

INFORME DE CALIFICACIÓN

Fecha de Corte al 30 de Junio de 2021

BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A.

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor		
Calificación	Categoría	Tendencia
Programa de Emisión Global PEG G2	pyBB+	Estable
Definición de Categoría (Resolución CNV CG N° 30/21)		
BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital		
"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, emisión o su emisor."		

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA ha asignado la Calificación de **pyBB+** con tendencia **Estable** para la Solvencia y el Programa de Emisión Global **PEG G2** de la empresa BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A., con fecha de corte al 30 de Junio de 2021, en base a los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo de la empresa, considerando su evolución dinámica durante los últimos años:

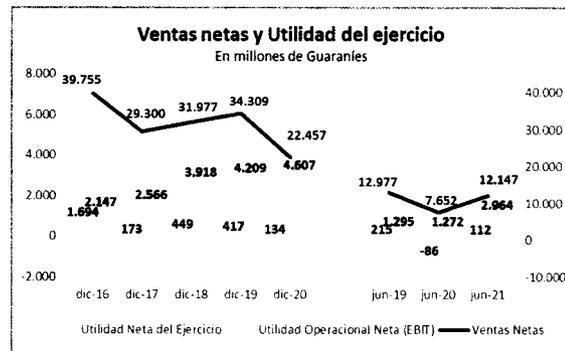
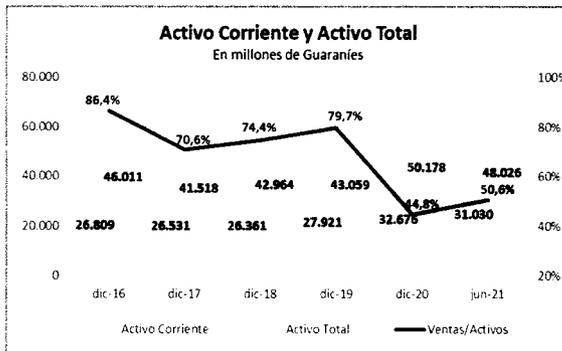
Solvencia	El indicador de solvencia patrimonial ha registrado un aumento en el 2020 y primer semestre del 2021, con tendencia creciente en los últimos años, fortalecida en el 2020 por la constitución de una reserva de revalúo técnico por Gs. 3.847 millones representando el 38,5% del capital social integrado.
Endeudamiento	Los indicadores de endeudamiento han disminuido en el 2020 y primer semestre del 2021, registrando una tendencia decreciente en los últimos años, aunque todavía se mantienen en niveles relativamente altos con respecto al margen operativo y al apalancamiento financiero, lo que ha derivado en un alto costo financiero.
Liquidez	La empresa ha registrado menores niveles de liquidez y de capital de trabajo en los últimos años, en relación con la estructura financiera y el giro del negocio, con bajos niveles de recursos líquidos inmediatos y ajustados flujos operativos de caja.
Desempeño financiero	La empresa ha registrado un aumento de los márgenes bruto y operacional en el 2020 y primer semestre del 2021, aunque el desempeño financiero se ha mantenido en niveles bajos con reducidos márgenes netos de utilidad y bajos niveles de rentabilidad, lo estuvo explicado principalmente por el elevado costo financiero, con alta participación del resultado no operativo en la utilidad neta.
Desempeño operativo	La empresa ha registrado una estructura operativa con altos costos de funcionamiento durante los últimos años, en relación con las ventas y el margen operativo, registrando bajos niveles de eficiencia operativa, aunque esto responde al modelo negocio basado en la alta participación del capital humano y tecnológico.

La **Tendencia Estable** refleja las razonables expectativas sobre la situación general de BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A., considerando que la empresa ha logrado sobrellevar los efectos de la pandemia del covid-19 durante el 2020, siendo el rubro publicitario uno de los más afectados por esta crisis sanitaria, manteniendo un razonable desempeño financiero y operativo. En el 2021 al corte analizado, la empresa ha logrado una recuperación de las ventas con un importante incremento, respecto al mismo periodo del año anterior, reflejando una adecuada capacidad de gestión del negocio, lo que ha sido posible mediante un portafolio diversificado de productos y servicios, con una clientela estable a través de una extensa experiencia en el rubro publicitario.

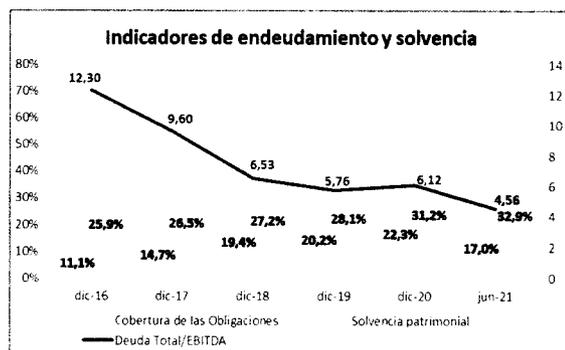
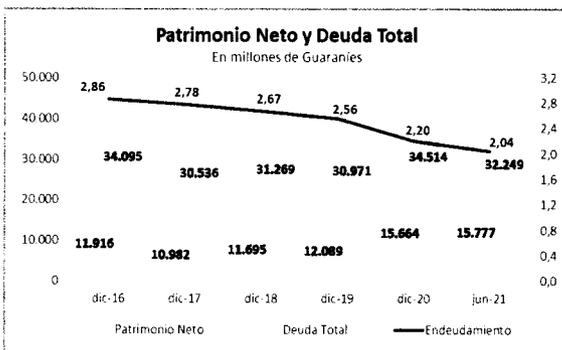
La calificación de **pyBB+**, se fundamenta en los ajustados niveles de solvencia patrimonial, liquidez y rentabilidad del negocio, con escaso promedio anual de crecimiento de los activos y las ventas, sin registrar aumentos del capital social de la empresa en los últimos años. La solvencia de la empresa está fortalecida por la extensa trayectoria y experiencia en su rubro, con una importante cartera de clientes establecidos, siendo una de las compañías líderes del mercado, lo que le ha valido el reconocimiento nacional e internacional con los más altos galardones otorgados en la industria publicitaria. Sin embargo, la calificación incorpora como un factor de riesgo el alto endeudamiento de la empresa, con respecto al patrimonio neto y el margen operativo, registrando un elevado nivel de apalancamiento financiero, lo que ha generado un alto costo financiero en relación con las ventas y los ingresos netos.

BIEDERMANN PUBLICIDAD se dedica al rubro publicitario con 67 años de antigüedad en el mercado, siendo representante del prestigioso Grupo McCann desde el año 1997, cuya principal actividad es el servicio de consultoría y asesoramiento, en todo el proceso de comunicación de la marca, lo cual conlleva una alta participación de capital humano y tecnológico. En general es un negocio cíclico, que depende de la propia dinámica de la industria publicitaria, así como también de la situación económica en especial respecto al sector comercial y de consumo. Por este motivo, las ventas de la empresa han registrado un reducido promedio anual de crecimiento, ya que el negocio está sustentado mayormente por contratos fijos con sus clientes más antiguos, siendo un desafío conseguir nuevos clientes, a través de nuevas unidades de negocios y nuevos proyectos.

La empresa ha mantenido un adecuado nivel de productividad de los activos hasta el año 2019, registrando una marcada disminución en el 2020 y 2021, cuyo indicador medido por el ratio de Ventas/Activos disminuyó desde 79,7% en Dic19 a 44,8% en Dic20 y 50,6% en Jun21. Por un lado las ventas disminuyeron en el 2020 a causa de la pandemia del covid19, mientras que los créditos aumentaron, resultando en el incremento de los activos con menor volumen de ventas. Los activos aumentaron 16,5% en el 2020 desde Gs. 43.059 millones en Dic19 a Gs. 50.178 millones en Dic20, lo que estuvo explicado principalmente por el incremento de 17,0% de los activos corrientes desde Gs. 27.921 millones en Dic19 a Gs. 32.676 millones en Dic20, lo que a su vez se debió al aumento de 20% de los créditos. En el 2021 al corte analizado, los activos disminuyeron 4,3% a Gs. 48.026 millones en Jun21, así como los activos corrientes disminuyeron 5,0% a Gs. 31.030 millones en Jun21.



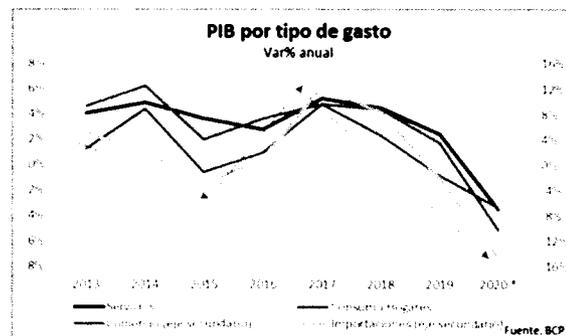
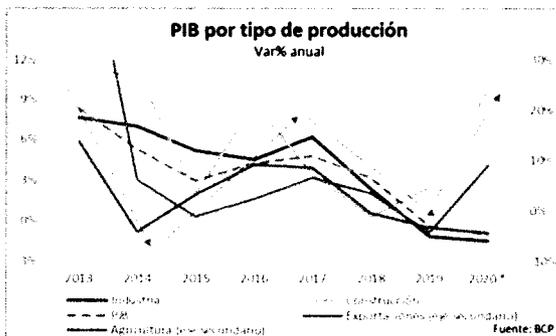
El desempeño financiero y operativo del negocio se ha mantenido en niveles bajos en los últimos años, debido principalmente a la elevada estructura de costos operativos y financieros, lo que ha generado bajos márgenes de utilidad neta y operacional, con bajos niveles de rentabilidad del capital. En el 2020 la utilidad operacional neta (EBIT) aumentó 9,5% desde Gs. 4.209 millones en Dic19 a Gs. 4.607 millones en Dic20, a pesar que las ventas disminuyeron 67,9% desde Gs. 34.309 millones en Dic19 a Gs. 22.457 millones en Dic20, lo que estuvo explicado por las medidas adoptadas por la empresa durante la pandemia del covid-19, mediante la reducción de costos y otros ajustes en la estructura operativa. Sin embargo, la utilidad neta disminuyó 67,9% desde Gs. 417 millones en Dic19 a Gs. 134 millones en Dic20, siendo estos niveles bajos con respecto al volumen del negocio. En el 2021 al corte analizado, las ventas aumentaron 58,7% desde Gs. 7.652 millones en Jun20 a Gs. 12.147 millones en Jun21, lo que derivó en el incremento de 133,0% del EBIT desde Gs. 1.272 millones en Jun21 a Gs. 2.964 millones en Jun21, aunque la utilidad neta ha registrado un reducido nivel de Gs. 112 millones en Jun21.



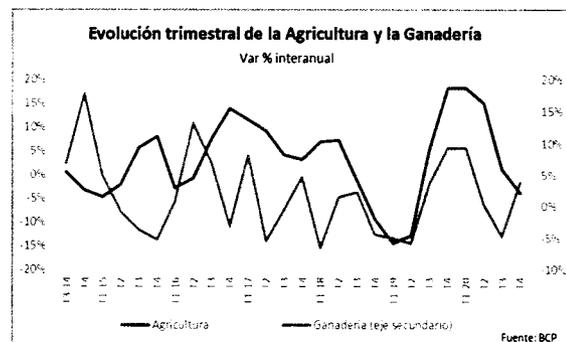
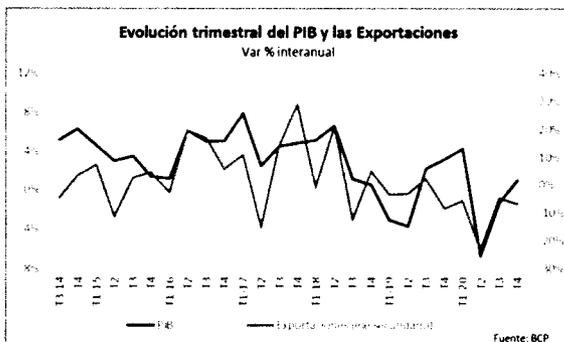
El negocio ha estado financiado por una alta participación de la deuda total, registrando elevados niveles de endeudamiento y apalancamiento financiero en los últimos años, aunque con tendencia decreciente. El índice de endeudamiento respecto al patrimonio ha ido disminuyendo desde 2,86 en Dic16 a 2,20 en Dic20 y 2,04 en Jun21, así como el ratio de Deuda/EBITDA ha disminuido desde un nivel alto de 12,30 en Dic16 a 6,12 en Dic20 y 4,56 en Jun21. Por consiguiente, la solvencia patrimonial se ha mantenido en niveles relativamente bajos de 31,2% en Dic20 y 32,9% en Jun21, así como también el indicador de cobertura de las obligaciones ha registrado bajos niveles, con una reducción en el 2021 desde 22,3% en Dic20 a 17,0% en Jun21. El alto endeudamiento junto con ajustados niveles de liquidez, han generado una mayor exposición al deterioro de la solvencia de la empresa.

EVALUACIÓN DE LA ECONOMÍA

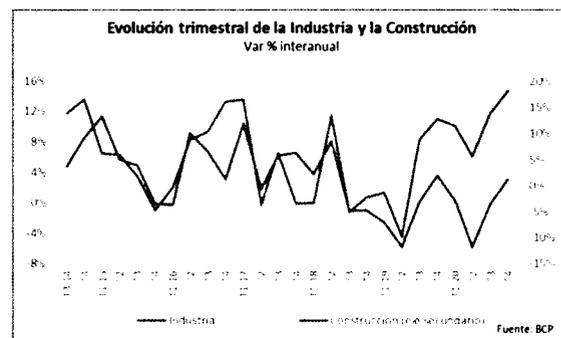
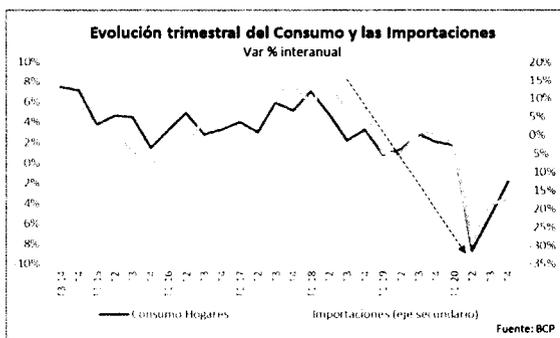
La economía del país se ha comportado de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, en el periodo 2017-2019 la economía se ha vuelto a desacelerar, adquiriendo una tendencia decreciente que se agudizó en el año 2019, registrando bajas tasas de crecimiento en todos los sectores de la economía. La mala situación del sector agroexportador, ha sido la principal causa para que la economía en general registre esta tendencia contractiva en el periodo 2017-2019, lo que se ha evidenciado en la disminución de las tasas de crecimiento del PIB por tipo de producción, afectando a la industria, la construcción y las exportaciones, que también registraron una disminución en los años 2018 y 2019, aunque en el 2020 la agricultura y la construcción se recuperaron.



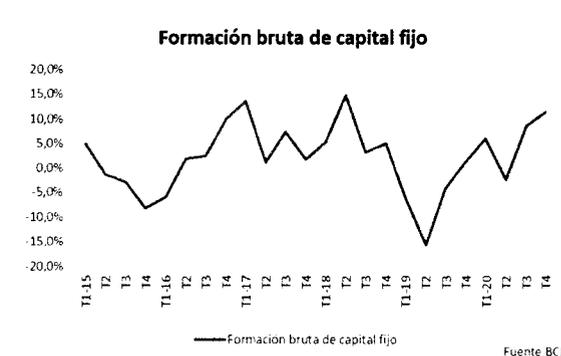
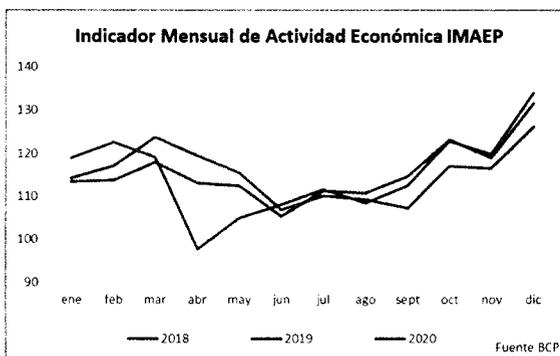
La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, los que han registrado una tendencia similar, alcanzado niveles mínimos en el 2020 debido a la pandemia del covid-19. Las cifras preliminares del año 2020, registran una reducción de -1% del PIB, así como también tasas negativas del PIB por tipo de gasto, de -3,5% en Servicios, -5,1% en Consumo, -6,8% en Comercio y -14,4% en Importaciones. En términos del evolutivo trimestral (var% interanual), la agricultura y la ganadería registraron una tendencia decreciente, desde el segundo trimestre del 2017 hasta el segundo trimestre del 2019, alcanzando tasas mínimas de -14,4% y -5,8% respectivamente, lo que derivó en una contracción del PIB registrando una tasa de -3,7% en el segundo trimestre del 2019. Esta recesión económica estuvo agravada en el 2020 por la pandemia del covid-19, lo que generó tasas negativas de crecimiento de los principales sectores de la economía, registrando el PIB una tasa mínima de -6,7% y las exportaciones de -23,3%.



El consumo y las importaciones registraron una marcada tendencia decreciente desde el año 2018, debido a la contracción económica de los años 2018 y 2019, agravada en el 2020 por el covid-19, lo que generó tasas mínimas históricas en el segundo trimestre del 2020, de -8,7% y -29,3% respectivamente, registrando una recuperación a partir del tercer trimestre del 2020, aunque todavía con bajas tasas de crecimiento. El sector de la industria también registró una tendencia similar, alcanzando una tasa mínima de -5,8% en el segundo trimestre del 2020, registrando una recuperación en el tercer y cuarto trimestre del 2020. Asimismo, el sector de las construcciones registró una tendencia similar a la industria, con una recuperación en el 2020, alcanzando tasas altas de crecimiento de 13,9% y 18,1% en el tercer y cuarto trimestre respectivamente.



El indicador mensual de la actividad económica del Paraguay (IMAEP) ha registrado una tendencia creciente a partir del segundo semestre en los últimos años, con un incremento en el año 2020, respecto a los años anteriores, reflejando una importante recuperación de la percepción económica, luego de los primeros efectos negativos de la pandemia del covid-19. Esta situación también se ha visto reflejada en la evolución de la formación bruta de capital de fijo, registrando una recuperación a partir del segundo semestre del 2020, alcanzando niveles de crecimiento superiores a 10%, luego de 2 años de registrar cifras negativas con tendencia decreciente, cuyos niveles mínimos se registraron en el primer semestre del 2019, debido a la recesión económica. La formación bruta de capital fijo, es un importante indicador sobre las inversiones netas en activos productivos en la economía, reflejando la capacidad de convertir los ahorros y recursos internos en capital para la producción. Por tanto, el aumento de este indicador refleja favorables expectativas para la industria y el sector productivo nacional, generando mayores oportunidades para el crecimiento de las inversiones, lo que a su vez podrá favorecer al sector comercial y de consumo.



CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

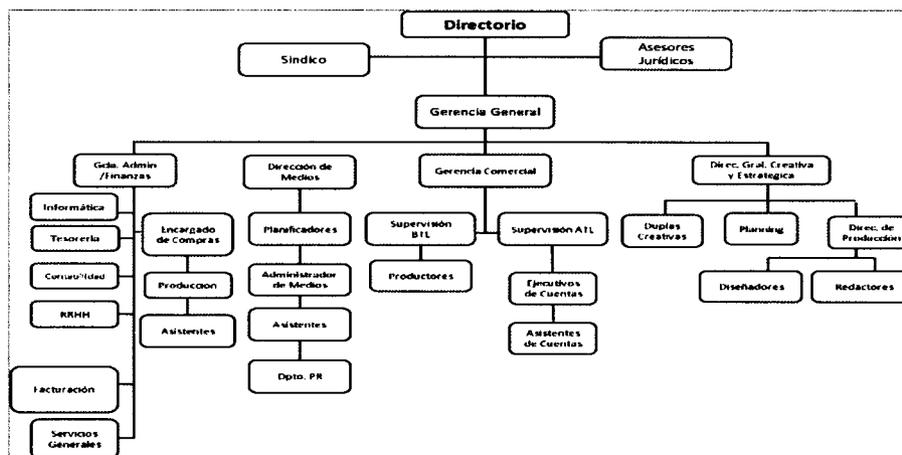
PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN

BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A. es propiedad de la familia Biedermann Smith, cuyo principal accionista es el fundador Don Hugo Biedermann Montaner, con el 76% de participación en el capital accionario de la empresa. A la fecha de corte, el capital social integrado fue de Gs. 10.000 millones en Jun21, sin variación en los últimos años ya que no se han registrado nuevos aportes de capital. Los accionistas de la empresa también forman parte del Directorio, siendo el Presidente Enrique Biedermann Smith y el Vicepresidente Hugo Biedermann Smith. La empresa posee participación accionaria en otras empresas vinculadas, como El Barrio Estudio Creativo S.A. con 59,2% de participación y CIM S.A. con 71,43% de participación, siendo esta firma poseedora de la licencia de la Radio AM 1080 Chaco Boreal.

Accionistas	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital
Hugo Biedermann Montaner	760	7.600.000.000	76,0%
Enrique Biedermann Smith	60	600.000.000	6,0%
Hugo Biedermann Smith	60	600.000.000	6,0%
Sandra Biedermann Smith	60	600.000.000	6,0%
Sonia Biedermann Smith	60	600.000.000	6,0%
TOTAL CAPITAL ACCIONARIO	1.000	10.000.000.000	100,0%

DIRECTORIO	
Nombre	Cargo
Enrique Biedermann Smith	Presidente
Hugo Biedermann Smith	Vicepresidente
Hugo Biedermann Montaner	Director Titular
Sandra Biedermann Smith	Director Titular
Sonia Biedermann Smith	Director Titular

La gestión del negocio está dirigida y controlada por el Directorio, donde se toman las principales decisiones estratégicas, con estrecho involucramiento de los accionistas de la empresa. La plana gerencial está encabezada por la Gerencia General, la cual cuenta con una estructura organizacional compuesta por cuatro áreas principales, distribuidas en las Gerencias de Administración y Finanzas, Dirección de Medios, Gerencia Comercial y la Dirección Creativa y Estratégica. La empresa se encuentra ubicada en la Torre 2 de las Torres del Paseo y cuenta actualmente con un total de 60 colaboradores. Con respecto al gobierno corporativo, aunque la toma de decisiones está concentrada en el Directorio, la gestión está delegada en la plana gerencial, siendo el talento humano el principal capital de la empresa.



MODELO DE NEGOCIO y ACTIVIDAD COMERCIAL

BIEDERMANN PUBLICIDAD fue fundada en el año 1954 por Don Enrique Biedermann, y posteriormente fue constituida como Sociedad Anónima en fecha 20 de Mayo de 1968, para luego ser registrada ante la Comisión Nacional de Valores según Resolución CNV N° 61 E/16 de fecha 11 de Octubre de 2016, bajo la denominación de Sociedad Anónima Emisora (S.A.E.). La agencia opera en el rubro publicitario, cuya actividad principal es la consultoría y asesoramiento en todo el proceso de comunicación de la marca, desde la interpretación de las necesidades del cliente a la creación de la idea y la ejecución de las acciones, con métricas y análisis de datos. La empresa es representante del prestigioso Grupo McCann, el cual posee una extensa red de agencias en todo el mundo, cuyo objetivo es crear valor y maximizar el potencial de los clientes.

La empresa se ha podido consolidar en una industria competitiva, mediante un portafolio diversificado de productos y servicios, con una importante cartera de clientes establecidos, a lo largo de la extensa trayectoria de 67 años en el rubro. Actualmente, la empresa posee seis líneas de negocio especializadas en Estrategia y Comunicación publicitaria, Producción de eventos y Marketing directo, Espacios Publicitarios, Medios Digitales, Relaciones Públicas e Institucionales, y Creación e Identidad de marcas. La agencia ofrece un enfoque de servicios integrales (Marketing 360°), flexible y adaptable a las necesidades de los clientes. La gestión del negocio se basa principalmente en el talento humano, siendo el capital más importante de la empresa, aunque la tecnología también va cobrando mayor impacto en el desarrollo de los productos ofrecidos a los clientes, en especial respecto al proceso basado en análisis de datos e inteligencia de mercado (bigdata).

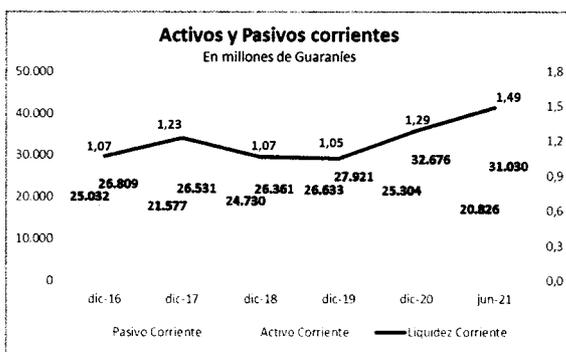
La agencia cuenta con importantes clientes que son referentes en sus respectivos mercados, aunque también opera con el sector público, a través de adjudicaciones actuales con la Secretaria de Turismo y el MITIC, por un monto total de Gs. 20.000 millones. Asimismo, a partir del 2020, la empresa inició un proyecto inmobiliario, mediante la construcción de un edificio de departamentos para viviendas de clase media, en la zona de Fdo. de la Mora, el cual se espera culminar en Marzo 2022 habiéndose vendido 4 unidades de las 12 unidades disponibles. La vasta trayectoria de la empresa en el rubro publicitario, le ha valido la obtención de importantes premios y reconocimientos a nivel local e internacional en creatividad y eficacia. Además la empresa ha sido reconocida como "Marca Preferida" en la categoría de Agencias Publicitarias por el ranking anual de la CAP.

En cuanto a la situación de la industria publicitaria en nuestro país, se estima que el volumen de negocio cayó un 50% a nivel global en el 2020, siendo afectada la empresa con una caída de aproximadamente el 30%. En términos generales, las agencias de publicidad se encuentran en una industria cambiante, con el desafío creciente de la tecnología y la atomización de los procesos por parte de los grandes anunciantes, lo que exige una fuerte capacidad de adaptación y conocimiento del negocio para seguir las tendencias. La ciencia de datos, la inteligencia artificial, la realidad aumentada y la realidad virtual, serán herramientas que estarán integradas en los procesos de marketing de medianas y grandes empresas.

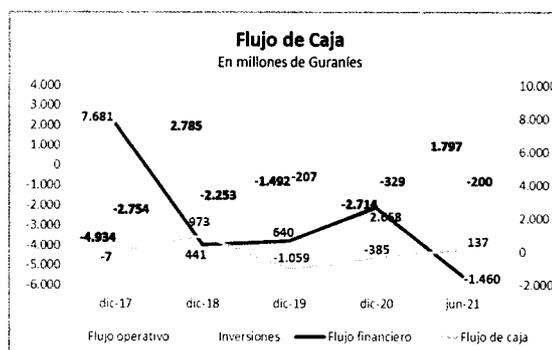
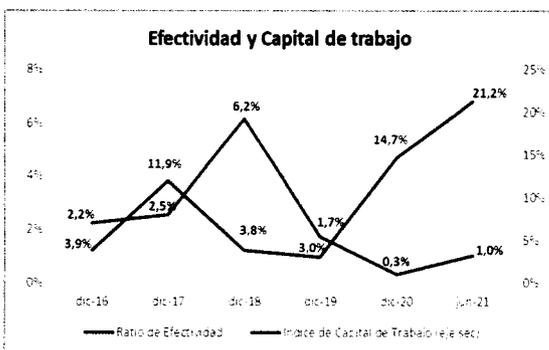
ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

LIQUIDEZ y FINANCIAMIENTO DEL ACTIVO

El indicador de liquidez corriente se mantuvo en niveles bajos hasta el 2019, registrando un aumento en el 2020 y primer semestre del 2021, debido principalmente al incremento del activo corriente y la disminución del pasivo corriente, derivando en el aumento de este indicador desde 1,05 en Dic19 a 1,29 en Dic20 y 1,49 en Jun21. La cartera de créditos ha registrado un importante incremento de 20% en el 2020, debido a la disminución de las ventas por los efectos de la pandemia del covid-19, lo que ha generado el aumento de 17,03% del activo corriente desde Gs. 27.921 millones en Dic19 a Gs. 32.676 millones en Dic20. La cartera de créditos se ha conformado con clientes establecidos, de buen perfil económico y financiero, lo que minimiza el riesgo crediticio, cuyo ratio de Créditos/Ventas ha ido aumentando en los últimos años alcanzando un nivel alto de 86,6% en Dic20, con una disminución a 68,0% en Jun21.

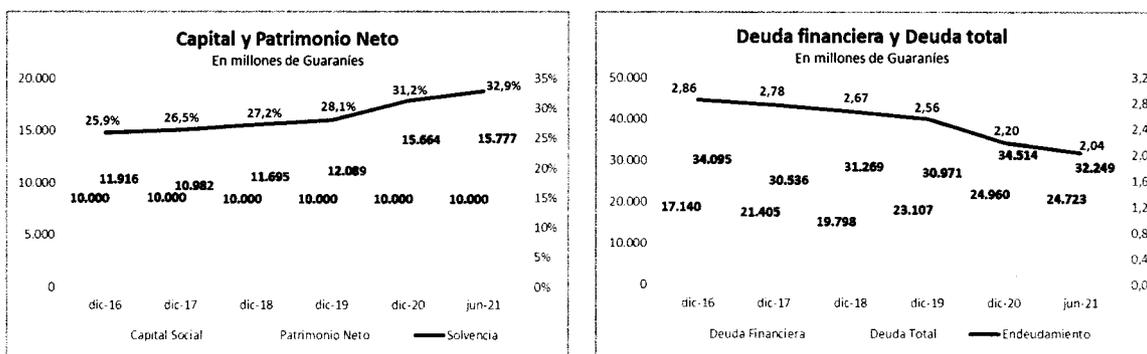


Otro indicador de productividad medido por el ratio de Ventas/Activos ha disminuido en el 2020 desde un nivel adecuado de 79,7% en Dic19 a 44,8% en Dic20, con un aumento a 50,6% en Jun21. Los activos han estado financiados por deuda financiera, cuya participación disminuyó en el 2020 desde 53,7% en Dic19 a 49,7% en Dic20, con un leve aumento a 51,5% en Jun21. En cuanto a otros indicadores de liquidez, la liquidez más inmediata medida por el ratio de efectividad se ha mantenido en niveles bajos, aunque el índice de capital de trabajo aumentó desde 14,7% en Dic20 a 21,2% en Jun21. Con respecto al flujo de caja, se han registrado niveles ajustados del flujo operativo.

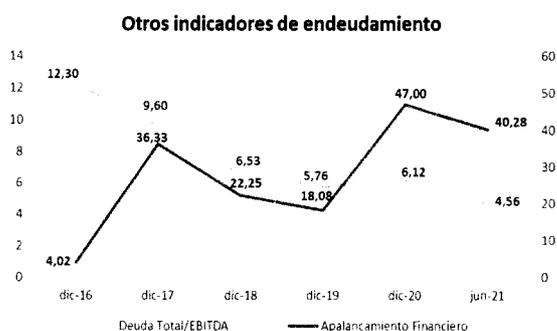


SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

El indicador de solvencia patrimonial (recursos propios), medido por el patrimonio neto en relación con los activos totales, se ha mantenido en niveles bajos durante los últimos años, registrando un leve aumento desde 31,2% en Dic20 a 32,9% en Jun21. En el 2020 el patrimonio neto aumentó 29,6% desde Gs. 12.089 millones en Dic19 a Gs. 15.664 millones en Dic20, debido a la constitución de reservas de revalúo técnico por Gs. 3.847 millones representando el 38,5% del capital social integrado de Gs. 10.000 millones. El negocio estuvo apalancado por deuda financiera, la que sumada a la deuda comercial, han generado altos niveles de endeudamiento y apalancamiento financiero, aunque el indicador de endeudamiento ha ido disminuyendo desde 2,86 en Dic16 a 2,20 en Dic20 y 2,04 en Jun21. La deuda total aumentó 11,4% en el 2020 desde Gs. 30.971 millones en Dic19 a Gs. 34.514 millones en Dic20, con una disminución de 6,6% en el 2021 a Gs. 32.249 millones en Jun21.



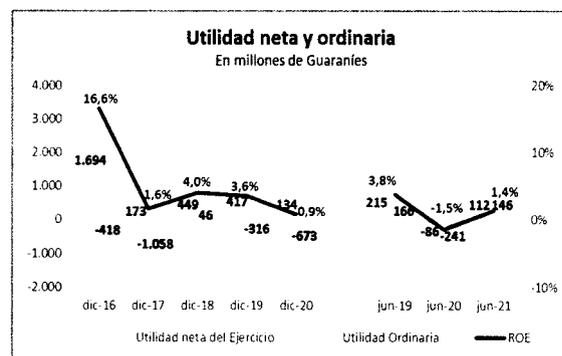
El principal componente del endeudamiento ha sido la deuda financiera, cuya participación en la deuda total ha ido aumentando desde 50,3% en Dic16 a 72,3% en Dic20 y 76,7% en Jun21. Al respecto, la empresa proyecta seguir apalancando el negocio con mayor deuda financiera, a través de la emisión y colocación de bonos bursátiles por Gs. 6.000 millones, lo que permitirá reestructurar la deuda financiera a más largo plazo, siendo un factor clave para que el negocio pueda seguir creciendo, y también seguir sosteniendo una equilibrada estructura financiera. Igualmente será fundamental realizar aportes de capital, para mantener una adecuada solvencia patrimonial.



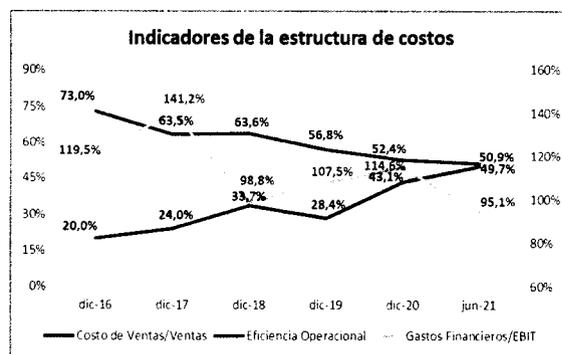
El ratio de Deuda/EBITDA ha disminuido desde 12,30 en Dic16 a 6,12 en Dic20 y 4,56 en Jun21, aunque el ratio de Deuda/Ventas aumentó desde 0,86 en Dic16 a 1,54 en Dic20 y 1,33 en Jun21. El indicador de apalancamiento financiero se mantuvo en niveles altos, aumentando desde 18,08 en Dic19 a 47,0 en Dic20 y 40,28 en Jun21. Estos indicadores son elevados para el volumen del negocio.

DESEMPEÑO FINANCIERO y OPERATIVO

Las ventas netas disminuyeron en el 2020, lo que derivó en la disminución de 27,9% de la utilidad bruta desde Gs. 14.806 millones en Dic19 a Gs. 10.682 millones en Dic20, aunque la utilidad operacional (EBITDA) aumentó 4,9% desde Gs. 5.378 millones en Dic19 a Gs. 5.644 millones en Dic20, debido a la reducción de 46,5% de los gastos administrativos. Por consiguiente, el margen operacional aumentó desde 15,7% en Dic19 a 25,1% en Dic20, así como también registró un incremento en el primer semestre del 2021 a 29,1% en Jun21, debido al incremento de 87,3% del EBITDA desde Gs. 1.888 millones en Jun20 a Gs. 3.537 millones en Jun21. La utilidad neta de la empresa se ha mantenido en niveles reducidos durante los últimos años, debido principalmente al peso de la estructura de costos y los gastos financieros, en relación con los ingresos operativos, lo que ha derivado en pérdidas ordinarias constantes en los últimos años.



La utilidad neta ha estado influida por los resultados no operativos, con alta participación en el resultado final del negocio, lo que ha generado positivos aunque reducidos niveles de utilidad de Gs. 134 millones en Dic20 y Gs. 146 millones en Jun21. En consecuencia, la rentabilidad del capital (ROE) se ha mantenido en niveles bajos, con un leve aumento desde 0,9% en Dic20 a 1,4% en Jun21. Con respecto a la estructura de costos, el ratio de Costos de Ventas/Ventas ha ido disminuyendo desde un nivel alto de 73,0% en Dic16 a 52,4% en Dic20 y 50,9% en Jun21, aunque el ratio de Costo Operativo/Ventas ha fluctuado en un rango entre 20% y 30%, registrando una disminución desde 30,9% en Dic19 a 27,1% en Dic20 y 24,7% en Jun21. Por tanto, el indicador de eficiencia operacional aumentó desde 28,4% en Dic19 a 43,1% en Dic20 y 49,7% en Jun21. Sin embargo, el ratio de Gastos Financieros/EBIT se ha mantenido en niveles altos de 114,6% en Dic20 y 95,1% en Jun21.



PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS

BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A.										
RATIOS	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	Var%	jun-19	jun-20	jun-21	Var%
Liquidez Corriente	1,07	1,23	1,07	1,05	1,29	23,2%	1,10	1,40	1,49	6,2%
Ratio de Efectividad	2,2%	2,5%	6,2%	1,7%	0,3%	-82,1%	3,4%	4,3%	1,0%	-76,0%
Capital de Trabajo	1.777	4.954	1.631	1.288	7.372	472,4%	2.181	8.976	10.204	13,7%
Índice de Capital de Trabajo	3,9%	11,9%	3,8%	3,0%	14,7%	391,2%	5,4%	18,8%	21,2%	13,0%
Rotación de Cartera	3,24	3,03	2,59	2,13	1,16	-45,8%	3,03	1,03	1,47	42,2%
Apalancamiento Operativo	14,34	9,21	6,67	6,38	3,98	-37,6%	6,86	4,05	3,43	-15,3%
Recursos propios (Solvenca)	25,9%	26,5%	27,2%	28,1%	31,2%	11,2%	28,3%	24,3%	32,9%	35,3%
Cobertura de las Obligaciones	11,1%	14,7%	19,4%	20,2%	22,3%	10,5%	8,4%	8,5%	17,0%	100,1%
Apalancamiento	2,86	2,78	2,67	2,56	2,20	-14,0%	2,54	3,12	2,04	-34,5%
Apalancamiento Financiero	4,02	36,33	22,25	18,08	47,00	159,9%	10,65	30,46	40,28	32,2%
Cobertura de Gastos Financieros	1,08	0,88	0,62	1,19	1,07	-10,1%	1,68	1,25	1,26	0,6%
Deuda/EBITDA	12,30	9,60	6,53	5,76	6,12	6,2%	7,68	9,57	4,56	-52,4%
Deuda/Ventas	0,86	1,04	0,98	0,90	1,54	70,3%	1,12	2,36	1,33	-43,8%
Rentabilidad del Activo ROA	4,5%	0,6%	1,5%	1,9%	0,6%	-67,5%	1,1%	-0,4%	0,5%	-229,4%
Rentabilidad del Capital ROE	16,6%	1,6%	4,0%	3,6%	0,9%	-75,8%	3,8%	-1,5%	1,4%	-197,0%
Margen Operacional EBITDA	7,0%	10,9%	15,0%	15,7%	25,1%	60,3%	14,6%	24,7%	29,1%	18,0%
Margen Operacional Neto EBIT	5,4%	8,8%	12,3%	12,3%	20,5%	67,2%	10,0%	16,6%	24,4%	46,8%
Margen Neto	4,3%	0,6%	1,4%	1,2%	0,6%	-50,9%	1,7%	-1,1%	0,9%	-182,0%
Eficiencia Operacional	20,0%	24,0%	33,7%	28,4%	43,1%	51,7%	27,3%	31,1%	49,7%	59,7%
Costo Operacional/Ventas	21,6%	27,8%	24,1%	30,9%	27,1%	-12,4%	26,5%	36,8%	24,7%	-32,8%
Costo de Ventas/Ventas	73,0%	63,5%	63,6%	56,8%	52,4%	-7,8%	63,5%	46,5%	50,9%	9,3%
Gastos Financieros/EBIT	119,5%	141,2%	98,8%	107,5%	114,6%	6,6%	87,2%	118,9%	95,1%	-20,1%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A.										
En millones de Guaraníes										
BALANCE	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	Var%	jun-19	jun-20	jun-21	Var%
Disponibilidades	557	550	1.523	464	79	-83,0%	767	960	216	-77,5%
Deudores por ventas a crédito	12.255	9.660	12.362	16.087	19.439	20,8%	8.555	14.798	16.521	11,6%
Anticipos a proveedores	13.997	16.321	11.495	9.878	11.778	19,2%	13.859	13.965	12.969	-7,1%
Otros activos	0	0	981	1.492	1.380	-7,5%	1.533	1.499	1.324	-11,7%
Activo Corriente	26.809	26.531	26.361	27.921	32.676	17,0%	24.714	31.222	31.030	-0,6%
Bienes de Uso	14.564	11.483	13.781	13.073	16.082	23,0%	13.312	12.494	15.642	25,2%
Otros Activos	4.638	3.504	2.822	2.065	1.420	-31,2%	2.507	4.010	1.954	-66,2%
Activo No Corriente	19.202	14.987	16.603	15.138	17.502	15,6%	15.819	16.504	16.996	3,0%
ACTIVO TOTAL	46.011	41.518	42.964	43.059	50.178	16,5%	40.533	47.726	48.026	0,6%
Deuda Comercial	12.592	7.896	10.234	6.032	8.304	37,7%	5.722	5.025	6.337	26,1%
Deuda Financiera	8.077	12.446	13.259	18.769	15.750	-16,1%	15.979	16.221	13.300	-18,0%
Otras deudas	4.363	1.235	1.237	1.832	1.250	-31,8%	832	1.000	1.189	18,9%
Pasivo Corriente	25.032	21.577	24.730	26.633	25.304	-5,0%	22.533	22.246	20.826	-6,4%
Deuda Financiera	9.063	8.959	6.539	4.338	9.210	112,3%	6.539	13.894	11.423	-17,8%
Pasivo No Corriente	9.063	8.959	6.539	4.338	9.210	112,3%	6.539	13.894	11.423	-17,8%
PASIVO TOTAL	34.095	30.536	31.269	30.971	34.514	11,4%	29.072	36.140	32.249	-10,8%
Capital	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	0,0%	10.000	10.000	10.000	0,0%
Reservas	222	809	1.246	1.672	5.530	230,7%	1.246	1.672	5.530	230,7%
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0	---	0	0	135	---
Utilidad del Ejercicio	1.694	173	449	417	134	-67,9%	215	-86	112	-230,2%
PATRIMONIO NETO	11.916	10.982	11.695	12.089	15.664	29,6%	11.461	11.586	15.777	36,2%
Ventas	39.755	29.300	31.977	34.309	22.457	-34,5%	12.977	7.652	12.147	58,7%
Costo de ventas	-29.033	-18.603	-20.342	-19.503	-11.775	-39,6%	-8.241	-3.561	-6.178	73,5%
Utilidad Bruta	10.722	10.697	11.635	14.806	10.682	-27,9%	4.736	4.091	5.969	45,9%
Gastos Operativos	-7.950	-7.517	-6.843	-9.428	-5.038	-46,6%	-2.843	-2.203	-2.432	10,4%
Utilidad Operacional (EBITDA)	2.772	3.180	4.792	5.378	5.644	4,9%	1.893	1.888	3.537	87,3%
Depreciación	-625	-614	-874	-1.169	-1.037	-11,3%	-598	-616	-573	-7,0%
Utilidad Operacional Neta (EBIT)	2.147	2.566	3.918	4.209	4.607	9,5%	1.295	1.272	2.964	133,0%
Gastos Financieros	-2.565	-3.624	-3.872	-4.525	-5.280	16,7%	-1.129	-1.513	-2.818	86,3%
Utilidad Ordinaria	-418	-1.058	46	-316	-673	113,0%	166	-241	146	-160,6%
Resultado no operativo	2.479	1.325	601	1.145	987	-13,8%	49	155	-34	-121,9%
Utilidad Antes de Impuestos	2.061	257	647	829	314	-62,1%	215	-86	112	-230,2%
Impuesto a la Renta	-367	-94	-198	-412	-180	-56,3%	0	0	0	---
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.694	173	449	417	134	-67,9%	215	-86	112	-230,2%

FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2021-2027

BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A. proyecta para los próximos seis años, un flujo de caja basado en la generación de ingresos operativos, como resultado de un crecimiento gradual de las ventas. Se espera un flujo operativo estable y sostenido, debido a la realización de las ventas esperadas, con una estructura de costos ajustada al giro del negocio. El mantenimiento de los niveles esperados de ventas, se fundamenta en un alto porcentaje de renovación de los contratos con sus clientes establecidos, así como la generación de nuevos negocios a través de un portafolio variado de productos y servicios. De esta forma, está previsto que el flujo operativo sea la principal fuente de capital operativo y del pago de las obligaciones de la empresa en el futuro.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En Millones de Guaraníes	jun-21	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos por ventas	21.221	32.582	33.715	33.917	34.113	34.646	35.054
Costo de Ventas	-14.744	-21.178	-22.690	-22.894	-23.026	-23.386	-23.662
Gastos Administrativos	-2.606	-4.303	-4.451	-4.536	-4.620	-4.673	-4.717
FLUJO OPERATIVO	3.871	7.101	6.574	6.487	6.467	6.587	6.676
Emisión de Bonos PEG G2	3.000	3.000					
Préstamos bancarios	1.500	4.500	5.650	1.700		850	
Amortización préstamos/bonos	-8.223	-13.870	-12.006	-7.962	-6.185	-7.347	-4.932
FLUJO FINANCIERO	-3.723	-6.370	-6.356	-6.262	-6.185	-6.497	-4.932
FLUJO DE CAJA ANUAL	148	730	218	225	282	90	1.744
Saldo Inicial	207	355	1.085	1.303	1.528	1.810	1.900
FLUJO ACUMULADO	355	1.085	1.303	1.528	1.810	1.900	3.644

Se proyecta un flujo financiero negativo para el periodo proyectado, debido a que los fondos de la nueva emisión de Bonos, serán destinados a reestructurar la deuda financiera vigente, en parte para canjear por deuda bancaria de corto plazo y otra parte para el pago del saldo vigente del Programa PEG G1. La emisión será realizada en dos etapas por Gs. 3.000 millones en el segundo semestre del 2021 y Gs. 3.000 millones en el 2022, a fin de distribuir la carga de la deuda en base al destino de los fondos. En general se espera un flujo financiero negativo, debido a las amortizaciones programadas de la deuda bancaria y bursátil para los próximos años.

Con respecto al flujo neto de caja, se espera un flujo ajustado y variable durante los próximos años, debido a que la principal fuente de financiamiento será el flujo operativo. Finalmente, de acuerdo al flujo proyectado, se espera una mayor dependencia del flujo operativo en el mediano y largo plazo, mediante una estrategia de ir aumentando las ventas y disminuyendo las deudas de corto plazo, en especial el endeudamiento bancario, lo que se espera pueda ir generando un adecuado flujo de caja acumulado. La proyección del flujo de caja se basa en los supuestos definidos por la empresa, mediante los cuales se proyecta el mantenimiento de una constante facturación, cuyos ingresos operativos por ventas, representan tanto flujos contractuales con clientes establecidos, así como expectativas de ingresos por nuevos negocios.

CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G2	
Emisor	BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A.
Aprobación	Acta de Directorio N° 20/21 de fecha 07 de Octubre de 2021
Denominación	G2
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 6.000.000.000.- (Guaraníes seis mil millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes un millón)
Plazo de emisión	Hasta un máximo de seis años
Tasa de interés	A ser definida para cada serie
Garantía	Codeudoría de los señores Hugo E. Biedermann Montaner y Enrique D. Biedermann Smith. El alcance incluye capital e intereses
Pago de capital e interés	A ser definido en cada Serie
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Destino de los fondos	Reestructuración de pasivos
Agente Organizador	VALORES Casa de Bolsa S.A.

Este Programa de Emisión junto con la deuda financiera total, fueron considerados para evaluar los efectos del endeudamiento de BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A., sobre los principales indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad de la empresa. Del análisis practicado bajo distintos escenarios, en base al flujo de caja proyectado por la empresa, considerando la evolución de los principales indicadores financieros, se pudo determinar que la empresa posee un moderado margen para seguir apalancando el negocio, lo que dependerá de la capacidad de sostener un continuo crecimiento de los ingresos operativos.

El nuevo endeudamiento mediante la emisión de bonos, será con la garantía solidaria de los principales accionistas, y tendrá como objetivo la reestructuración de la deuda financiera, lo que podrá generar una mejor posición de liquidez con una estructura financiera más equilibrada, acorde al giro del negocio y al flujo de caja proyectado. El mayor endeudamiento deberá contribuir con el aumento de la productividad de los activos, mediante el incremento de las ventas y los márgenes de utilidad, a fin de poder generar el flujo operativo necesario para asegurar la sostenibilidad del negocio, con adecuada cobertura de las obligaciones. Asimismo, será un factor fundamental realizar aportes de capital, para mantener un adecuado nivel de solvencia patrimonial.

ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES

La empresa realizó la emisión del Programa PEG G1 por Gs. 3.500 millones a cinco años de plazo en fecha 26/Dic/16. El primer pago de los intereses se realizó en fecha 06/Dic/19 por Gs. 370 millones, quedando pendiente el segundo pago de intereses más el capital por Gs. 3.130 millones, cuyo vencimiento es en fecha 03/Dic/21.

La emisión de la Calificación de la Solvencia y del Programa de Emisión Global G2 de la empresa BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A., se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 30/21.

Corte de calificación:	30 de Junio de 2021
Fecha de calificación:	21 de Octubre de 2021
Fecha de autorización:	A ser definida por la Comisión Nacional de Valores
Fecha de publicación:	Una vez aprobada por la Comisión Nacional de Valores
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Bernardino Caballero 1.099 entre Sucre y Tte. Duarte Asunción Tel: 021-328-4005 Cel 0981-414481 Email: info@riskmetrica.com.py

CALIFICACIÓN LOCAL		
BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A.	CATEGORÍA	TENDENCIA
Programa de Emisión Global PEG G2	pyBB+	Estable
BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.		

"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, emisión o su emisor."

Mayor información sobre esta calificación en:

www.riskmetrica.com.py

Información general sobre la calificación de BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A.E.

- 1) Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Empresas Emisoras y/o Emisiones de Acciones y Deudas, el cual está disponible en la página web de RISKMÉTRICA.
- 2) 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.
- 3) Esta calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información proveída por parte de BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A., por lo cual 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 Financieros auditados al 31 de Diciembre 2020 por la firma Baker Tilly Paraguay, y en los Estados Financieros al 30 de Junio de 2021 presentados por la empresa.
- 4) RISKMÉTRICA utiliza en sus calificaciones el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. La asignación del signo a la calificación final, está fundada en el análisis cualitativo y cuantitativo del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores de riesgo evaluados de conformidad con la metodología de calificación.
- 5) RISKMÉTRICA hará un seguimiento sobre los efectos de la pandemia del covid-19, sobre la economía y los diversos sectores de la producción, el comercio y los servicios en el 2021.

Calificación aprobada por: **Comité de Calificación RISKMÉTRICA S.A.**

Informe elaborado por: 
Lic. Magdalena Martínez
Analista de Riesgos