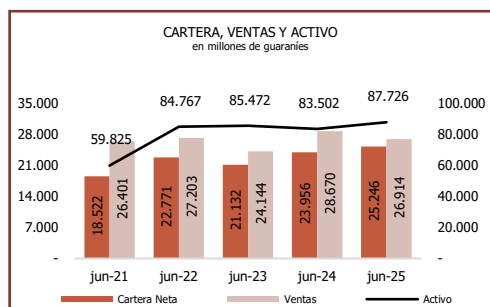
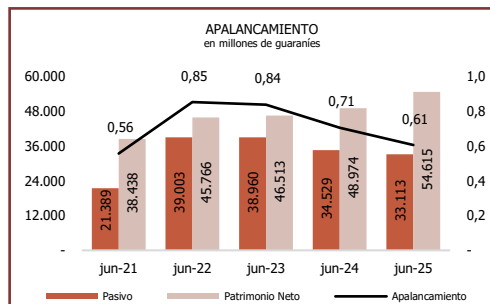
FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica asigna la calificación **pyBBB+** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión **PEG USD2** de la empresa **IMAG SRL**, con fecha de corte al 30 de Junio de 2025, fundamentada en sus adecuados niveles de solvencia patrimonial y apalancamiento, acompañado de un gradual crecimiento de sus ventas y activos, manteniendo razonables indicadores de rentabilidad en relación con su modelo de negocio. En contrapartida, la calificación considera los relativos bajos niveles de liquidez y ajustados recursos disponibles, con baja rotación de inventario y altos periodos promedios de cobro, lo que ha incidido sobre los relativos bajos márgenes operacionales con baja eficiencia operativa.

Asimismo, se consideran los bajos niveles relativos de capital social integrado, en relación con la deuda financiera y el pasivo total, teniendo en cuenta que por su condición societaria de responsabilidad limitada (SRL), la empresa ha ido priorizando sus reservas facultativas, representando el 78% del patrimonio neto. Al corte analizado, el capital total fue de Gs. 5.156 millones, incluyendo el capital integrado y los aportes para futura capitalización, el cual se ha mantenido en este mismo nivel durante los últimos años. Por consiguiente, si se toma en cuenta el capital de la empresa, la deuda total y la deuda financiera representan relativos altos niveles de 6,42 y 4,41 en Jun25, respectivamente.

El patrimonio neto aumentó 11,52% interanual hasta Gs. 54.615 millones en Jun25, fortalecido por el incremento de las reservas facultativas mediante los resultados acumulados, cuyo indicador de solvencia patrimonial respecto al activo total fue de 62,26%, mientras que la deuda disminuyó 4,10% hasta Gs. 33.113 millones, compuesta principalmente por deuda financiera (69%) y pasivos corrientes (88%), cuyo indicador de endeudamiento respecto al patrimonio neto bajó desde 0,71 a 0,61, así como también el apalancamiento financiero disminuyó desde 2,88 a 1,64, siendo niveles adecuados para el tipo de negocio. Por otro lado, la deuda respecto al margen operativo Ebitda, se mantuvo en un nivel relativamente alto de 4,61 en Jun25, similar a 4,85 en Jun24, con una relativa baja cobertura de obligaciones de corto plazo de 24,76%.

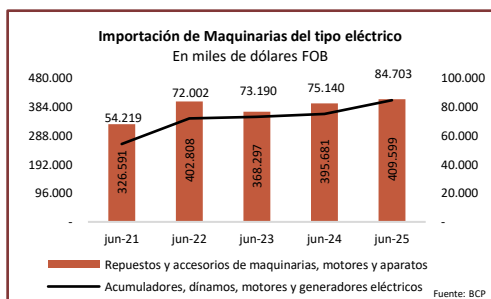
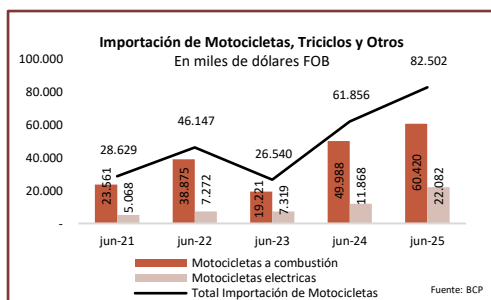
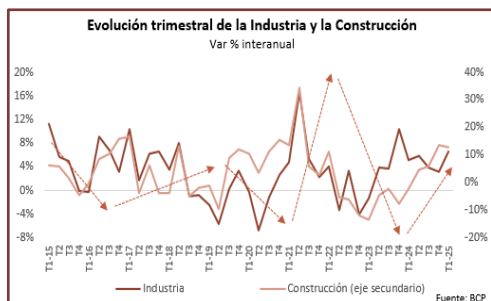
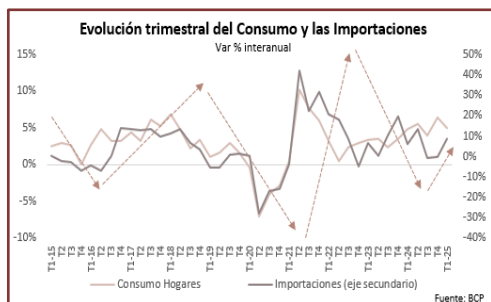
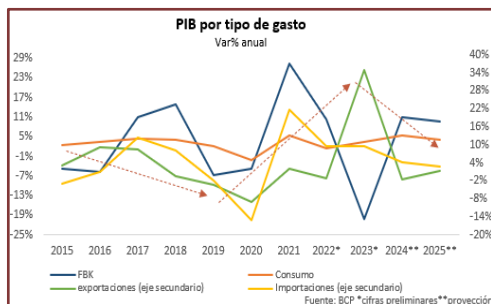
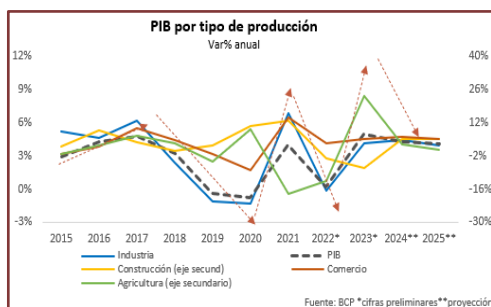
El activo total creció 5,06% interanual hasta Gs. 87.726 millones en Jun25, compuesto mayormente por los inventarios (53%) que aumentaron 8,0% hasta Gs. 46.515 millones, y por la cartera neta de créditos (39%) de Gs. 19.597 millones. Los activos corrientes crecieron 5,02% hasta Gs. 67.075 millones, aunque la liquidez corriente disminuyó desde 2,58 a 2,31, con una prueba ácida de 0,71 y capital de trabajo de 43,39%, lo que estuvo explicado por el aumento de 17,33% del pasivo corriente hasta Gs. 29.011 millones. Las ventas disminuyeron 6,12% interanual hasta Gs. 26.914 millones, lo que sumado al aumento de los inventarios y al mayor ciclo operacional, derivaron en ajustados flujos de caja operativos netos, con reducido ratio de efectividad de 1,89%, siendo un nivel bajo para el giro del negocio y el volumen de la deuda de corto plazo.



Con respecto al desempeño operativo, la utilidad operacional Ebitda aumentó levemente 0,93% interanual hasta Gs. 3.591 millones en Jun25, lo que derivó finalmente en el aumento de 88,80% de la utilidad neta del ejercicio hasta Gs. 2.462 millones, explicado por la disminución de los costos operativos y el incremento de los ingresos extraordinarios netos, siendo éste último el 43,7% de la utilidad neta. En consecuencia, la rentabilidad del patrimonio ROE subió desde 5,47% a 9,4%, así como también el ROA subió desde 3,12% a 5,61%, aunque siguen siendo relativamente bajos para el tipo de negocio.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Estable refleja las razonables expectativas sobre la situación general de IMAG SRL considerando el continuo crecimiento de su negocio, manteniendo adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, mediante la constitución de reservas facultativas con los resultados registrados.	- Adecuada solvencia patrimonial mediante la constante constitución de reservas. - Aumento gradual y continuo de sus activos y sus operaciones. - Mantenimiento de razonables niveles de rentabilidad en base a su modelo de negocio.	- Bajos niveles relativos de capital respecto a la deuda. - Relativo alto endeudamiento respecto al Ebitda. - Bajos niveles de eficiencia operacional. - Bajos niveles de liquidez con ajustados flujos de caja operativo.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 se caracterizó por una fase de contracción económica, seguida por una expansión en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía experimentó una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del Covid-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el año 2020, los sectores del comercio y la industria registraron caídas del -8,1% y -1,3%, respectivamente. Sin embargo, los más afectados por la pandemia de Covid-19 fueron las exportaciones y las importaciones, con descensos históricos del -9,0% y -15,18%. Como resultado, el PIB alcanzó un mínimo histórico de -0,8 %. A pesar de la contracción económica general, la agricultura y el sector de la construcción mostraron un desempeño positivo, con altas tasas de crecimiento del 9,0 % y 10,5 %, respectivamente. En el caso de la construcción, este crecimiento fue impulsado por el mayor dinamismo en la ejecución de obras públicas.

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 y -4,7% en la formación bruta de capital. Sin embargo, en el 2021, la economía experimentó una recuperación significativa, impulsada por la reactivación de la actividad productiva. Este repunte fue reflejado a través del desempeño positivo de sectores como el comercio y construcción, que registraron tasas de crecimiento del 14,3% y 12,8%, respectivamente, lo que contribuyó a la expansión del PIB en 4,0%.

En contraste, el sector agroexportador registró una disminución en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de 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%. Estos malos resultados continuaron en el 2022, con un crecimiento del PIB de solo 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,5% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente.

Las cifras correspondientes al 2023 muestran un repunte de la economía con una expansión de 5,0% del PIB, impulsado por la importante recuperación de los sectores agrícola y exportador, con tasas de crecimiento de 23,4% y 35,04% respectivamente, así como el sector agua y electricidad que aumentó 15,5%, siendo una tasa históricamente alta.

Según los datos preliminares del BCP, el PIB registró un crecimiento interanual de 5,9% en el primer trimestre de 2025. Este resultado se explica principalmente por el crecimiento del sector de servicios en 6,0%, la industria en 6,6% y la construcción en 12,9%. No obstante, este desempeño favorable ha sido atenuado por la contracción del 3,4% del sector de la agricultura, explicado por la menor producción de soja. En este contexto, a Jun25 la expectativa de crecimiento del PIB por parte del BCP se revisó al alza de 4,0% a 4,4%, impulsado por el sector servicios y la mayor demanda interna.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, las importaciones de motocicletas a combustión presentaron un mayor dinamismo y aumentaron 20,87%, desde US\$ 49,98 millones en Jun24 hasta US\$ 60,42 millones en Jun25. De la misma manera, las importaciones de motocicletas eléctricas tuvieron un importante crecimiento del 86,06%, desde US\$ 11,86 millones en Jun24 hasta US\$ 22,08 millones en Jun25, nivel más alto registrado hasta la fecha para dicho rubro. Con todo, el total de importaciones de motocicletas subió 33,38%, hasta US\$ 82,50 millones.

En paralelo, la mayor actividad económica también se reflejó en el crecimiento de las importaciones de repuestos y accesorios de maquinarias, motores y aparatos, en 3,52%, desde US\$ 395,68 millones en Jun25 hasta US\$ 409,59 millones en Jun25, nivel por sobre lo reportado en Jun22 con US\$ 402,80 millones. Además, las importaciones de acumuladores, dinamos, motore y generadores eléctricos subió 12,73%, hasta US\$ 84,70 millones en Jun25.

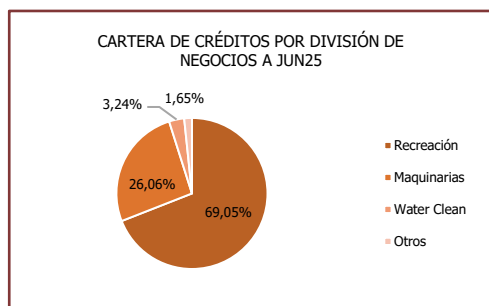
PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa dedicada a la representación y comercialización de importantes marcas internacionales en sus cuatro líneas de negocio, con 30 años de trayectoria en el mercado nacional

Implementos y Maquinarias Agrícolas S.R.L. (IMAG) es una empresa dedicada a la importación, representación y comercialización de productos electromecánicos, fue constituida el 12 de enero de 1995, cuenta con 30 años de trayectoria y su Casa Matriz – Showroom se encuentra ubicada en la ciudad de Asunción, en donde comercializa sus diferentes tipos de mercaderías y marcas.

Actualmente, cuenta con cuatro divisiones de negocio en donde ofrece productos relacionados a la recreación, movilidad, energía y tratamiento de agua. Además, ofrece servicios de mantenimiento y reparación de maquinarias y equipos de uso general y especial.



En la división de Vehículos/Recreación, es representante exclusivo de la marca de motocicletas Ducati; asimismo, cuenta con motocicletas, cuaciclones y UTV's de la marca CFMOTO; cuaciclones y motos offroad de la firma KAYO; neumáticos de la marca CST, y accesorios e indumentarias CABERG y APRO. Esta división representó el 69,05% de la cartera de créditos a Jun25.

En la división de Maquinarias, IMAG importa grupos electrógenos POWERMAQ, cuenta con productos de fuerza LIFAN, con maquinaria ligera de construcción de MASALTA, y con equipos de jardín, hogar y agricultura de la marca GOODYEAR. Esta división contó con el 26,06% de la cartera de créditos a Jun25.

Por otro lado, **en la división de Agua y Tecnología** brinda servicios de instalación de sistemas de purificación de agua, tratamiento de aire y de superficies para los segmentos Hogar, Comercial e Industrial. Esta división trabaja con las marcas Waterclean, RGF y Sanuvox y, a cierre del primer semestre del 2025, contó con una participación del 3,24% de la cartera.

Finalmente, **En la división Náutica**, la firma representa a la marca japonesa de motores fuera de borda de 2 y 4 tiempos TOHATSU, así como también comercializa motores de la marca Genovo y distintas embarcaciones de aluminio de la marca Metal Glass.

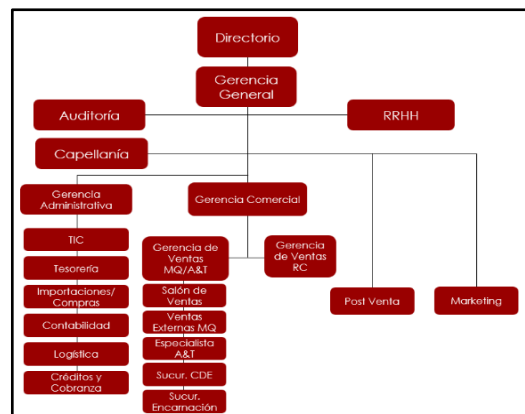
Con respecto al posicionamiento, IMAG comercializa productos en sus distintas divisiones de negocio y compite con empresas de amplia trayectoria, cobertura y renombre a nivel nacional. Para ello, cuenta con 3 sucursales en las ciudades de San Bernardino, Encarnación y Ciudad del Este.

Cabe señalar que, la compañía no ha contado con un plan estratégico o esquema general para el manejo y mejoramiento del negocio; no obstante, una de sus principales metas establecidas de corto plazo ha sido realizar una nueva emisión de bonos en el mercado de valores de manera a incrementar el capital operativo y reestructurar pasivos.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Entidad controlada y dirigida por su principal socio, quien tiene una activa participación en la toma de decisiones estratégicas y acorde estructura organizativa de acuerdo con el tipo de negocio

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. es una empresa controlada por su principal socio, el Sr. Ernst Ferdinand Bergen Schmidt, quien dispone del 99% de las cuotas de la sociedad, con Gs. 4.950 millones. Por otro lado, se encuentra el Sr. Arnold Klassen Toews, participante minoritario de la sociedad, que cuenta con el 1% de las cuotas partes y con Gs. 50 millones.

El capital se ha conformado por Gs. 5.000 millones correspondiente al capital integrado. Además, la empresa ha contado con aportes para futuras capitalizaciones por Gs. 156 millones, así como también ha registrado reservas para capitalización por Gs. 7.958 millones, monto que ha correspondido a las reservas generadas durante el periodo 2008 – 2013 y que se mantuvo invariable a Jun25.

IMAG S.R.L. ha mantenido vinculación con las firmas 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., tanto por mantener operaciones comerciales con estas, así como porque el Sr. Ernst Bergen cuenta con acciones en dichas empresas.

Con respecto al esquema organizacional, el directorio se encuentra dirigido por el socio minoritario y dispone del apoyo de la Gerencia General, a cargo del Sr. Javier Cardozo. Dicha gerencia tiene a su cargo el área de Recursos Humanos, de Auditoría y la Capellanía. Asimismo, supervisa las áreas de Marketing y Post Venta, además de la Gerencia Administrativa y Comercial. La Gerencia Administrativa cuenta con las áreas de TIC, Tesorería, Contabilidad, Logística, Importaciones y Cobranzas. Por otro lado, la Gerencia Comercial supervisa las áreas de Maquinarias, Aguas y Tecnologías, así como de Recreación. Adicionalmente, como síndico de la empresa se encuentra el Sr. Osvaldo Duerksen.

Las principales áreas para el manejo del negocio son las Gerencias Administrativa y Comercial, de las cuales se desprenden las demás áreas de gestión. Con respecto al equipo de trabajo, la empresa redujo la cantidad de colaboradores, de 80 en Jun24, a 75 en Jun25. De estos últimos, 45 correspondieron al área comercial y 30 al área administrativa.

En cuanto a la política de distribución de utilidades, en fecha 30 de abril de 2025, el directorio decidió destinar las utilidades del ejercicio 2024 a las reservas facultativas por Gs. 4.483 millones, situación que demuestra la intención de los dueños del negocio a seguir fortaleciendo el patrimonio de la empresa.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Ambiente de control interno y procedimientos operativos adecuados, aunque con oportunidades de mejora en la gestión integral de riesgos

Como la principal modalidad de ventas ha sido a crédito, la empresa cuenta con un analista de créditos, con una base de datos de clientes y utiliza los servicios de burós de información crediticia para corroborar el nivel de endeudamiento de los solicitantes. En ese sentido, el principal criterio para la aceptación de una solicitud es que el cliente no cuente con un endeudamiento superior al 30% de sus ingresos en el sistema financiero y comercial.

En cuanto a los planes de financiación, en el segmento de recreación trabaja en mayor medida con clientes finales a través de planes preaprobados y, a modo de resguardo, todas las unidades mayores a 400cc las garantiza mediante prendas inscriptas en el registro automotor. Por otro lado, para el sector de maquinarias, opera con distribuidores, de los cuales acepta cheques diferidos hasta 180 días, y si son clientes finales, opera mediante cheques o pagarés.

El esquema general de gestión de cobro se basa en el control de la mora temprana, a través de un equipo de cobranzas, sumado a la gestión prejudicial de un asesor jurídico externo. La empresa cuenta con un esquema de constitución de provisiones en donde estima los requerimientos por dudoso cobro al cierre de cada mes. En ese contexto, la cartera vencida contó con más del 100% de cobertura de provisiones a Jun25.

La firma mantuvo pendiente el desarrollo e implementación los manuales y procedimientos para el control de riesgo de liquidez y de tipo de cambio, aunque ha contado con determinadas políticas consensuadas sobre el tema. Asimismo, no ha contado con manuales y procesos para controlar y minimizar potenciales pérdidas por riesgos operativos, pero registró coberturas con aseguradoras nacionales contra diversos tipos de riesgos como, garantía cumplimiento de contratos, cristales, robo y asalto, transporte de mercaderías, entre otros.

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, USD1 y USD2 la posibilidad de rescate anticipado de los títulos de deuda, conforme a lo establecido en el Art. N° 58 de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11.

En cuanto al ambiente tecnológico, la empresa dispone de un departamento de TI conformado por un datacenter con 3 servidores físicos y con 8 virtualizados con sistema Proxmox. Asimismo, dispone de un sistema de monitoreo de temperatura, humedad y corriente eléctrica 24/7. Para la gestión del negocio, cuenta con un sistema ERP que trabaja con la base de datos ORACLE 11g y dispone de conexión VPN *site to site* con sus sucursales.

Para la seguridad informática, cuenta con antivirus en los servidores y estaciones, realiza backups diarios y copia de seguridad inmutable. Asimismo, cuenta con internet redundante en la Casa Central, con sistema de control CCTV, tanto en la Matriz como en las sucursales.

Si bien este ambiente tecnológico es capaz de llevar a cabo las operaciones de la entidad, según el informe de auditoría externa, la empresa cuenta con un grado de obsolescencia en su sistema operativo, no dispone de políticas de seguridad de la información, así como tampoco dispone de un plan de contingencias del área de informática.

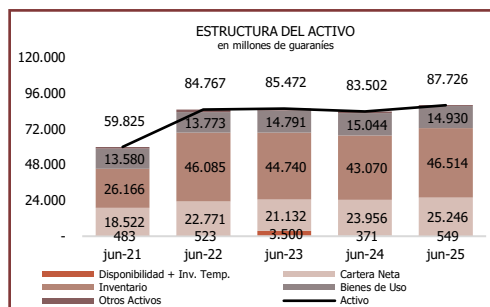
Para el tratamiento del riesgo de PLA/FT, IMAG ha proseguido con la implementación de todo lo exigido en el marco normativo y, si bien cuenta con un manual que contempla las diversas políticas, así como también dispone del apoyo de un Oficial de Cumplimiento, se encontró en proceso de generación de una base de datos de clientes y mantuvo pendiente tareas relacionadas al proceso de control interno en lo que respecta a las evaluaciones remitidas a la SEPRELAD.

El ambiente de control interno dispone de un área de Auditoría Interna, que realiza su labor bajo un enfoque de cumplimiento normativo. El proceso de control incluye actividades periódicas como el control de stock, verificación documental, entrevistas con los responsables de cada área, entre otros. El Plan Anual de Auditoría se elaboró considerando los resultados de auditorías anteriores y se actualiza de manera trimestral. Es importante destacar que, el informe de auditoría externa menciona que IMAG ha contado con un ambiente de control adecuado, así como con procedimientos de control y de supervisión razonables y teóricamente adecuados a las circunstancias del negocio.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Activo conformado principalmente por inventarios, con aumento de la cartera de créditos, menor morosidad y créditos vencidos cubiertos en su totalidad con provisiones



El activo de IMAG S.R.L. aumentó 5,06%, desde Gs. 83.502 millones en Jun24 hasta Gs. 87.726 millones en Jun25, a partir del incremento en los inventarios en 8,00%, desde Gs. 43.070 millones en Jun24 hasta Gs. 46.514 millones en Jun25, sumado al crecimiento de los créditos netos de largo plazo en 26,49%, desde Gs. 4.466 millones en Jun24 hasta Gs. 5.649 millones en Jun25.

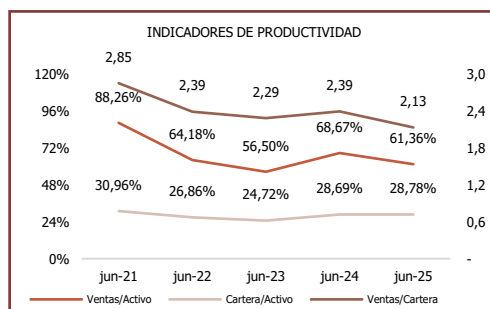
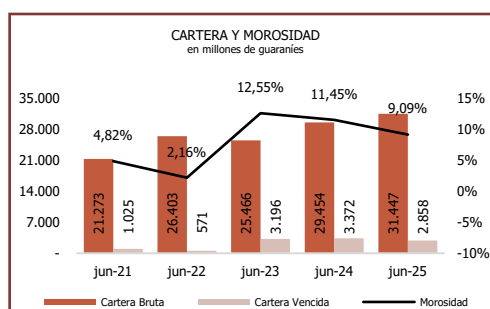
Debido a la naturaleza de los bienes que comercializa la empresa, el inventario se mantuvo como principal componente de los recursos totales con el 53,02% de participación. Seguidamente, debido a que el 70,78% de las facturaciones a Jun25 han sido a crédito, la cartera contó con una participación del 28,78% del activo. Por último, los bienes de uso, las inversiones temporales, las disponibilidades y los otros activos contaron con el 18,20% en su conjunto.

El inventario se ha conformado principalmente por mercaderías para reventa netas de provisiones por obsolescencia con el 75,28% y con Gs. 35.017 millones, así como también contó con importaciones en curso y con ordenes de trabajo con el 24,72% y con Gs. 11.497 millones en Jun25 en su conjunto.

Con respecto a los créditos, la cartera bruta aumentó 6,77%, desde Gs. 29.454 millones en Jun24 hasta Gs. 31.447 millones en Jun25, y se concentró en el corto plazo con el 70,31% y con Gs. 22.110 millones, mientras que el largo plazo contó con el 29,69% y con Gs. 9.336 millones. Como punto relevante, la cartera presentó con un bajo nivel de concentración, ya que los 10 principales clientes solo representaron el 8,56% de la cartera bruta a Jun25.

En términos de calidad, la cartera vencida se redujo 15,24%, desde Gs. 3.372 millones en Jun24 hasta Gs. 2.858 millones en Jun25, con lo cual la morosidad bajó desde 11,45% en Jun24 hasta 9,09% en Jun25. Asimismo, la morosidad respecto al patrimonio disminuyó desde 6,89% en Jun24 hasta 5,23% en Jun25.

Cabe señalar que las provisiones subieron 12,79%, desde Gs. 5.498 millones en Jun24 hasta Gs. 6.201 millones en Jun25, con lo cual la cartera vencida presentó un importante nivel de cobertura de provisiones del 216,97%, valor superior a lo reportado en el mismo periodo del año anterior de 163,05%.

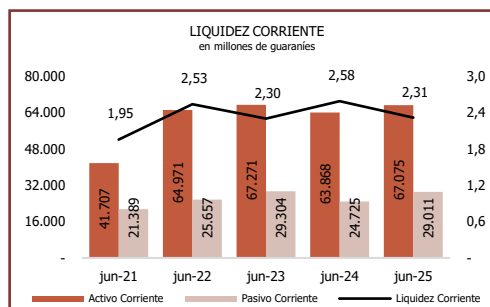


La productividad, medida por la relación Ventas/Activo, mantuvo su tendencia decreciente y bajó en el comparativo interanual desde 68,67% en Jun24 hasta 61,36% en Jun25. Asimismo, la razón de Ventas/Cartera se redujo desde 2,39 en Jun24 hasta 2,13 en Jun25 y se ubicó en el nivel más bajo de la serie.

Finalmente, los bienes de uso llegaron hasta Gs. 14.930 millones y se conformaron principalmente por Terrenos con Gs. 7.684 millones y con el 51,47%; por Edificios con Gs. 5.406 millones y con el 36,21% y por rodados con Gs. 682 millones y con el 4,57%. Cabe destacar que ningún bien del activo fijo ha sido dado como garantía por deudas vigentes.

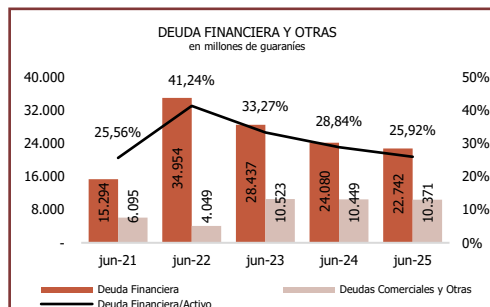
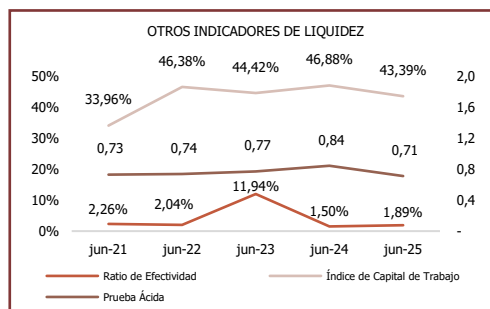
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Mantenimiento de bajos niveles relativos de liquidez inmediata, reflejado en el reducido indicador de efectividad, con importante financiación de las actividades a partir de deudas de corto plazo con entidades financieras



El activo corriente subió 5,02%, desde Gs. 63.868 millones en Jun24 hasta Gs. 67.075 millones en Jun25, producto del crecimiento del inventario. En paralelo, el pasivo corriente se incrementó 17,33%, desde Gs. 24.725 millones en Jun24 hasta Gs. 29.011 millones en Jun25, producto de las mayores deudas bursátiles de corto plazo, que llegaron hasta Gs. 4.056 millones, sumado al aumento de la deuda bancaria de corto plazo en 6,99%, hasta Gs. 14.584 millones en Jun25.

Ante estas variaciones, la liquidez se redujo desde 2,58 en Jun24 hasta 2,31 en Jun25, nivel cercano a lo registrado en Jun23 con 2,30. Asimismo, el índice de capital de trabajo se redujo desde 46,88% en Jun24 hasta 43,39% en Jun25, y resultó inferior a lo registrado en Jun23 con 44,42%.



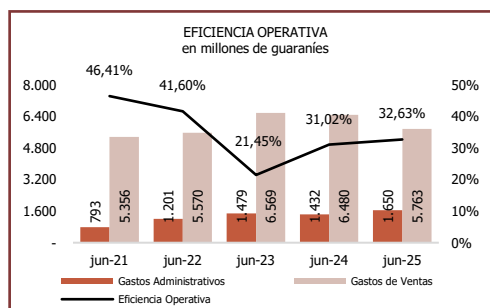
El importante peso de los inventarios, sumado a su incremento en el comparativo interanual, generó que la prueba ácida baje de 0,84 en Jun24 a 0,71 en Jun25, así como también produjo que la dependencia de inventario, indicador que muestra el porcentaje mínimo del valor de los inventarios que deberán ser convertidos a efectivo luego de liquidar las disponibilidades, créditos e inversiones temporales, suba de 11,29% en Jun24 a 19,06% en Jun25.

Los recursos líquidos (disponibilidades + inversiones temporales) aumentaron 47,98%, desde Gs. 371 millones en Jun24 hasta Gs. 549 millones en Jun25, a causa de las mayores disponibilidades. No obstante, ante el importante volumen de deudas de corto plazo, la empresa mantuvo un bajo nivel de liquidez inmediata, situación que se reflejó en el reducido valor del ratio de efectividad, el cual subió levemente de 1,50% en Jun24 a 1,89% en Jun25.

IMAG S.R.L. financia sus actividades a través de aportes de capital por parte de los socios, así como con deudas con entidades financieras y compromisos comerciales y otros. En ese contexto, las deudas financieras bajaron 5,56%, desde Gs. 24.080 millones en Jun24 hasta Gs. 22.742 millones en Jun25, con lo cual su presión respecto a los recursos totales se redujo de 28,84% en Jun24 a 25,92% en Jun25. Por otro lado, las deudas comerciales y otras bajaron levemente hasta Gs. 10.371 millones, y así su presión respecto al activo disminuyó hasta 11,82% en Jun25.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Mantenimiento de baja eficiencia operativa en gastos y menor rotación de cartera y de inventario, con consecuente incremento del ciclo operativo



Los costos de ventas bajaron 7,50%, desde Gs. 17.200 millones en Jun24 hasta Gs. 15.910 millones en Jun25, con ello, la relación Costo de Mercaderías/Ventas bajó levemente desde 59,99% en Jun24 hasta 59,11% en Jun25, aunque se mantuvo por encima de lo reportado en Jun23 con 57,56%.

De igual manera, los gastos de ventas bajaron 11,06%, desde Gs. 6.480 millones en Jun24 hasta Gs. 5.763 millones en Jun25, a partir de la reducción en los gastos en publicidad en 46,20%, desde Gs. 880 millones en Jun24 hasta Gs. 473 millones en Jun25, sumado a las menores regalías y honorarios por servicios técnicos, que bajaron 48,00%, hasta Gs. 374 millones en Jun25.

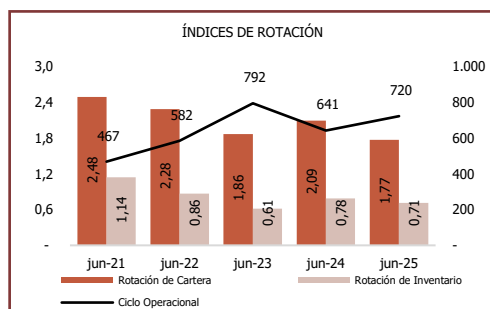
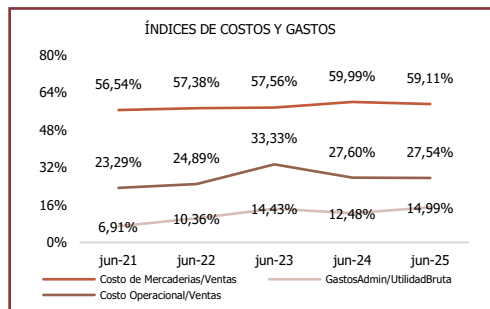
En contraste, los gastos administrativos subieron 15,22%, desde Gs. 1.432 millones en Jun24 hasta Gs. 1.650 millones en Jun25, debido al incremento en los gastos en contribuciones sociales que llegaron hasta Gs. 329 millones en Jun25. Si bien los gastos por sueldos y jornales del personal administrativo bajaron 32,80%, hasta Gs. 679 millones en Jun25, dicho egreso se mantuvo como el principal dentro de los gastos administrativos con el 41,18%.

Ante estas variaciones, la eficiencia operativa subió levemente desde 31,02% en Jun24 hasta 32,63% en Jun25, aunque se mantuvo en niveles bajos en comparación a lo verificado tanto en Jun21 con 46,41%, así como lo reportado en Jun22 con 41,60%.

A pesar de que la empresa haya registrado una reducción interanual de los ingresos, los menores egresos generaron que la relación de Costos Operacionales/Ventas baje levemente desde 27,60% en Jun24 hasta 27,54% en Jun25. Por el contrario, la presión de los gastos administrativos con respecto a la utilidad bruta mantuvo su tendencia creciente y subió desde 12,48% en Jun24 hasta 14,99% en Jun25.

En términos de gestión, la rotación de cartera se redujo desde 2,09 en Jun24 hasta 1,77 en Jun25, como consecuencia de los menores ingresos, sumado al crecimiento de la cartera. Asimismo, la rotación de inventarios disminuyó desde 0,78 en Jun24 hasta 0,71 en Jun25, ante el incremento en el stock de inventarios.

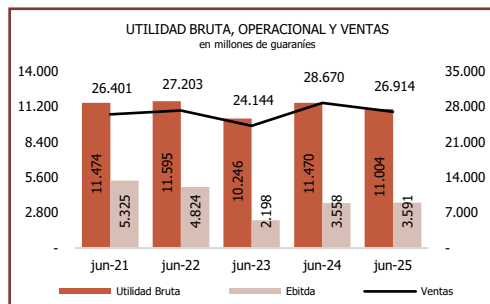
A partir de estas variaciones, el ciclo operacional subió desde 641 días en promedio en Jun24 hasta 720 días en promedio en Jun25, lo que demuestra la menor eficiencia en la gestión de la cartera y de inventarios a lo largo del tiempo. Además, si bien el periodo promedio de pago subió desde 93 hasta 96 días en promedio, el periodo promedio de cobro también se incrementó desde 175 hasta 206 días en promedio.



A partir de estas variaciones, el ciclo operacional subió desde 641 días en promedio en Jun24 hasta 720 días en promedio en Jun25, lo que demuestra la menor eficiencia en la gestión de la cartera y de inventarios a lo largo del tiempo. Además, si bien el periodo promedio de pago subió desde 93 hasta 96 días en promedio, el periodo promedio de cobro también se incrementó desde 175 hasta 206 días en promedio.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Mayor rentabilidad y márgenes de utilidad, aunque con reducción en las ventas e importante peso de los resultados no operativos en las utilidades finales



Las ventas netas de IMAG S.R.L. han presentado fluctuaciones durante los últimos cierres anuales, con su principal incremento entre los años 2020 y 2021 (36,74%), y una leve reducción entre los años 2021 y 2022 (-9,41%). En términos netos, han crecido a una tasa promedio anual del 7,87% entre el 2020 y el 2024.

Por el contrario, al cierre del primer semestre del 2025, se redujeron 6,12% interanual, desde Gs. 28.670 millones en Jun24 hasta Gs. 26.914 millones en Jun25, producto del incremento en los descuentos y devoluciones en 65,41%, de Gs. 2.893 millones en Jun24 a Gs. 4.785 millones en Jun25.

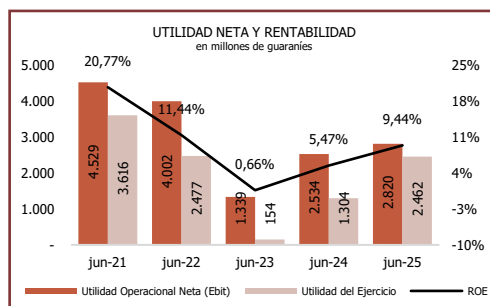
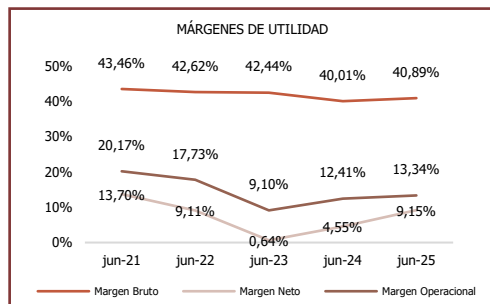
Como consecuencia de los menores ingresos, la utilidad bruta bajó levemente en 4,06%, desde Gs. 11.470 millones en Jun24 hasta Gs. 11.004 millones en Jun25, aunque el margen bruto se mantuvo estable y subió desde 40,01% en Jun24 hasta 40,89% en Jun25, ante los menores costos.

Es importante destacar que, la empresa ha presentado un escaso crecimiento operativo, lo cual se reflejó en la utilidad operacional (EBITDA), que registró un leve aumento de solo el 0,93%, desde Gs. 3.558 millones en Jun24 hasta Gs. 3.591 millones en Jun25.

Por el contrario, la reducción interanual de las provisiones en 32,91%, de Gs. 626 millones a Gs. 420 millones, produjo que la utilidad operacional neta (EBIT) se incremente 11,29%, de Gs. 2.534 millones en Jun24 a Gs. 2.820 millones en Jun25. Con ello, el margen operacional se incrementó de 12,41% a 13,34% en Jun25.

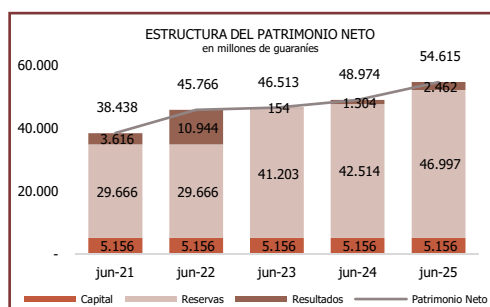
La utilidad del ejercicio subió 88,80%, hasta Gs. 2.462 millones en Jun25, ante el relevante aumento de los resultados no operativos en 14,15 veces, de Gs. 71 millones en Jun24 a Gs. 1.076 millones en Jun25. Con todo, el mayor peso de las utilidades no operativas explicó el 41,95% de los resultados antes de impuestos a Jun25 y generó que el margen neto suba desde 4,55% en Jun24 hasta 9,15% en Jun25.

Finalmente, la rentabilidad con respecto al patrimonio (ROE) subió desde 5,47% en Jun24 hasta 9,44% en Jun25, así como también la rentabilidad con respecto al activo (ROA) creció desde 3,12% en Jun24 hasta 5,61% en Jun25, nivel por encima de lo reportado en Dic24 con 9,40% y 5,17% respectivamente.



SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Importante nivel de reservas y constante crecimiento del patrimonio, con mayor solvencia y menor endeudamiento, aunque con reducción en la cobertura de las obligaciones y de gastos financieros

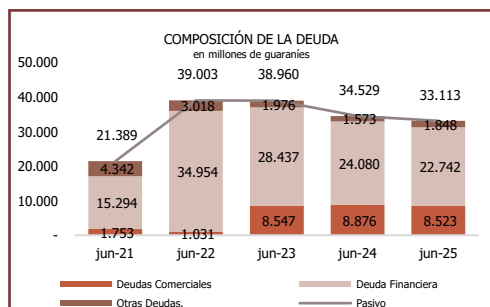


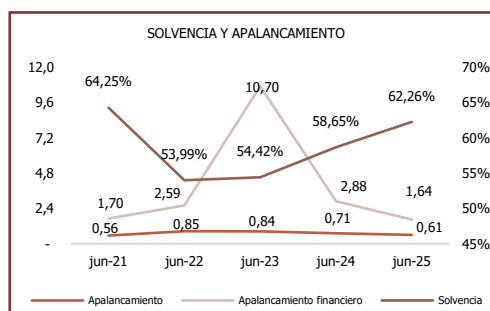
El patrimonio neto de IMAG S.R.L. mantuvo una tendencia creciente durante los últimos 5 años, con una tasa de crecimiento promedio anual del 8,23%. En ese sentido, al cierre del primer semestre del 2025, continuó con su tendencia y subió 11,52% interanual, desde Gs. 48.974 millones en Jun24 hasta Gs. 54.615 millones en Jun25.

Este crecimiento se dio a partir de las mayores reservas, que crecieron 10,54%, desde Gs. 42.514 millones en Jun24 hasta Gs. 46.997 millones en Jun25, producto, a su vez, de la constitución de reservas facultativas con las utilidades generadas en el ejercicio 2024 de Gs. 4.483 millones, según Acta de Directorio de fecha 30 de abril de 2025.

De esta manera, el patrimonio se ha conformado principalmente por las reservas con el 86,05% de los recursos propios, por el capital con el 9,15%, por los resultados del ejercicio con el 4,51% y por los aportes irrevocables para futuras capitalizaciones con el 0,29%.

En cuanto a las obligaciones, el pasivo bajó 4,10%, desde Gs. 34.529 millones en Jun24 hasta Gs. 33.113 millones en Jun25, a causa la reducción de las deudas de largo plazo en 58,16%, desde Gs. 9.804 millones en Jun24 hasta Gs. 4.102 millones en Jun25, ante la transición de los compromisos bursátiles del largo al corto plazo.





Cabe señalar que, las deudas se centraron en el corto plazo, ya que presentaron una participación del 87,61% con respecto a los compromisos totales. Además, se centraron en el tercer trimestre del 2025, con un monto a desembolsar en términos de capital de Gs. 11.095 millones, para el pago tanto a proveedores como a diversas entidades financieras.

Ante el incremento del patrimonio y la simultanea reducción del pasivo, la solvencia subió desde 58,65% en Jun24 hasta 62,26% en Jun25, mientras que el endeudamiento bajó desde 41,35% en Jun24 hasta 37,75% en Jun25. Además, como consecuencia de las menores deudas, el apalancamiento bajó desde 0,71 en Jun24 hasta 0,61 en Jun25, así como también el apalancamiento

financiero se redujo desde 2,88 en Jun24 hasta 1,64 en Jun25.

En contrapartida, el importante aumento de las deudas de corto plazo generó que la cobertura de las obligaciones baje desde 28,78% en Jun24 hasta 24,76% en Jun25, nivel más bajo de la serie analizada y, ante la leve reducción de las utilidades operativas, la cobertura de gastos financieros se redujo desde 3,23 en Jun24 hasta 3,16 en Jun25 y se ubicó por debajo de lo reportado en Dic24 con 3,57.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO											
En millones de Guaraníes											
Ingresos y Egresos	Ago-Dic25	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Ventas	23.800	55.500	54.750	53.600	56.400	57.000	57.600	58.200	58.800	59.400	60.000
Costo de Ventas (Pago a proveedores)	-8.900	-19.950	-23.200	-23.650	-25.400	-23.650	-20.900	-22.100	-21.350	-21.900	-22.650
Utilidad bruta	14.900	35.550	31.550	29.950	31.000	33.350	36.700	36.100	37.450	37.500	37.350
Gastos administrativos y de ventas	-12.615	-29.038	-30.550	-31.488	-32.631	-33.608	-33.079	-33.458	-33.182	-33.706	-33.935
Utilidad operacional (Ebitda)	2.285	6.512	1.000	-1.538	-1.631	-258	3.621	2.642	4.268	3.794	3.415
Inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO OPERATIVO	2.285	6.512	1.000	-1.538	-1.631	-258	3.621	2.642	4.268	3.794	3.415
Préstamos bancarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de Bonos	8.300	7.500	-	1.700	2.000	2.500	600	2.900	2.500	2.700	2.250
Ingresos financieros	8.300	7.500	-	1.700	2.000	2.500	600	2.900	2.500	2.700	2.250
Pago de Préstamos y Amortización Bursátil (Capital + Intereses)	-9.246	-16.058	-	-	-1.500	-1.100	-5.400	-5.400	-6.700	-6.700	-4.950
Egresos financieros	-9.246	-16.058	-	-	-1.500	-1.100	-5.400	-5.400	-6.700	-6.700	-4.950
FLUJO FINANCIERO	-946	-8.558	-	1.700	500	1.400	-4.800	-2.500	-4.200	-4.000	-2.700
FLUJO DE CAJA	1.339	-2.046	1.000	162	-1.131	1.142	-1.179	142	68	-206	715
Saldo Inicial	720	2.059	13	1.013	1.175	44	1.186	7	149	217	11
FLUJO FINAL ACUMULADO	2.059	13	1.013	1.175	44	1.186	7	149	217	11	726

IMAG S.R.L. presentó su flujo de caja proyectado para el periodo 2025 – 2035, el cual contempla un escenario de fluctuaciones en los ingresos por ventas para el periodo 2026 – 2028, situación que luego cambia desde el año 2029 con un incremento sostenido de las ventas, comportamiento similar a lo registrado durante los últimos cinco años.

En ese sentido, la empresa cuenta con unas estimaciones conservadoras en cuanto al incremento de las operaciones, ya que proyecta una tasa de crecimiento promedio anual de solo el 0,92% entre los años 2026 – 2035, nivel por debajo de lo verificado entre los años 2020 – 2024, en donde presentó un incremento anual promedio del 9,37%.

En cuanto a los egresos, proyecta costos de ventas fluctuantes que presentan aumentos sostenidos hasta el 2029 y que luego bajan desde el 2030. Además, no prevé la realización de inversiones, situación que resulta distinta a la verificada en los últimos cuatro ejercicios en donde realizó desembolsos por dicho concepto por un valor promedio de Gs. 1.098 millones.

De esta manera, IMAG S.R.L. estima generar flujos de caja operativos superavitarios para la mayoría de los ejercicios a excepción del periodo 2028 al 2030, en donde prevé déficits, proyecciones que resultan similares a las reportadas en el registro histórico, en donde se presentaron tanto superávits como déficits operativos.

En cuanto al flujo financiero, proyecta realizar sucesivas emisiones de títulos de deuda en el mercado de valores en periodos posteriores, de tal manera a reemplazar la financiación bancaria de corto plazo por compromisos bursátiles de mayor plazo, y, como punto a destacar, no contempla deuda adicional con entidades financieras, situación distinta a la verificada en la actualidad, en donde su principal fuente de financiación son las obligaciones con bancos.

Por el lado de los desembolsos financieros, prevé realizar los sucesivos pagos tanto a entidades financieras como a tenedores de bonos para los próximos años y prevé la principal salida de efectivo para el año 2026, en donde deberá desembolsar la suma de Gs. 16.058 millones, valor más alto registrado en la serie y muy por encima de lo reportado como desembolso histórico realizado por la firma en un solo año. Con todo, el flujo financiero estima variaciones, con saldos positivos para el periodo 2028 – 2030, mientras que para los demás ejercicios proyecta saldos negativos.

La compañía estima generar flujos de caja finales positivos, pero con marcadas fluctuaciones y amplia variabilidad, con saldos finales ajustados para determinados años debido a los saldos negativos del flujo financiero que deberán ser cubiertos mediante los continuos superávits operativos, en conjunto con las deudas por bonos adicionales.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalle
Emisor	Implementos y Maquinarias Agrícolas S.R.L. (IMAG S.R.L.)
Denominación del Programa	PEG USD2
Acta de Aprobación del Directorio	Acta N° 85/2025 de fecha 13 de agosto de 2025
Moneda y monto	USD 2.000.000,00.- (dólares americanos dos millones con 00/100)
Corte mínimo	USD 1.000 (dólares americanos un mil)
Plazo de Vencimiento	De entre 365 días (1 año) a 3.650 días (10 años), y según lo especifique el complemento de cada serie
Pago de Intereses y Capital	A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa
Destino de Fondos	Los fondos serán destinados entre un 30% a 50% para capital operativo y entre un 50% a 70% para reestructuración de pasivos.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/2017 y la Resolución BVPASA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011
Garantía	Común.
Agente Organizador, Colocador y Representante del Obligacionista	Investor Casa de Bolsa S.A.

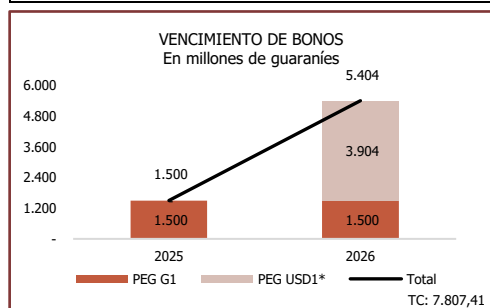
El directorio de IMAG S.R.L. aprobó la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global USD2, según Acta de Directorio N° 85/2025 de fecha 13 de agosto de 2025. Dicho programa ha sido establecido con un monto máximo de USD 2.000.000,00, con cortes mínimos de USD 1.000,00, y con una duración de 365 días (1 año) hasta 3.650 días (10 años).

Los pagos de intereses y capital, así como la tasa de interés, serán establecidos en los prospectos complementarios de cada serie a ser emitida dentro del presente programa y los fondos serán destinados entre un 30% a 50% para capital operativo y entre un 50% a 70% para reestructuración de pasivos.

La emisión ha sido establecida con la posibilidad de rescate anticipado conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/2017 y la Resolución BVPASA N° 1.013/11 de fecha 25/11/2011, la garantía es común y como agente organizador, colocador y representante del obligacionista ha sido establecida la firma Investor Casa de Bolsa S.A.

El nuevo Programa de Emisión Global USD2, así como la deuda financiera vigente, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de IMAG S.R.L., de acuerdo con la situación financiera actual de la empresa y al Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento de la empresa, sobre la generación de utilidades y la sostenibilidad del negocio. Se considera que la emisión del presente programa podría generar una mejora en términos de liquidez, mediante la reestructuración de deuda financiera de corto plazo, ante la mayor presión de los compromisos corrientes sobre recursos de corto plazo de la empresa.

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES



IMAG S.R.L. 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. Luego de su inscripción, en 2005 y 2006 emitió deuda por US\$ 240.000 y USD 200.000 respectivamente, compromisos que fueron pagados en su totalidad a la fecha.

Al cierre del primer semestre del 2025, la entidad adeuda Gs. 6.904 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. 5.404 millones respectivamente.

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

BALANCE GENERAL	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%	jun-23	jun-24	jun-25	Var%
ACTIVO	50.636	72.042	84.741	80.792	86.674	7,28%	85.472	83.502	87.726	5,06%
Activo Corriente	34.617	53.153	64.781	62.228	65.926	5,94%	67.271	63.868	67.075	5,02%
Disponibilidades	1.350	1.228	1.948	565	625	10,62%	3.500	371	499	34,50%
Inversiones temporales	16	18	18	-	300	n/a	-	-	50	n/a
Créditos Netos CP	12.593	17.183	17.839	18.580	20.577	10,75%	17.844	19.490	19.597	0,55%
Inventario	20.298	34.470	43.634	42.105	43.999	4,50%	44.740	43.070	46.514	8,00%
Otros activos corrientes	360	254	1.342	978	425	-56,54%	1.187	937	415	-55,71%
Activo no corriente	16.019	18.889	19.960	18.564	20.748	11,76%	18.201	19.634	20.651	5,18%
Bienes de uso	12.220	13.514	14.902	14.471	14.855	2,65%	14.791	15.044	14.930	-0,76%
Créditos Netos LP	3.650	4.582	4.512	3.957	5.808	46,78%	3.288	4.466	5.649	26,49%
Inversiones LP	25	25	25	23	23	0,00%	25	23	-	-100,00%
Otros activos no corrientes	124	768	521	113	62	-45,13%	97	101	72	-28,71%
PASIVO	15.814	28.755	38.383	33.122	34.520	4,22%	38.960	34.529	33.113	-4,10%
Pasivo corriente	15.814	20.675	23.976	25.154	25.955	3,18%	29.304	24.725	29.011	17,33%
Deuda comercial	1.967	2.260	1.802	6.746	6.505	-3,57%	8.547	8.876	8.523	-3,98%
Deuda bancaria	9.163	15.135	19.258	16.597	17.058	2,78%	12.082	13.631	14.584	6,99%
Deuda bursátil	-	-	637	634	1.543	143,38%	6.699	645	4.056	528,84%
Otras deudas	4.684	3.280	2.279	1.177	849	-27,87%	1.976	1.573	1.848	17,48%
Pasivo no corriente	-	8.080	14.407	7.968	8.565	7,49%	9.656	9.804	4.102	-58,16%
Deuda bancaria LP	-	8.080	7.659	1.245	3.104	149,32%	9.656	2.952	1.174	-60,23%
Deuda bursátil LP	-	-	6.748	6.723	5.461	-18,77%	-	6.852	2.928	-57,27%
PATRIMONIO NETO	34.822	43.288	46.359	47.670	52.153	9,40%	46.513	48.974	54.615	11,52%
Capital	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	0,00%	5.000	5.000	5.000	0,00%
Aporte Irrevocable	156	156	156	156	156	0,00%	156	156	156	0,00%
Reservas totales	22.902	29.666	38.133	41.203	42.514	3,94%	41.203	42.514	46.997	12,97%
Resultado del Ejercicio	6.764	8.466	3.070	1.311	4.483	241,95%	154	1.304	2.462	88,80%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%	jun-23	jun-24	jun-25	Var%
Ventas	41.490	56.734	51.396	53.357	60.595	13,57%	24.144	28.670	26.914	-6,12%
Costos	-22.297	-31.619	-29.795	-31.613	-36.199	14,51%	-13.898	-17.200	-15.910	-7,50%
Utilidad bruta	19.193	25.115	21.601	21.744	24.396	12,20%	10.246	11.470	11.004	-4,06%
Gastos de Ventas	-8.108	-10.455	-10.811	-13.221	-13.110	-0,84%	-6.569	-6.480	-5.763	-11,06%
Gastos Administrativos	-1.325	-1.670	-3.569	-2.927	-3.367	15,03%	-1.479	-1.432	-1.650	15,22%
Utilidad operacional (EBITDA)	9.760	12.990	7.221	5.596	7.919	41,51%	2.198	3.558	3.591	0,93%
Previsiones	-1.044	-1.047	-1.259	-1.101	-807	-26,70%	-540	-626	-420	-32,91%
Depreciaciones y amortizaciones	-557	-608	-643	-769	-723	-5,98%	-319	-398	-351	-11,81%
Utilidad operacional neta (EBIT)	8.159	11.335	5.319	3.726	6.389	71,47%	1.339	2.534	2.820	11,29%
Gastos financieros	-811	-986	-2.031	-2.366	-2.219	-6,21%	-1.227	-1.103	-1.138	3,17%
Utilidad ordinaria	7.348	10.349	3.288	1.360	4.170	206,62%	112	1.431	1.682	17,54%
Resultados no operativos	347	-728	218	208	871	318,75%	118	71	1.076	1415,49%
Utilidad antes de impuestos	7.695	9.621	3.506	1.568	5.041	221,49%	230	1.502	2.758	83,62%
Impuesto a la renta	-931	-1.155	-436	-257	-558	117,12%	-76	-198	-296	49,49%
Utilidad del ejercicio	6.764	8.466	3.070	1.311	4.483	241,95%	154	1.304	2.462	88,80%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

INDICADOR	En millones de guaraníes y veces									
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%	jun-23	jun-24	jun-25	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD										
Cartera Bruta	18.618	24.883	26.251	27.539	32.174	16,83%	25.466	29.454	31.447	6,77%
Cartera Vencida	1.135	1.495	2.873	3.136	3.447	9,92%	3.196	3.372	2.858	-15,24%
Previsión de Cartera	2.375	3.118	3.900	5.002	5.789	15,73%	4.334	5.498	6.201	12,79%
Cobertura de provisiones	209,25%	208,56%	135,75%	159,50%	167,94%	5,29%	135,61%	163,05%	216,97%	33,07%
Morosidad	6,10%	6,01%	10,94%	11,39%	10,71%	-5,92%	12,55%	11,45%	9,09%	-20,61%
Morosidad respecto al patrimonio	3,26%	3,45%	6,20%	6,58%	6,61%	0,47%	6,87%	6,89%	5,23%	-24,00%
Cartera/Activo	32,08%	30,21%	26,38%	27,90%	30,44%	9,13%	24,72%	28,69%	28,78%	0,31%
Ventas/Cartera	2,55	2,61	2,30	2,37	2,30	-3,00%	2,29	2,39	2,13	-10,92%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	2,19	2,57	2,70	2,47	2,54	2,67%	2,30	2,58	2,31	-10,49%
Prueba Ácida	0,91	0,90	0,88	0,80	0,84	5,60%	0,77	0,84	0,71	-15,74%
Ratio de Efectividad	8,64%	6,03%	8,20%	2,25%	3,56%	58,66%	11,94%	1,50%	1,89%	26,12%
Índice de capital de trabajo	37,13%	45,08%	48,15%	45,89%	46,12%	0,50%	44,42%	46,88%	43,39%	-7,44%
Dependencia de Inventario	9,14%	6,52%	9,56%	14,27%	10,12%	-29,08%	17,79%	11,29%	19,06%	68,76%
Deuda Financiera/Activo	18,10%	32,22%	40,48%	31,19%	31,34%	0,49%	33,27%	28,84%	25,92%	-10,10%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	2,66	2,61	2,01	1,98	2,03	2,30%	1,86	2,09	1,77	-15,34%
Rotación de Inventario	1,12	1,15	0,76	0,74	0,84	14,02%	0,61	0,78	0,71	-9,33%
Periodo Promedio de Cobro	137	140	182	184	180	-2,25%	196	175	206	18,13%
Periodo Promedio de Pago	32	26	22	77	65	-15,79%	111	93	96	3,81%
Ciclo operacional	464	456	660	679	614	-9,57%	792	641	720	12,43%
Apalancamiento Operativo	2,35	2,22	4,06	5,84	3,82	-34,57%	7,65	4,53	3,90	-13,79%
Ventas/Activo	81,94%	78,75%	60,65%	66,04%	69,91%	5,86%	56,50%	68,67%	61,36%	-10,64%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	68,77%	60,09%	54,71%	59,00%	60,17%	1,98%	54,42%	58,65%	62,26%	6,15%
Endeudamiento	31,23%	39,91%	45,29%	41,00%	39,83%	-2,85%	45,58%	41,35%	37,75%	-8,72%
Cobertura de las Obligaciones	61,72%	62,83%	30,12%	22,25%	30,51%	37,14%	15,00%	28,78%	24,76%	-13,98%
Apalancamiento	0,45	0,66	0,83	0,69	0,66	-4,74%	0,84	0,71	0,61	-14,01%
Apalancamiento financiero	1,54	1,96	2,77	4,03	2,11	-47,70%	10,70	2,88	1,64	-42,90%
Cobertura de Gastos Financieros	12,03	13,17	3,56	2,37	3,57	50,89%	1,79	3,23	3,16	-2,18%
Deuda/EBITDA	1,62	2,21	5,32	5,92	4,36	-26,35%	8,86	4,85	4,61	-4,98%
Deuda/Ventas	0,38	0,51	0,75	0,62	0,57	-8,23%	0,81	0,60	0,62	2,16%
RENTABILIDAD										
ROA	13,36%	11,75%	3,62%	1,62%	5,17%	218,75%	0,36%	3,12%	5,61%	79,71%
ROE	24,11%	24,31%	7,09%	2,83%	9,40%	232,55%	0,66%	5,47%	9,44%	72,57%
Margen Bruto	46,26%	44,27%	42,03%	40,75%	40,26%	-1,21%	42,44%	40,01%	40,89%	2,20%
Margen Operacional	23,52%	22,90%	14,05%	10,49%	13,07%	24,61%	9,10%	12,41%	13,34%	7,51%
Margen Neto	16,30%	14,92%	5,97%	2,46%	7,40%	201,11%	0,64%	4,55%	9,15%	101,12%
Eficiencia Operativa	50,85%	51,72%	33,43%	25,74%	32,46%	26,13%	21,45%	31,02%	32,63%	5,20%
Costo de Mercaderías/Ventas	53,74%	55,73%	57,97%	59,25%	59,74%	0,83%	57,56%	59,99%	59,11%	-1,46%
Costo Operacional/Ventas	22,74%	21,37%	27,98%	30,26%	27,19%	-10,15%	33,33%	27,60%	27,54%	-0,19%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	49,15%	48,28%	66,57%	74,26%	67,54%	-9,05%	78,55%	68,98%	67,37%	-2,34%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	6,90%	6,65%	16,52%	13,46%	13,80%	2,53%	14,43%	12,48%	14,99%	20,10%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2020 al 2024, así como los estados contables de junio del 2021 al 2025 y 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 calificación.

La calificación del Programa de Emisión Global USD2 de IMPLEMENTOS Y MAQUINARIAS AGRÍCOLAS S.R.L. (IMAG) 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 Superintendencia 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 2020 al 2024.
2. Estados financieros y contables para los periodos de junio del 2021 al 2025.
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 del 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 USD2.

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 USD2.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **USD2** de **IMPLEMENTOS Y MAQUINARIAS AGRÍCOLAS S.R.L. (IMAG)** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 22 de Agosto de 2025

Fecha de Publicación: 11 de Setiembre de 2025

Corte de Calificación: 30 de Junio de 2025

Certificado de Registro SIV: 20_10092025 de fecha 10 de Setiembre de 2025

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)	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2	pyBBB+	Estable
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 Superintendencia 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 **IMPLEMENTOS Y MAQUINARIAS AGRÍCOLAS S.R.L. (IMAG)**, 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 2024 por la firma Consultora Alemana Paraguaya (COALPA), y los estados financieros al 30 de junio de 2025 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Juan Sebastián Chaparro Analista de Riesgos schaparro@syr.com.py
---	---