

# BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A.

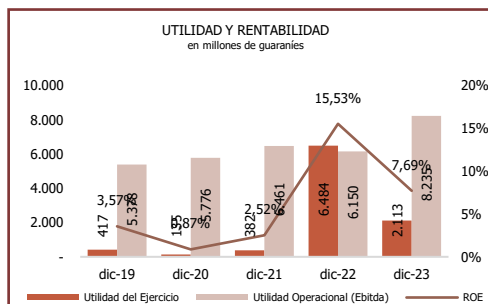
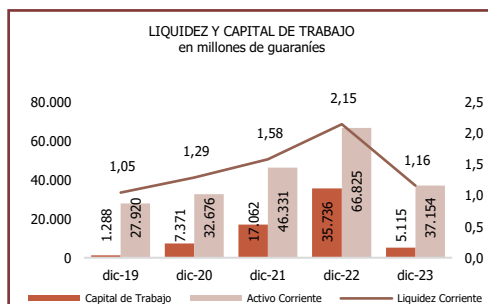
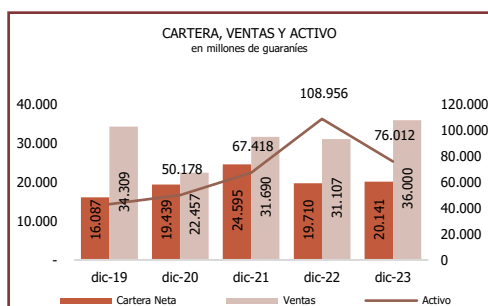
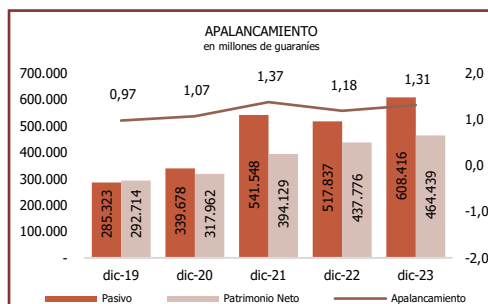
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2

MONTO MÁXIMO: Gs. 4.000.000.000

RESOLUCIÓN CNV N°: 118\_26112021

PEG G2	JUN-2023	DIC-2023
CATEGORÍA	pyBB+	pyBB+
TENDENCIA	Estable	Estable

BB: Corresponde a aquellos instrumentos con significativo riesgo crediticio 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.



## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyBB+** con tendencia **Estable** al Programa de Emisión Global **PEG G2** de la empresa **Biedermann Publicidad S.A.**, con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2023, considerando el moderado nivel de solvencia patrimonial, derivado del mayor endeudamiento de la empresa, con aumento del apalancamiento financiero y la deuda respecto al Ebitda, aunque se destaca como fortaleza el continuo acompañamiento de los accionistas, a través de incrementos sucesivos de los aportes de capital, además del favorable desempeño operativo con expansión de las ventas, así como el adecuado posicionamiento de la firma en la industria publicitaria. Por otra parte, la calificación incorpora también la reducción de los indicadores de liquidez, con ajustados flujos de caja operativos, así como la importante concentración de la deuda financiera en el corto plazo, con aumento de los costos financieros.

El patrimonio neto había registrado un marcado incremento en el 2022, derivado de la valuación técnica de un inmueble relacionado a su unidad de proyectos inmobiliarios. Al cierre del ejercicio 2023, se produjo un descenso de 38,67% hasta Gs. 29.585 millones, explicado por el efecto de la reversión del inmueble sobre la reserva técnica de revalúo, aunque se encuentra aún por encima del promedio de los años anteriores. Se destaca el aumento del capital integrado en 64% hasta Gs. 16.400 millones, luego de la concreción de la fusión por absorción de otras empresas del sector, mientras mantiene aportes para futuras capitalizaciones por Gs. 8.921 millones, con un indicador de solvencia de 38,92%.

Por su parte, el pasivo se redujo 23,53% desde Gs. 60.715 millones en Dic22 a Gs. 46.427 millones en Dic23, debido a la amortización de una proporción de la deuda bancaria, cuyo saldo disminuyó 25,47%. Si bien, el indicador general de apalancamiento aumentó con relación al año anterior, el volumen de la deuda respecto a las ventas y al Ebitda decreció hasta 1,29 y 5,64, respectivamente, indicando una mejor posición relativa de endeudamiento, aunque siguen siendo niveles relativamente altos respecto a su estructura financiera.

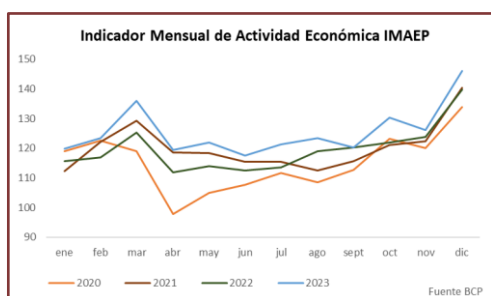
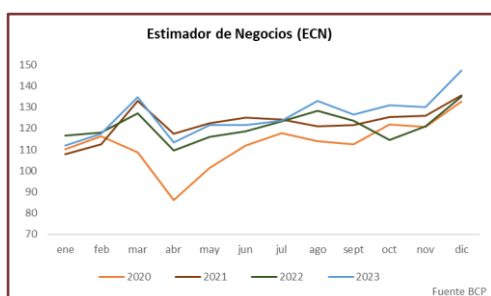
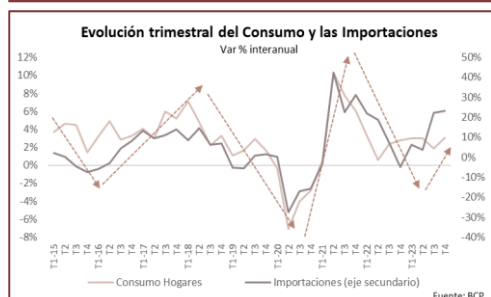
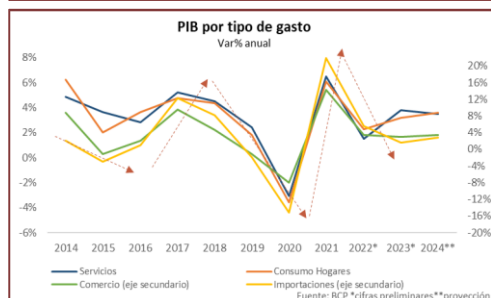
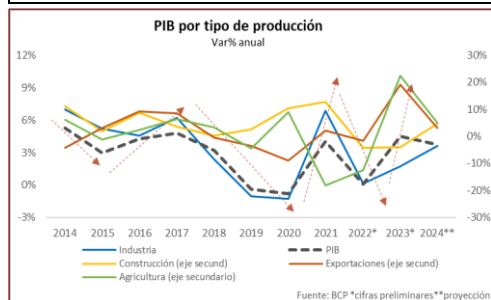
Al igual que el patrimonio neto, el activo creció de forma importante en el 2022, y posteriormente se redujo 30,24% hasta Gs. 76.012 millones, debido a la reversión del valor del inmueble ubicado en Bahía Negra por Gs. 30.000 millones. En contraste, las ventas aumentaron 15,73% hasta Gs. 36.000 millones, debido a los mayores ingresos por ventas de espacios publicitarios, lo que ha ocasionado que el indicador de productividad pase de 28,55% en Dic22 a 47,36% en Dic23.

La liquidez corriente había exhibido una tendencia creciente en los periodos anteriores, aunque esta fue revertida al cierre del 2023 mediante un descenso desde 2,15 en Dic22 a 1,16 en Dic23. Además, el ratio de efectividad se ha reducido a 1,62%, debido a la importante presión ejercida por la salida de efectivo derivado del pago de la deuda bancaria, indicando una reducida cobertura de obligaciones de corto plazo con las disponibilidades.

En cuanto al desempeño operativo, se destaca la generación de una utilidad ordinaria positiva de Gs. 1.766 millones, contrario a las cifras negativas de los años anteriores, favorecida por el incremento de las ventas y la disminución de los gastos operativos. De esta forma, la utilidad del ejercicio llegó a Gs. 2.113 millones, si bien inferior al del año anterior de Gs. 6.484 millones, aunque esto se debió al revalúo técnico de acciones. De esta forma, la rentabilidad del patrimonio ROE fue de 7,69%, y la rentabilidad del activo ROA fue de 2,78%, por encima del promedio de los años anteriores.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia <b>Estable</b> refleja las razonables expectativas sobre la situación general de la empresa, considerando el crecimiento de las ventas y del margen operativo, aunque el alto costo financiero limita la posibilidad de mayores niveles de utilidad neta y de rentabilidad.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Moderado nivel de solvencia patrimonial fortalecido por continuos aportes de capital.</li> <li>Reducción de la deuda total respecto a las ventas y al resultado operativo.</li> <li>Crecimiento de las ventas con mejor desempeño operativo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Disminución de los indicadores de liquidez.</li> <li>Ajustados flujos de caja operativos con bajos niveles de liquidez inmediata.</li> <li>Aumento del apalancamiento financiero con mayor concentración a corto plazo.</li> <li>Elevados gastos financieros respecto al Ebitda.</li> </ul>

## ECONOMÍA E INDUSTRIA



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

En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando altas tasas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en Consumo, 4,7% en la Formación Bruta de Capital y -15,2% en Importaciones.

Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del COVID-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.

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

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

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

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, el índice del Estimador Cifras de Negocios ha registrado una recuperación al cierre año 2023, pasando de un promedio de 121 en Dic22 a 126 en Dic23, con una variación acumulada de 4,2%, explicado por la dinámica positiva de las ventas de las industrias manufactureras, el comercio y los servicios.

De la misma forma, el Indicador Mensual de la Actividad Económica (IMAEP) ha exhibido un comportamiento favorable durante el 2023, registrando un promedio de 125 en términos de índice, y una variación acumulada del 5%, derivado de los desempeños favorables de los servicios, las manufacturas y la generación de energía eléctrica, aunque ha sido atenuado por el desempeño negativo de la construcción, la ganadería y la agricultura.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

**Empresa dedicada a la explotación del rubro publicitario en sus diversas modalidades, con 70 años de experiencia y un relevante posicionamiento en el mercado**

Biedermann fue fundada en el año 1954, y tiene como actividad principal la prestación de servicios publicitarios mediante la consultoría y asesoramiento en todo el proceso de comunicación de la marca, desde la interpretación de las necesidades del público objetivo, la creación de la idea, la estimación del presupuesto de inversión publicitaria, la ejecución de las acciones y la medición del impacto de todas las acciones.

Cuenta con 70 años de experiencia en la industria publicitaria, lo que le ha asentado como pionera en el campo de la comunicación estratégica y como escuela para muchos profesionales del área. Su modelo de negocios se basa en monetizar mediante la construcción de marcas en el país, proyectándolos con creatividad y con la identificación de oportunidades de impacto que produzcan los mejores resultados.

Actualmente posee un portafolio diversificado de servicios publicitarios clasificados en seis líneas de negocios: estrategia de comunicación publicitaria, producción de eventos y actividades de marketing directo, compra y venta de espacios publicitarios, estrategia de comunicación en medios digitales, unidad de relaciones públicas e institucionales, y unidad de creación e identidad de marcas.

La agencia ofrece un enfoque de servicios integrales, flexible y adaptable a las necesidades de los clientes, lo que se traduce en ingresos en diferentes conceptos: Fee mensual, por venta de espacios en medios, fee por manejo de contenido para internet y redes sociales, fee por servicios de relaciones públicas e institucionales y honorarios por creaciones y construcción de identidad de marca. La tecnología también adquiere mayor impacto en el desarrollo de los servicios ofrecidos, en especial con respecto al proceso basado en análisis de datos e inteligencia de mercado.

Además de su core business, la empresa ha incursionado desde 2020 en el sector inmobiliario, iniciando con propuestas como el emprendimiento LINDA, complejo de 12 departamentos para viviendas de clase media, en una propiedad ubicada en la ciudad de Fernando de la Mora, que ya fue totalmente terminado y a la fecha casi vendidos en su totalidad. Adicionalmente, presta servicios de consultoría y gestión de sistemas informáticos.

Biedermann ha establecido un plan de negocios orientado hacia un proceso operacional basado en datos mediante inteligencia de mercado, con una amplia base de información, dirigiéndose hacia una relación más equilibrada entre las marcas y el cliente. Este plan pretende ofrecer valores agregados como la capacidad de creatividad y la construcción de experiencias memorables.

Cabe resaltar que la firma ha constituido un plan de trabajo en conjunto con McCANN WORLDGROUP, una red global de agencias de publicidad con oficinas en 120 países, incluyendo a más de 15 países de Latinoamérica, con el fin de liderar el mercado local con soluciones creativas y excelencia en servicio.

Cuenta con importantes clientes referentes en sus respectivos mercados, como CIM S.A., Nestlé Paraguay S.A., Wester Union Financial Services, Paraguay Refrescos S.A., Fénix S.A., entre otros. Entre otras marcas reconocidas que forman parte de su portafolio de clientes se encuentran TIGO Paraguay, Visión Banco, Petrobras, Martel, Sancor Seguros, Mastercard, Dasani, entre otros.

Además, opera con el Estado paraguayo a través de la Dirección Nacional de Contrataciones Públicas (DNCP) en licitaciones gubernamentales. Entre las entidades contratantes se encuentran instituciones como la Secretaría de Turismo, el Banco Nacional de Fomento y el Ministerio de Tecnologías de la Información y Comunicación (MITIC).

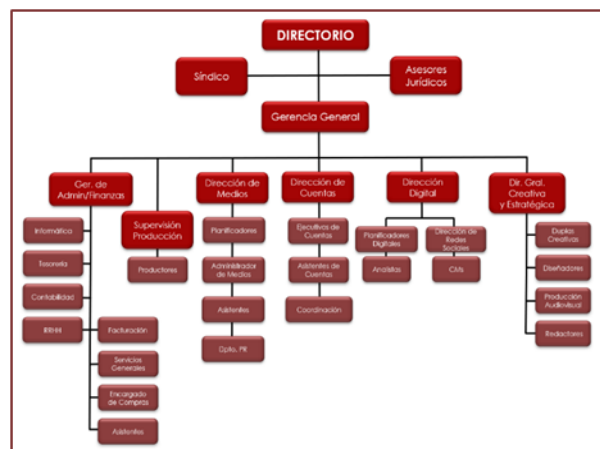
Biedermann no posee sucursales en el interior del país ni el extranjero, como tampoco se pronostica la ampliación de su cobertura geográfica a través de nuevos centros de atención, por lo que actualmente concentra todas sus actividades en su casa matriz ubicada en la ciudad de Asunción. La elevada competitividad en el rubro que opera se refleja en el número de participantes en el mercado, donde se puede identificar como principales competidores a Brick S.A., JWF Group, Agencia Lupe, News Comunicación Corporativa S.R.L., entre otros.

### ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

**Propiedad controlada por la Familia Biedermann, con una significativa participación en la gestión empresarial y el apoyo de profesionales con amplia experiencia en el negocio**

La empresa está administrada por sus accionistas miembros de la Familia Biedermann. El principal accionista es el Sr. Hugo Enrique Biedermann Montaner, quien cuenta con el 83% de participación sobre el capital, y el 17% restante se distribuye de manera equitativa entre los demás propietarios: Enrique David Biedermann Smith y Sonia Marie Biedermann Smith, con el 8,5% de participación cada uno. Todos los socios forman parte del directorio, lo que representa un alto grado de participación dentro de la administración de la firma.

Plana Directiva 2024	
Nombre y Apellido	Cargo
Enrique D. Biedermann S.	Presidente
Hugo E. Biedermann M.	Vicepresidente
Sonia M. Biedermann S.	Directora Titular



El capital integrado de la empresa, luego de haber mantenido un monto fijo de Gs. 10.000 millones durante los últimos años, para el 2023 se incrementó hasta Gs. 16.400 millones, producto de la absorción de otras firmas del sector. Asimismo, se ha registrado un importe de Gs. 8.921 millones como aportes para futuras capitalizaciones, compuesto por el resultado del ejercicio 2022 y el aporte del principal accionista. Cabe destacar además que los accionistas recientemente han decidido aumentar el monto del capital social a Gs. 45.000 millones.

Con respecto a la vinculación a otras empresas, Biedermann mantiene inversiones en acciones en la firma Rumbo Norte S.A. con una participación del 75,20% sobre el patrimonio neto al cierre del 2023, por un monto de Gs. 8.535 millones. Al inicio del ejercicio 2024, su participación en dicha empresa se incrementó al 95%.

Durante el 2023 se concretó la fusión por absorción de las sociedades El Barrio Estudio Creativo S.A., E-Magination S.R.L. y B Strategic Media S.A., pertenecientes al rubro publicitario y tecnológico, lo que le permitirá fortalecer su presencia en el mercado,

La gestión del negocio se encuentra dirigida y controlada por el Directorio, instancia en la que se toman las principales decisiones estratégicas, con elevado involucramiento de los accionistas y el apoyo de secciones o staffs como el síndico o los asesores jurídicos.

De la plana ejecutiva, encabeza por la Gerencia General, se desprende una estructura organizacional compuesta por cinco áreas principales: Gerencia de Administración y Finanzas, Dirección de Medios, Dirección de Cuentas, Dirección Digital y Dirección Creativa y Estratégica. A su vez, estas áreas están fortalecidas por staff y comités de trabajo, que han posibilitado una mejor organización para la consecución de los objetivos empresariales.

La firma se encuentra ubicada en la ciudad de Asunción, y actualmente cuenta con más 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, constituyendo al talento humano en el principal capital de la compañía. Además, cuenta con un manual de gobierno corporativo, elaborado recientemente en colaboración con una empresa tercerizada, el cual se constituye como una guía para la máxima autoridad y directivos de todos los niveles de la organización.

## GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

### Gestión operativa basada en procesos y procedimientos básicos para el desarrollo del negocio

Durante el año 2023, la empresa ha continuado con importantes reestructuraciones en el área administrativa y en el área operativa, especialmente en la implementación de tecnologías para la sistematización y el control de las actividades desarrolladas, lo que ha provocado mejoras para todos los sectores de la compañía, incluso en el volumen de facturación anual.

En lo que respecta al ambiente tecnológico, dispone de un datacenter con UPS, así como monitoreo de temperatura y humedad, conexiones a internet, un servidor físico con instancias virtuales, un storage y un central IP para sus estaciones de trabajo, así como sistemas operativos Microsoft y macOS, con un servicio de correo y datos que opera con Workspace (Google corporativo) en la nube. Se destaca también el uso de sistemas Waldbott, utilizados por el área de administración y de contabilidad, al igual que el Sistema de Gestión y Tareas utilizado por el área de producción.

En cuanto a la gestión de riesgos tecnológicos, cuenta con procedimientos y mecanismos de seguridad como copias con medios físicos, que posteriormente son levantados a la nube de acuerdo con un plan de Backup interno, garantizando así un nivel de confidencialidad y protección de la información. Con respecto al ambiente de control, cuenta con los departamentos de Contabilidad, de Tesorería y de Facturación que dependen directamente de la Gerencia Administrativa y de Finanzas, los cuales trabajan en conjunto con otras áreas operativas para gestionar el control interno y mitigar los riesgos asociados a la operatividad de la empresa.

Si bien no cuenta con un manual o política de financiamiento, dispone del respaldo económico de los accionistas, además de la posibilidad de emitir bonos para la captación de fondos. Por otra parte, cuenta con una modalidad de ventas a crédito de muy corto plazo, aunque actualmente registra un saldo de cartera de largo plazo. Así también, se establecen procesos y etapas de gestión de cobranzas que permiten hacer seguimiento de sus cuentas a cobrar. Esto le ha permitido reducir su índice de morosidad al cierre del 2023, por debajo del promedio de los años anteriores.

La gestión del riesgo de liquidez se realiza mediante determinados procedimientos como la obtención de créditos a bajos intereses y largos plazos, el control de los planes y presupuestos financieros, así como negociar con proveedores u obtener descuentos de facturas o factoring.

La firma no posee una política formalizada de capitalización y distribución de dividendos, ante lo cual la Asamblea de Accionistas es la encargada de decidir anualmente el destino de las utilidades, una vez asignadas las reservas y gratificaciones. En este contexto, recientemente se ha tomado la decisión de capitilizar los recursos aportados por los propietarios, con miras a lograr un mayor fortalecimiento patrimonial.

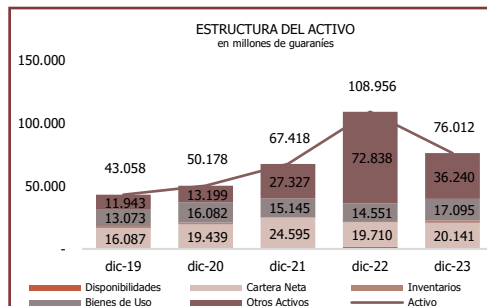


Su trayectoria en el rubro publicitario le ha valido la obtención de importantes premios y reconocimientos a nivel local e internacional en creatividad y eficiencia, además ha sido reconocida como "marca preferida" en la categoría de agencias publicitarias por el ranking anual de la CAP, avalando su gestión de calidad.

## SITUACIÓN FINANCIERA

### ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Disminución del activo vinculado a la reversión de un inmueble ubicado en Bahía Negra, con una mejora en la calidad de la cartera dada la reducción de los indicadores de morosidad



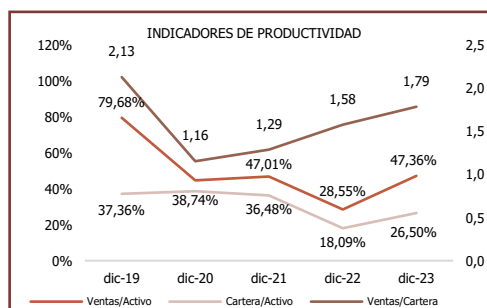
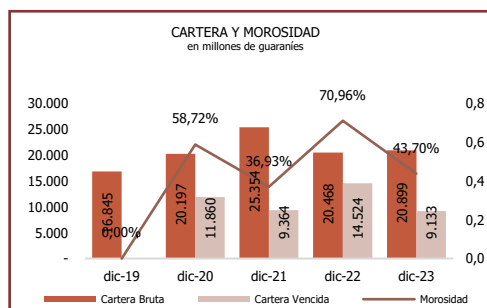
El activo total de Biedermann se había incrementado a una tasa promedio de 25,45% durante el periodo 2019-2021, conforme a la expansión de sus operaciones comerciales. Para el año 2022, se produjo un incremento atípico de 61,61% hasta Gs. 108.956 millones, explicado por el crecimiento de la cuenta "ventas a realizar" registrada entre los "otros activos", desde Gs. 2.796 millones en Dic21 hasta Gs. 31.020 millones en Dic22, vinculada a un proyecto de desarrollo inmobiliario en Bahía Negra.

Por su parte, al cierre del 2023, el activo registró un descenso de 30,24% hasta Gs. 76.012 millones, llegando a un nivel similar a su promedio histórico, vinculado igualmente con la disminución de las ventas a realizar de corto plazo hasta Gs. 10.914 millones, dada la reversión del valor del inmueble ubicado en Bahía Negra por valor de Gs. 30.000 millones, debido a la no concreción de la transferencia de dicho inmueble.

De esta forma, los otros activos considerados de forma conjunta se redujeron 50,25% desde Gs. 72.838 millones en Dic22 hasta Gs. 36.240 millones en Dic23, aunque continúa siendo el principal componente en la estructura con una participación de 47,68%. Por su parte, los bienes de uso crecieron 17,48% hasta Gs. 17.095 millones, debido a la mayor adquisición de terrenos.

En este contexto, la cartera de créditos creció, aunque de forma leve, a un ritmo de 2,19% hasta Gs. 20.141 millones en Dic23, impulsado por el incremento de las facturaciones, constituyendo el 26,50% del activo. De este total, el 61,25% corresponde a la cartera comercial de corto plazo, la cual ascendió a Gs. 12.337 millones, mientras que el 38,75% restante está asignado en el largo plazo, por una suma de Gs. 7.804 millones.

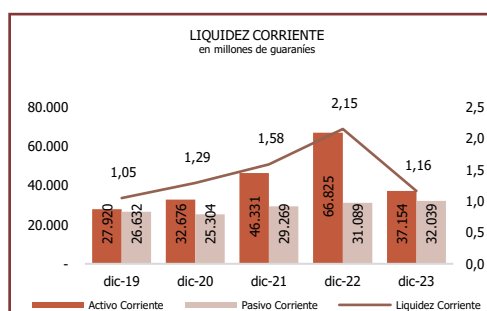
En contrapartida, la cartera vencida registró una disminución de 37,12% de Gs. 14.524 millones en Dic22 a Gs. 9.133 millones en Dic23, lo que ocasionó el descenso de la morosidad desde un alto nivel de 70,96% hasta 43,70% en ese mismo periodo, en tanto que la morosidad respecto al patrimonio neto se ubicó en 30,87%. Cabe destacar que la firma no registra actualmente créditos judicializados.



En cuanto a los indicadores de productividad, la relación entre las ventas y el activo pasó de 28,55% en Dic22 a 47,36% en Dic23 debido al incremento de las facturaciones, mientras que la relación entre los ingresos y la cartera aumentó a 1,79, indicando una adecuada gestión de cobro considerando que la mayor parte de las ventas se realizan a crédito.

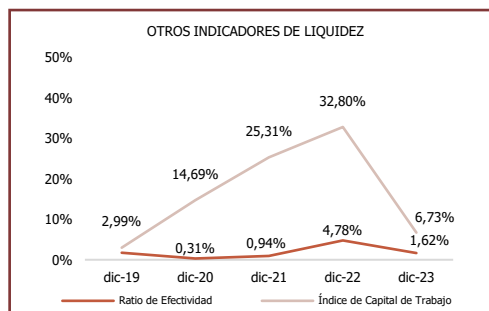
### LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Estructura de financiamiento compuesta mayormente por deuda financiera de corto plazo, con una menor posición de liquidez inmediata dada la reducción de las disponibilidades



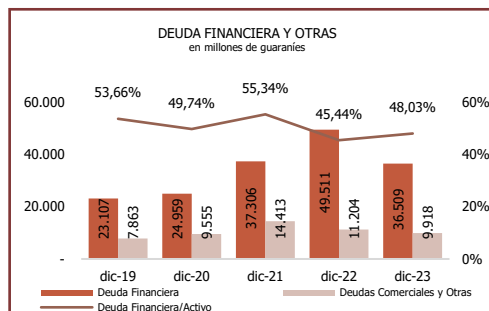
El indicador de liquidez corriente de la firma presentó una tendencia creciente en los periodos anteriores, llegando a un alto nivel de 2,15 en Dic22, vinculado al efecto del desarrollo de sus proyectos inmobiliarios sobre los recursos de corto plazo. Sin embargo, esta tendencia fue revertida al cierre del ejercicio 2023, registrando una reducción a 1,16 veces, explicado por la reducción del activo corriente frente al aumento del pasivo circulante.

De forma específica, el activo corriente se redujo 44,40% desde Gs. 66.825 millones en Dic22 hasta Gs. 37.154 millones en Dic23, derivado de la reducción de las ventas a realizar. En contraste, el pasivo corriente aumentó 3,06% hasta Gs. 32.039 millones.



El saldo del activo corriente se vio afectado además por la disminución de las disponibilidades en 64,98% desde Gs. 1.485 millones en Dic22 hasta Gs. 520 millones en Dic23, relacionada principalmente con la amortización de préstamos bancarios que produjo una importante salida de efectivo y un flujo por actividades de financiamiento negativo.

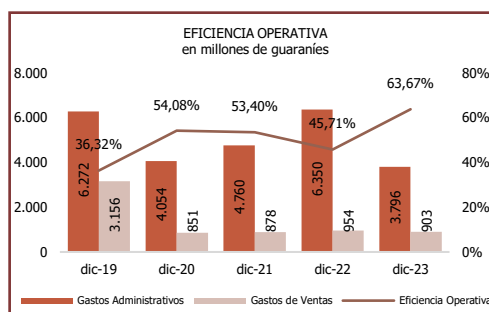
De esta forma, se registró un flujo de efectivo neto negativo durante el año 2023, aunque este ha sido compensado por el efectivo disponible al inicio del ejercicio. Por lo tanto, el indicador de efectividad, medido por la relación entre las disponibilidades y el pasivo corriente, disminuyó desde 4,78% hasta 1,61%, y el mismo se ha mantenido históricamente en niveles acotados. En esa misma línea, el índice de capital de trabajo se redujo de 32,80% a 6,73%, afectado por la variación negativa del activo corriente.



En cuanto a su estructura de fondeo, la empresa financia la mayor parte de sus operaciones a través de recursos de terceros, principalmente mediante la deuda financiera, compuesta de deuda bancaria y bursátil, los cuales financian el 48,03% del activo total. Cabe destacar que el 68,38% de la deuda financiera se concentra en el corto plazo, lo que sumado al saldo de la deuda corriente con proveedores, resaltan la importancia de la realización de su cartera de créditos para la generación de un flujo de caja operativo que le permita el cumplimiento de sus obligaciones.

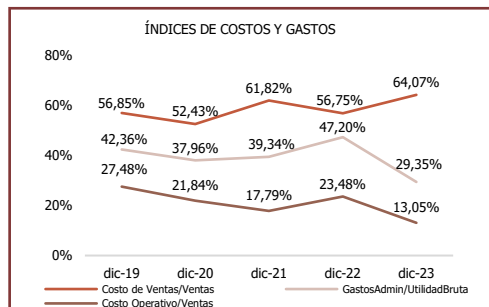
## GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

**Mejora en la eficiencia operativa derivada de la reducción de su estructura de gastos operacionales**



La compañía ha registrado una importante mejora en su eficiencia operativa durante el último ejercicio, con un indicador que ha aumentado desde 45,71% en Dic22 hasta 63,67% en Dic23, revirtiendo el comportamiento decreciente de los dos años anteriores, propiciado por la reducción de los gastos operacionales que ha derivado en una menor absorción de la utilidad bruta.

De forma específica, los gastos administrativos se redujeron 40,22% desde Gs. 6.350 millones hasta Gs. 3.796 millones, debido a las menores erogaciones no deducibles y la amortización de activos intangibles. Por su parte, los gastos de ventas disminuyeron en 5,35% hasta Gs. 903 millones, correspondientes mayormente a gastos de representación e investigación de mercado.

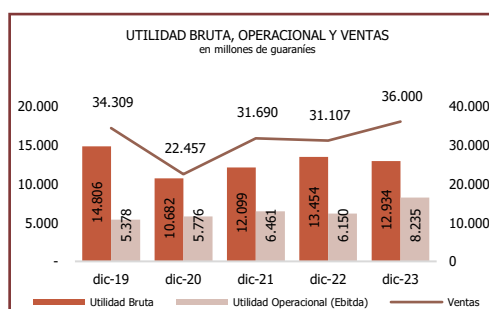


Esto a su vez se ha evidenciado en la reducción de la presión de los gastos operativos sobre los ingresos por ventas, con un indicador que ha pasado de 23,48% en Dic22 a 13,05%. En contraste, la incidencia de los costos de ventas sobre los ingresos operativos pasó de 56,75% a 64,07% en ese mismo periodo, dado el aumento más que proporcional de los costos.

Asimismo, la firma registró un mejor desempeño en otros indicadores de gestión, como el de rotación de la cartera, el cual se incrementó desde 1,36 en Dic22 hasta 1,74 en Dic23, lo que generó la disminución del periodo promedio de cobro desde 269 a 210 días en ese lapso, evidenciando igualmente una adecuada gestión de cobranzas.

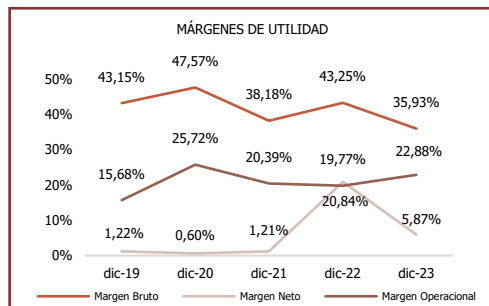
## UTILIDAD Y RENTABILIDAD

**Mejor desempeño operativo reflejando en el comportamiento del Ebitda, aunque con descenso en sus indicadores de rentabilidad debido a los altos costos financieros**



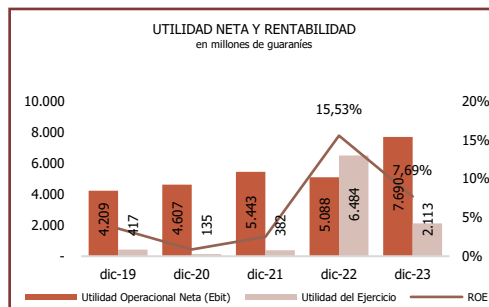
Las ventas de la empresa han presentado un comportamiento variable durante los últimos cinco años, con periodos alternos de crecimientos y descensos. En esa línea, estas registraron un aumento de 15,73% anual al cierre del último ejercicio, pasando de Gs. 31.107 millones en Dic22 a Gs. 36.000 millones en Dic23, similar a sus niveles antes de la pandemia.

Pese al incremento de sus ingresos operativos, la utilidad bruta exhibió un descenso de 3,87% desde Gs. 13.454 millones en Dic22 hasta Gs. 12.934 millones en Dic23, explicado por el incremento más que proporcional de los costos de ventas en 30,66% de Gs. 17.653 millones a Gs. 23.066 millones en ese mismo periodo, suavizando el efecto positivo de la expansión de las ventas.



No obstante, a pesar de la caída de la utilidad bruta, la reducción de los gastos administrativos ha derivado en el incremento de la utilidad operacional (Ebitda) en 33,90% desde Gs. 6.150 millones en Dic22 hasta Gs. 8.235 millones en Dic23, lo que generó la mejora del margen desde 19,77% hasta 22,88% en ese lapso, reflejando igualmente el mejor desempeño derivado de sus actividades operativas.

Lo anterior es reflejado además en la variación de la utilidad ordinaria, la cual había registrado cifras negativas durante el periodo 2019-2022, producto de su elevada estructura de gastos operativos y financieros. Sin embargo, al cierre del 2023, registró una cifra positiva de 1.776 millones.

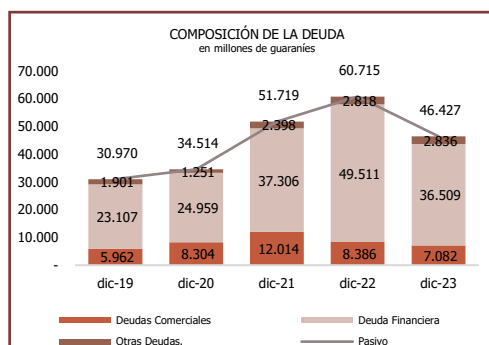


En cuanto a resultados de última línea, la empresa se ha caracterizado por mantener acotados niveles de utilidad neta, con un margen promedio de 1,01% en el periodo 2019-2021, aunque esta había registrado un incremento hasta un nivel atípico de Gs. 6.484 millones en Dic22, lo que más bien se debió al revalúo técnico de acciones por valor de Gs. 5.802 millones.

Al cierre del 2023, la utilidad neta llegó a Gs. 2.113 millones, generando un margen de 5,87%. En ese contexto, la rentabilidad del patrimonio (ROE) fue de 7,69% en Dic23, en tanto que la rentabilidad del activo (ROA) fue de 2,78%. Si bien, ambos indicadores fueron inferiores respecto al 2022, han sido superiores al promedio de los ejercicios anteriores.

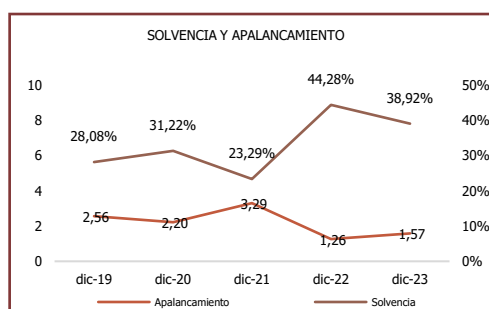
## SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Moderados niveles de solvencia patrimonial con aumento del capital social integrado en el 2023, acompañado de una relativa mejora en su posición de endeudamiento respecto a años anteriores, aunque con mayor apalancamiento financiero



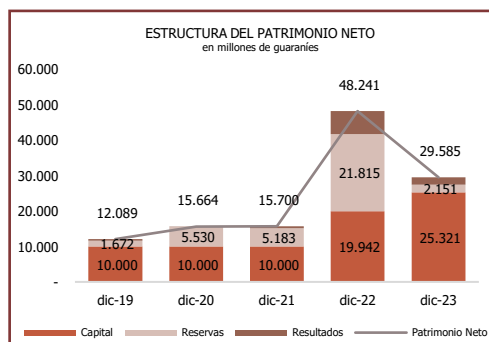
La deuda total de la empresa ha exhibido una tendencia creciente durante el periodo 2019-2022, creciendo a una tasa promedio anual de 26,23%, lo que le ha permitido financiar la expansión del negocio. Sin embargo, esta tendencia ha sido revertida al cierre del 2023, a través de un descenso del pasivo en 23,53% desde Gs. 60.715 millones en Dic22 a Gs. 46.427 millones en Dic23.

Esta variación se debió principalmente a la amortización de una proporción importante de la deuda bancaria de largo plazo, la cual se ha reducido 56,66% desde Gs. 21.858 millones en Dic22 hasta Gs. 9.473 millones en Dic23. Cabe destacar que ha registrado una deuda de Gs. 6.962 millones (capital) a favor de una entidad bancaria, sobre cual se estableció como garantía hipotecaria dos inmuebles (terreno y edificio) en dos ciudades distintas.



Considerando de forma agregada, la deuda bancaria (de corto y largo plazo) decreció 25,47% en el 2023 hasta Gs. 30.509 millones, mientras que la deuda bursátil, en 30,04% hasta Gs. 6.000 millones, aunque considerados de forma conjunta, la deuda financiera constituye el principal componente del pasivo, con una participación de cercana al 80%, lo que a su vez ha representado un elevado costo reflejado en los efectos de los gastos financieros sobre los resultados de última línea. Adicionalmente, la firma cuenta con obligaciones comerciales de corto plazo por de Gs. 7.082 millones (15% del pasivo).

Pese a la disminución del pasivo, el apalancamiento registró un aumento desde 1,26 en Dic22 hasta 1,57 en Dic23, aunque se sitúa por debajo de su promedio histórico. Además, la razón de Deuda/Ebitda disminuyó desde 9,87 hasta 5,64 en ese lapso, al igual que el ratio de Deuda/Ventas que ha pasado de 1,95 a 1,29, reflejando una mejora de su posición de endeudamiento derivado de su adecuado desempeño operativo.



Finalmente, el patrimonio neto disminuyó 38,67% desde Gs. 48.241 millones en Dic22 hasta Gs. 29.585 millones en Dic23, producto de la relevante reducción de las reservas de revalúo técnico asociada a la situación del inmueble en Bahía Negra. En contraste, el capital de la compañía (capital integrado + aportes irrevocables) aumentó 26,97% anual, pasando de Gs. 19.942 millones a Gs. 25.321 millones. Con esto, el indicador de solvencia se ubicó en 38,92% en Dic23, siendo un nivel razonable para el tipo de negocio. Cabe destacar que el resultado del ejercicio 2023 no será distribuido, sino que serán destinados a la constitución de reservas, lo que permitirá fortalecer aún más la solvencia.

**FLUJO DE CAJA PROYECTADO**

<b>FLUJO DE CAJA PROYECTADO</b>						
<b>En millones de guaraníes</b>						
	<b>2024*</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>
<b>Ventas</b>	22.930	36.231	37.470	37.545	37.620	37.695
<b>Otros ingresos CDA e intereses</b>	1.450	62	62	0	0	0
<b>Total Ingresos Operativos</b>	<b>24.379</b>	<b>36.293</b>	<b>37.532</b>	<b>37.545</b>	<b>37.620</b>	<b>37.695</b>
<b>Costos de ventas</b>	16.609	21.526	22.482	23.606	23.606	23.606
<b>Gastos de Administración</b>	4.775	7.104	7.455	7.828	5.140	5.140
<b>Total Egresos Operativos</b>	<b>21.384</b>	<b>28.630</b>	<b>29.937</b>	<b>31.434</b>	<b>28.747</b>	<b>28.747</b>
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>2.995</b>	<b>7.663</b>	<b>7.595</b>	<b>6.111</b>	<b>8.874</b>	<b>8.949</b>
<b>Préstamos Financieros</b>	6.320	0	0	0	0	0
<b>Emisión PEG G3</b>	4.000	0	0	0	0	0
<b>Aporte de Socios</b>	4.000	0	0	0	0	0
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>14.320</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Amortización de Préstamos y Bonos vigentes</b>	14.133	7.886	6.943	5.443	7.943	4.899
<b>Reestructuración de Pasivos</b>	2.119	0	0	0	0	0
<b>Amortización de Bonos PEG G3</b>	130	519	519	648	650	4.259
<b>Total Egresos Financieros</b>	<b>16.382</b>	<b>8.405</b>	<b>7.462</b>	<b>6.091</b>	<b>8.593</b>	<b>9.158</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-2.062</b>	<b>-8.405</b>	<b>-7.462</b>	<b>-6.091</b>	<b>-8.593</b>	<b>-9.158</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>933</b>	<b>-742</b>	<b>133</b>	<b>19</b>	<b>281</b>	<b>-209</b>
<b>Saldo Inicial</b>	<b>520</b>	<b>1.453</b>	<b>711</b>	<b>844</b>	<b>864</b>	<b>1.144</b>
<b>FLUJO FINAL ACUMULADO</b>	<b>1.453</b>	<b>711</b>	<b>844</b>	<b>864</b>	<b>1.144</b>	<b>935</b>

\*Cifras acumuladas a partir de mayo 2024.

Biedermann ha realizado la proyección de su flujo de caja para el periodo 2024-2029, coincidente con el calendario de amortización de bonos emitidos bajo un nuevo programa G3. La empresa proyecta un escenario realista, con un crecimiento importante de las ventas en el 2025 y desde entonces se prevé un incremento a una tasa promedio cercana al 1%, llegando a cifras cercanas a su histórico. En ese contexto, se prevé que los costos de ventas y los gastos de administración representarán en promedio el 80% de los ingresos generados por las ventas y los intereses de los CDA, por lo que se proyectan flujos operativos positivos durante todo el periodo.

Por otra parte, la firma proyecta obtener ingresos financieros por valor de Gs. 14.320 millones en el 2024, derivados de una nueva emisión de bonos por Gs. 4.000 millones, aportes de capital de los propietarios por el mismo monto, así como por nuevas líneas revolving por Gs. 6.320 millones. Estos permitirán hacer frente a la elevada presión que ejercerá la amortización de la deuda bancaria de corto plazo, cuyo vencimiento presenta una importante concentración en el presente ejercicio.

Durante toda la serie, se proyecta un flujo financiero deficitario debido a la amortización tanto de los intereses como del capital de los bonos vigentes (PEG G2) y de los préstamos bancarios, así como los correspondientes a la nueva emisión, cuyo capital será amortizado en el 2029. Esto implica que, como no se proyectan realizar nuevas emisiones o recurrir a mayor endeudamiento, existe una importante dependencia a su desempeño operativo para la generación de flujo de caja que le permita hacer frente a sus obligaciones financieras. De esta forma, partiendo de un saldo inicial de Gs. 520 millones (correspondientes a las disponibilidades al cierre del ejercicio 2023), se proyecta un flujo acumulado promedio de Gs. 992 millones, consecuente con las cifras históricas.



## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalle
Emisor	BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A.
Denominación del Programa	PEG G2.
Acta de Aprobación del Directorio	Acta de Directorio N.º 20/2021 de fecha 7/10/2021 y modificada según Acta de Directorio N.º 23/2021 de fecha 5/11/2021.
Autorización de la CNV	Certificado de Registro Nro. 118_26112021.
Moneda y monto	Gs. 6.000.000.000 (seis mil millones de guaraníes).
Plazo de Vencimiento	Hasta un máximo de 6 años.
Pago de Intereses y Capital	Pago de intereses trimestrales y capital al vencimiento de cada serie.
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.
Destino de Fondos	Reestructuración de pasivos con el fin de optimizar los recursos y costos.
Rescate Anticipado	No se prevé rescate anticipado.
Garantía	Común, a sola firma
Contingencia	Codeudoría de los señores Hugo E. Biedermann Montaner y Enrique D. Biedermann Smith. El alcance incluye capital e intereses.
Agente Organizador y Colocador	Valores Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Valores Casa de Bolsa S.A.

### Programa de Emisión Global PEG G2: Monto autorizado Gs. 6.000.000.000.-

Registrado según Resolución de la CNV N.º 118\_261121 de fecha 26/11/21.

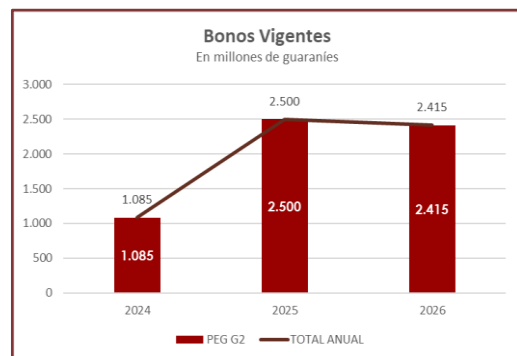
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
6-dic-21	1	1.085.000.000	1.085.000.000	13,00%	5-dic-24	3,0	1.085.000.000
7-dic-21	2	2.415.000.000	2.415.000.000	14,00%	7-dic-26	5,0	2.415.000.000
17-dic-21	3	1.000.000.000	1.000.000.000	13,50%	16-dic-25	4,0	1.000.000.000
17-ene-22	4	1.500.000.000	1.500.000.000	13,00%	14-jul-25	3,5	1.500.000.000
		<b>6.000.000.000</b>	<b>6.000.000.000</b>				<b>6.000.000.000</b>

Biedermann Publicidad S.A. emitió y colocó bonos de oferta pública bajo el programa de Emisión Global G2 por Gs. 6.000.000.000 aprobada por Acta de Directorio N.º 20/2021 de fecha 7 de octubre del 2021, modificada por el Acta de Directorio N.º 23/2021 de fecha 5 de noviembre del 2021 y autorizada por la Comisión Nacional de Valores según Certificado de Registro Nro. 118\_26112021.

La colocación se realizó en 4 series con pagos de intereses trimestrales y capital al vencimiento, con un vencimiento máximo de 5 años. El agente organizador y colocador fue Valores Casa de Bolsa S.A. y también como representante de obligacionistas. El destino de fondos fue para la reestructuración de pasivos con el fin de brindar una mayor optimización de recursos y costos. No se contempló Rescate Anticipado y la garantía es común a sola firma, con la Codeudoría de los principales accionistas de la empresa.

## ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

Programa	Año de Emisión	Monto Emitido y Colocado	Pagado	Saldo Vigente
PEG G1	2016	3.500.000.000	3.500.000.000	0
<b>TOTAL DEUDA</b>		<b>3.500.000.000</b>	<b>3.500.000.000</b>	<b>0</b>



La sociedad fue registrada ante la Comisión Nacional de Valores según Resolución CNV N.º 61 de fecha 11/10/2016 y ante la Bolsa de Valores y Productos de Asunción según Resolución N.º 1582 de fecha 02/11/2016.

De acuerdo con los registros, Biedermann ha realizado su primera emisión de bonos en el año 2016 por un valor total de Gs. 3.500 millones, colocado en dos series de Gs. 370 millones y Gs. 3.130 millones, respectivamente, los cuales se encuentran completamente amortizados a la fecha de la presente calificación. Posteriormente, en el 2021 realizó su segunda emisión de bonos, por un monto global de Gs. 6.000 millones, cuyo saldo se encuentra vigente actualmente. De acuerdo con el calendario de amortización, el vencimiento del capital de la serie 1 (Gs. 1.085 millones) corresponde al mes de diciembre de 2024, mientras que el restante se distribuye entre el 2025 y 2026.

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

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>Var%</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>43.058</b>	<b>50.178</b>	<b>67.418</b>	<b>108.956</b>	<b>76.012</b>	<b>-30,24%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>27.920</b>	<b>32.676</b>	<b>46.331</b>	<b>66.825</b>	<b>37.154</b>	<b>-44,40%</b>
Disponibilidades	464	79	274	1.485	520	-64,98%
Créditos Netos CP	16.087	19.439	24.595	12.184	12.337	1,26%
Inventario	1.491	1.379	76	372	2.016	441,94%
Otros activos corrientes	9.878	11.778	21.385	52.784	22.281	-57,79%
<b>Activo no corriente</b>	<b>15.138</b>	<b>17.502</b>	<b>21.087</b>	<b>42.131</b>	<b>38.858</b>	<b>-7,77%</b>
Bienes de uso	13.073	16.082	15.145	14.551	17.095	17,48%
Créditos Netos LP	0	0	0	7.526	7.804	3,69%
Inversiones LP	1.135	1.138	771	7.824	8.535	9,09%
Otros activos no corrientes	930	282	5.171	12.230	5.424	-55,65%
<b>PASIVO</b>	<b>30.970</b>	<b>34.514</b>	<b>51.719</b>	<b>60.715</b>	<b>46.427</b>	<b>-23,53%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>26.632</b>	<b>25.304</b>	<b>29.269</b>	<b>31.089</b>	<b>32.039</b>	<b>3,06%</b>
Deuda comercial	5.962	8.304	12.014	8.386	7.082	-15,55%
Deuda bancaria	18.769	12.620	14.242	19.077	21.036	10,27%
Deuda bursátil	0	3.130	614	808	1.085	34,28%
Otras deudas	1.901	1.251	2.398	2.818	2.836	0,64%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>4.338</b>	<b>9.210</b>	<b>22.450</b>	<b>29.626</b>	<b>14.388</b>	<b>-51,43%</b>
Deuda bancaria LP	4.338	9.210	15.908	21.858	9.473	-56,66%
Deuda bursátil LP	0	0	6.542	7.768	4.915	-36,73%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>12.089</b>	<b>15.664</b>	<b>15.700</b>	<b>48.241</b>	<b>29.585</b>	<b>-38,67%</b>
Capital	10.000	10.000	10.000	10.000	16.400	64,00%
Aporte Irrevocable	0	0	0	9.942	8.921	-10,27%
Reservas	1.672	5.530	5.183	21.815	2.151	-90,14%
Resultados Acumulados	0	0	135	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	417	135	382	6.484	2.113	-67,41%
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>Var%</b>
Ventas	34.309	22.457	31.690	31.107	36.000	15,73%
Costos	-19.503	-11.775	-19.591	-17.653	-23.066	30,66%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>14.806</b>	<b>10.682</b>	<b>12.099</b>	<b>13.454</b>	<b>12.934</b>	<b>-3,87%</b>
Gastos de Ventas	-3.156	-851	-878	-954	-903	-5,35%
Gastos Administrativos	-6.272	-4.054	-4.760	-6.350	-3.796	-40,22%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>5.378</b>	<b>5.776</b>	<b>6.461</b>	<b>6.150</b>	<b>8.235</b>	<b>33,90%</b>
Depreciaciones y amortizaciones	-1.169	-1.169	-1.017	-1.062	-545	-48,68%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>4.209</b>	<b>4.607</b>	<b>5.443</b>	<b>5.088</b>	<b>7.690</b>	<b>51,14%</b>
Gastos financieros	-4.525	-5.280	-5.612	-6.090	-5.924	-2,73%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>-316</b>	<b>-672</b>	<b>-168</b>	<b>-1.002</b>	<b>1.766</b>	<b>-276,25%</b>
Resultados no operativos	1.145	987	866	7.938	669	-91,57%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>829</b>	<b>315</b>	<b>698</b>	<b>6.936</b>	<b>2.435</b>	<b>-64,89%</b>
Impuesto a la renta	-412	-180	-316	-452	-322	-28,76%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>417</b>	<b>135</b>	<b>382</b>	<b>6.484</b>	<b>2.113</b>	<b>-67,41%</b>

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

<b>INDICADOR</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>Var%</b>
<b>CARTERA Y MOROSIDAD</b>						
Cartera Bruta	16.845	20.197	25.354	20.468	20.899	2,10%
Cartera Vencida	0	11.860	9.364	14.524	9.133	-37,12%
Previsión de Cartera	758	758	758	758	758	-0,05%
Cobertura de provisiones	0,00%	6,39%	8,10%	5,22%	8,30%	58,95%
Morosidad	0,00%	58,72%	36,93%	70,96%	43,70%	-38,41%
Morosidad respecto al patrimonio	0,00%	75,71%	59,64%	30,11%	30,87%	2,53%
Cartera/Activo	37,36%	38,74%	36,48%	18,09%	26,50%	46,47%
Ventas/Cartera	2,13	1,16	1,29	1,58	1,79	13,25%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	1,05	1,29	1,58	2,15	1,16	-46,05%
Ratio de Efectividad	1,74%	0,31%	0,94%	4,78%	1,62%	-66,02%
Índice de capital de trabajo	2,99%	14,69%	25,31%	32,80%	6,73%	-79,48%
Deuda Financiera/Activo	53,66%	49,74%	55,34%	45,44%	48,03%	5,70%
<b>GESTIÓN</b>						
Rotación de cartera	2,29	1,21	1,39	1,36	1,74	28,19%
Periodo Promedio de Cobro	159	301	262	269	210	-21,99%
Periodo Promedio de Pago	110	254	221	171	111	-35,37%
Ciclo operacional	183	346	276	273	229	-16,40%
Apalancamiento Operativo	3,52	2,32	2,22	2,64	1,68	-36,39%
Ventas/Activo	79,68%	44,75%	47,01%	28,55%	47,36%	65,89%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Solvencia	28,08%	31,22%	23,29%	44,28%	38,92%	-12,09%
Endeudamiento	71,93%	68,78%	76,71%	55,72%	61,08%	9,61%
Cobertura de las Obligaciones	20,19%	22,83%	22,07%	19,78%	25,70%	29,93%
Apalancamiento	2,56	2,20	3,29	1,26	1,57	24,69%
Apalancamiento financiero	18,08	46,84	33,49	1,66	8,11	389,74%
Cobertura de Gastos Financieros	1,19	1,09	1,15	1,01	1,39	37,65%
Deuda/EBITDA	5,76	5,98	8,00	9,87	5,64	-42,89%
Deuda/Ventas	0,90	1,54	1,63	1,95	1,29	-33,93%
<b>RENTABILIDAD</b>						
ROA	0,97%	0,27%	0,57%	5,95%	2,78%	-53,29%
ROE	3,57%	0,87%	2,52%	15,53%	7,69%	-50,47%
Margen Bruto	43,15%	47,57%	38,18%	43,25%	35,93%	-16,93%
Margen Neto	1,22%	0,60%	1,21%	20,84%	5,87%	-71,84%
Margen Operacional	15,68%	25,72%	20,39%	19,77%	22,88%	15,70%
Eficiencia Operativa	36,32%	54,08%	53,40%	45,71%	63,67%	39,29%
Costo de Mercaderías/Ventas	56,85%	52,43%	61,82%	56,75%	64,07%	12,90%
Costo Operativo/Ventas	27,48%	21,84%	17,79%	23,48%	13,05%	-44,41%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	63,68%	45,92%	46,60%	54,29%	36,33%	-33,08%
GastosAdmin/UtilidadBruta	42,36%	37,96%	39,34%	47,20%	29,35%	-37,82%

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

BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A.									
En guaraníes									
	31 de diciembre de 2022					31 de diciembre de 2023			
BALANCE	BPSA	CIM S.A.	El Barrio S.A.	Neteo	TOTAL	BPSA	RUMBO NORTE	Neteo	TOTAL
Disponibilidades	1.485.682	123.082	143.012	0	1.751.776	520.565	0	0	520.565
Créditos por ventas	12.184.296	3.896.213	969.668	0	17.050.177	12.336.605	0	0	12.336.605
Previsión para incobrables	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Créditos	52.783.900	2.640.363	707.815	-5.295.823	50.836.255	22.281.129	0	0	22.281.129
Bienes de Cambio	371.957	2.340.680	0	0	2.712.637	2.015.974	0	0	2.015.974
<b>Activo Corriente</b>	<b>66.825.835</b>	<b>9.000.337</b>	<b>1.820.495</b>	<b>-5.295.823</b>	<b>72.350.844</b>	<b>37.154.272</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>37.154.272</b>
Bienes de Uso	14.550.549	263.091	56.992	0	14.870.632	17.095.655	0	0	17.095.655
Activos Intangibles	91.677	0	0	0	91.677	227.848	11.350.000	0	11.577.848
Créditos por ventas	7.526.698	0	0	0	7.526.698	7.803.815	0	0	7.803.815
Inversiones Permanentes	7.823.567	0	0	-2.296.000	5.527.567	8.534.774	0	0	0
Previsión por Inversión	0	0	0	0	0	0	0	-2.347.000	-2.347.000
Otros	12.138.748	0	0	0	12.138.748	5.195.916	0	0	5.195.916
<b>Activo no Corriente</b>	<b>42.131.238</b>	<b>263.091</b>	<b>56.992</b>	<b>-2.296.000</b>	<b>40.155.321</b>	<b>38.858.008</b>	<b>11.350.000</b>	<b>-2.347.000</b>	<b>39.326.234</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>108.957.073</b>	<b>9.263.428</b>	<b>1.877.488</b>	<b>-7.591.823</b>	<b>112.506.165</b>	<b>76.012.281</b>	<b>11.350.000</b>	<b>-2.347.000</b>	<b>76.480.507</b>
Deudas Comerciales	8.386.235	2.086.123	1.107.903	0	11.580.260	7.081.526	0	0	7.081.526
Deudas Financieras	19.885.928	5.279.373	1.501.820	0	26.667.120	22.120.953	0	0	22.120.953
Cargas Fiscales a Pagar	451.861	118.218	22.711	0	592.790	392.432	0	0	392.432
Remuneraciones y Cargas Sociales	343.858	67.445	6.000	0	417.304	1.258.072	0	0	1.258.072
Otros Pasivos	1.137.882	65.240	35.086	-5.295.823	-4.057.615	0	0	0	0
Provisiones	883.673	0	0	0	883.673	1.185.630	0	0	1.185.630
Ganancias Diferidas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>31.089.436</b>	<b>7.616.399</b>	<b>2.673.520</b>	<b>-5.295.823</b>	<b>36.083.532</b>	<b>32.038.613</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>32.038.613</b>
Deudas Financieras LP	29.626.425	0	0	0	29.626.425	14.387.835	0	0	14.387.835
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>29.626.425</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>29.626.425</b>	<b>14.387.835</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>14.387.835</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>60.715.862</b>	<b>7.616.399</b>	<b>2.673.520</b>	<b>-5.295.823</b>	<b>65.709.957</b>	<b>46.426.448</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>46.426.448</b>
Capital Social	10.000.000	2.800.000	500.000	-2.296.000	11.004.000	16.400.000	3.250.000	-2.347.000	17.303.000
Capital a Integrar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aportes Irrevocable a Capitalizar	9.941.580	0	0	0	9.941.580	8.921.256	0	0	8.921.256
Reservas	21.815.376	236.829	103.549	0	22.155.754	2.151.246	364.301	0	2.515.547
Resultados Acumulados	0	-1.138.683	-1.201.364	0	-2.340.047	0	7.735.699	0	7.735.699
Resultados del Ejercicio	6.484.256	-251.118	-198.217	0	6.034.921	2.113.332	0	0	2.113.332
<b>PATRIMONIO NETO TOTAL</b>	<b>48.241.212</b>	<b>1.647.028</b>	<b>-796.032</b>	<b>-2.296.000</b>	<b>46.796.208</b>	<b>29.585.834</b>	<b>11.350.000</b>	<b>-2.347.000</b>	<b>38.588.834</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>108.957.073</b>	<b>9.263.427</b>	<b>1.877.488</b>	<b>-7.591.823</b>	<b>112.506.165</b>	<b>76.012.281</b>	<b>11.350.000</b>	<b>-2.347.000</b>	<b>85.015.281</b>
RESULTADO	BPSA	CIM S.A.	El Barrio S.A.	Neteo	TOTAL	BPSA	RUMBO NORTE	Neteo	TOTAL
Ventas Netas	31.106.973	1.964.981	0	0	33.071.954	36.000.040	0	0	36.000.040
Costos de Mercaderías Vendidas	-17.653.282	-969.409	0	0	-18.622.691	-23.066.499	0	0	-23.066.499
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>13.453.691</b>	<b>995.572</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>14.449.263</b>	<b>12.933.541</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12.933.541</b>
Gastos de Comercialización	-954.253	-38.405	-177.616	0	-1.170.275	-902.817	0	0	-902.817
Gastos de Administración	-7.412.232	-1.119.081	-20.000	0	-8.551.314	-4.340.224	0	0	-4.340.224
<b>UTILIDAD OPERACIONAL (EBITDA)</b>	<b>5.087.206</b>	<b>-161.915</b>	<b>-197.616</b>	<b>0</b>	<b>4.727.674</b>	<b>7.690.500</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7.690.500</b>
Gastos Financieros	-6.090.013	0	0	0	-6.090.013	-5.924.296	0	0	-5.924.296
<b>UTILIDAD ORDINARIA</b>	<b>-1.002.807</b>	<b>-161.915</b>	<b>-197.616</b>	<b>0</b>	<b>-1.362.339</b>	<b>1.766.204</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.766.204</b>
Resultados No Operativos	7.938.924	-79.477	-600	0	7.858.848	668.955	0	0	668.955
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>6.936.117</b>	<b>-241.391</b>	<b>-198.217</b>	<b>0</b>	<b>6.496.509</b>	<b>2.435.159</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.435.159</b>
Impuesto a la Renta	-451.861	-9.727	0	0	-461.588	-321.827	0	0	-321.827
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>6.484.256</b>	<b>-251.119</b>	<b>-198.217</b>	<b>0</b>	<b>295.685</b>	<b>2.113.332</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.113.332</b>

El Balance consolidado de Biedermann Publicidad S.A. (BPSA) al cierre del ejercicio reflejó las operaciones consolidadas con su empresa asociada Rumbo Norte S.A, empresa que no mantiene operaciones activas, por lo que los montos correspondientes a cada una de las cuentas han permanecido prácticamente invariable respecto la firma controladora, con excepción de las pertenecientes al activo no corriente y al patrimonio neto. Por su parte, los ingresos y las utilidades del estado de resultados consolidado coinciden con los de BPSA, dada la inactividad actual de la empresa en la que mantiene inversiones.



## ANEXO

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

La calificación del Programa de Emisión Global G2 de BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A., se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

### INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2019 al 2023.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospecto del Programa de Emisión Global G2 y complementarios de las series emitidas.

### LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G2.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **PEG G2** de **BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A.**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

**Fecha de calificación:** 23 de Mayo de 2024

**Corte de Calificación:** 31 de Diciembre de 2023

**Fecha de Publicación:** 27 de Mayo de 2024.

**Calificadora:** **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**  
**Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |**  
**Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: [info@syr.com.py](mailto:info@syr.com.py)**

BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G2	pyBB+	ESTABLE
BB: Corresponde a aquellos instrumentos con significativo riesgo crediticio 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.		

**NOTA:** *“La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor”.*

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

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

Solventa&Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de BIEDERMANN PUBLICIDAD S.A., por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2023 por la firma Baker Tilly Paraguay.

**Más información sobre esta calificación en:**

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

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