

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN

Fecha de Corte al 31 de Diciembre de 2019

### PROYEC S.A.E.

#### Programa de Emisión Global PEG G2

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor		
PEG G2	CALIFICACIÓN	ACTUALIZACIÓN
Fecha de Corte	31-Dic-2018	31-Dic-2019
Solvencia	pyBB+	pyBBB-
Tendencia	Fuerte (+)	Estable

BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

*"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 o su emisor."*

## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

### ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA ha mejorado la calificación desde **pyBB-** con tendencia Fuerte (+) a **pyBBB-** con tendencia **Estable**, para la Solvencia y el Programa de Emisión Global PEG G2 de la empresa PROYEC S.A.E., con fecha de corte al 31/Dic/19, 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:

PRINCIPALES FORTALEZAS
Adecuado nivel de solvencia patrimonial, debido a constantes retenciones de utilidades, registrando en el 2019 un incremento de Gs. 5.000 millones del capital integrado, reflejando el compromiso de los accionistas por la sostenibilidad del negocio.
Adecuados niveles de endeudamiento en relación con el patrimonio y el margen operacional, con adecuados indicadores de cobertura de la deuda y los gastos financieros, lo que brinda un adecuado margen para seguir apalancando el negocio.
Importante crecimiento del negocio y de las ventas durante los últimos años, con razonables márgenes de utilidad y adecuados indicadores de rentabilidad, registrando en el 2019 un considerable aumento del volumen de ventas.
Estructura operativa eficiente con personal idóneo y capacitado, con especialización en los diferentes servicios de reparación, montaje y mantenimiento de los equipos que la empresa comercializa, registrando adecuados niveles de eficiencia operacional.
Buen posicionamiento de mercado con amplia trayectoria en el rubro, mediante una adecuada diversificación de productos y servicios competitivos, con diferentes líneas de negocios, siendo PROYEC S.A.E. la distribuidora en el país de importantes marcas de primer nivel mundial.

### PRINCIPALES RIESGOS

Alta concentración de la deuda de corto plazo, con importante incremento de la deuda comercial con proveedores, lo que sumado al aumento de la deuda financiera, podría generar flujos de caja operativos más ajustados, sobre todo en periodos de menores ventas y menor cobranza de cartera.

Mantenimiento de ajustados niveles de liquidez corriente y estructural en los últimos años, debido principalmente al incremento de las obligaciones de corto plazo, con reducida posición de inversiones y recursos líquidos.

Importante incremento de los inventarios y del saldo de cartera en concepto de deudores por ventas a crédito, principalmente por adjudicaciones con el Estado, lo que ha generado la disminución de los indicadores de rotación de cartera y de inventarios.

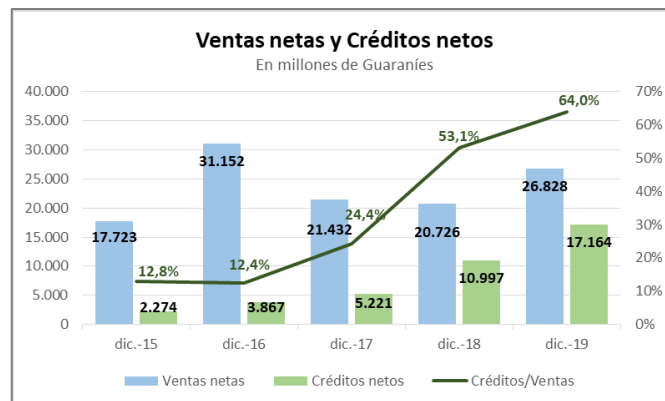
La estructura operacional ha registrado mayores costos relativos de funcionamiento en el 2019, en relación con el volumen de las ventas y los márgenes de utilidad, aunque el indicador de eficiencia operacional se mantiene en niveles razonables para el tipo de negocio.

La **Tendencia Estable** refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de PROYEC S.A.E., considerando que la empresa ha registrado un importante crecimiento del negocio en los últimos años, lo que ha derivado en adecuados indicadores de rentabilidad, acompañado por adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento. Asimismo, la tendencia incorpora las favorables expectativas para el 2020 sobre el sector de la industria y de la construcción, lo que podría impulsar el crecimiento de las ventas de PROYEC S.A.E., considerando la amplia trayectoria de la empresa en el segmento donde opera, con una adecuada capacidad operacional con líneas de negocio competitivas, lo cual genera un mayor potencial de crecimiento del negocio.

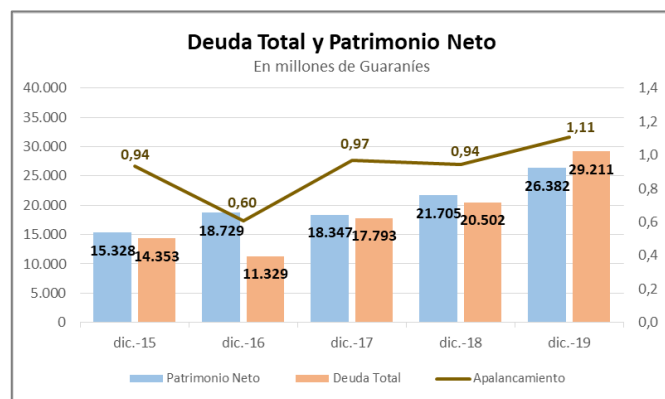
La Categoría asignada de **pyBBB-** se sustenta en la adecuada solvencia patrimonial de PROYEC S.A.E., ya que el crecimiento del negocio ha estado respaldado por el constante aumento del Patrimonio, mediante una prudente política de reservas y retención de utilidades. En el 2019 el capital social integrado aumentó 100% mediante el aporte de Gs. 5.000 millones, así como también se han constituido resultados acumulados para futuro aumento de capital por Gs. 3.934 millones, lo que ha generado un importante respaldo patrimonial para el crecimiento y la sostenibilidad del negocio. Por otro lado, el crecimiento de las operaciones ha estado financiado mayormente por deuda de corto plazo, para satisfacer necesidades de capital operativo, tanto con proveedores como con el sistema financiero, lo que es propio de una industria intensiva en capital de trabajo, aunque este endeudamiento ha generado flujos de caja ajustados.

El buen desempeño financiero y operativo de la empresa en el 2018 y 2019, ha producido adecuados márgenes de utilidad, reflejando una mayor capacidad de generación de ingresos operativos, para respaldar el incremento de la deuda de corto plazo. Sin embargo, se ha registrado un importante aumento de los inventarios y del saldo de cartera por ventas a crédito, lo que ha generado la disminución de los indicadores de rotación de cartera y rotación de inventarios, con incremento de la estructura de costos y del ciclo operacional.

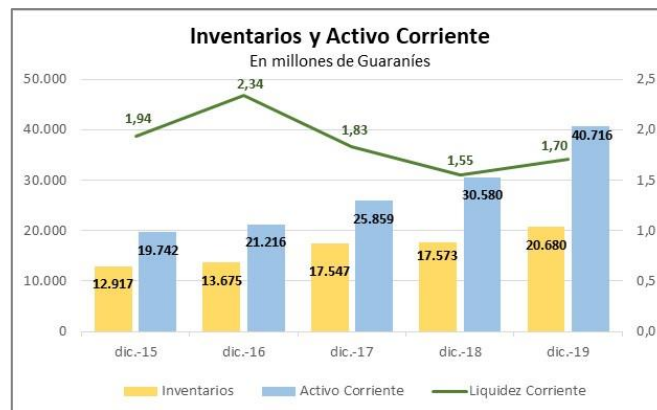
Las ventas de PROYEC S.A.E. han registrado un importante crecimiento en los últimos años, mediante un variado y competitivo portafolio de productos y servicios, lo que le ha servido para establecer y consolidar una reconocida trayectoria en el mercado. En el 2019 Las ventas aumentaron 29,4% desde Gs. 20.726 millones en Dic18 a Gs. 26.828 millones en Dic19. Asimismo, la cartera neta de créditos se incrementó 56,1% desde Gs. 10.997 millones en Dic18 a Gs. 17.164 millones en Dic19, lo que derivó en el aumento del ratio de Créditos/Ventas desde 53,1% en Dic18 a 64,0% en Dic19, reflejando una mayor participación de los deudores por ventas a crédito, cuya cartera de clientes está compuesta por empresas privadas y por instituciones públicas.



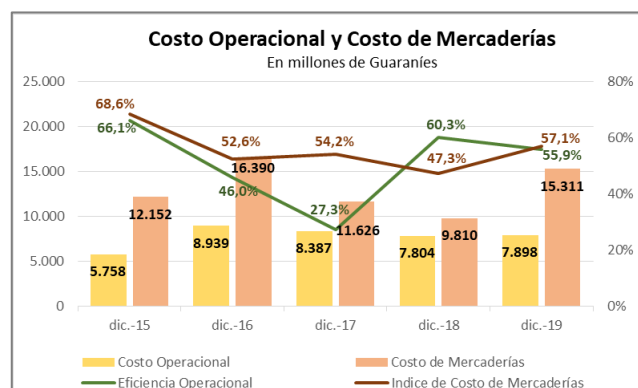
El crecimiento del negocio estuvo sustentado por el incremento del patrimonio, mediante constantes retenciones de utilidades y constitución de reservas, registrando un importante aumento de 100% del capital integrado en el 2019. El negocio también estuvo apalancado por mayor endeudamiento, en especial por la deuda comercial con proveedores locales y del exterior. En el 2019, la deuda total se incrementó 42,5% desde Gs. 20.502 millones en Dic18 a Gs. 29.211 millones en Dic19, así como también el patrimonio neto aumentó 21,5% desde Gs. 21.705 millones en Dic18 a Gs. 26.382 millones en Dic19. El indicador de solvencia patrimonial disminuyó en el 2019 desde 51,4% en Dic18 a 47,5% en Dic19, mientras que el índice de endeudamiento aumentó desde 0,94 en Dic18 a 1,11 en Dic19. Otros indicadores de endeudamiento también aumentaron, como el ratio de Deuda/EBITDA desde 3,12 en Dic18 a 4,54 en Dic19. Sin embargo, estos indicadores siguen siendo adecuados para el tipo de negocio y el volumen de las operaciones.



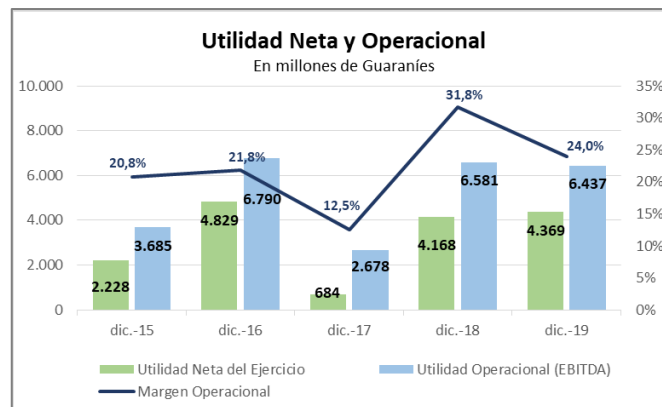
Los indicadores de liquidez han mejorado en el 2019, respecto al año anterior. El índice de liquidez corriente aumentó desde 1,55 en Dic18 a 1,70 en Dic19, así como también el índice de capital de trabajo se incrementó desde 25,7% en Dic18 a 30,2% en Dic19. Esto estuvo explicado principalmente por el aumento de 33,1% del activo corriente, desde Gs. 30.580 millones en Dic18 a Gs. 40.716 millones en Dic19, lo que derivó en el incremento de 55,2% del capital de trabajo desde Gs. 10.835 millones en Dic18 a Gs. 16.816 millones en Dic19. El incremento del activo corriente se debió principalmente al aumento de la cartera por ventas a crédito, así como también se debió al aumento de 17,7% de los inventarios, desde Gs. 17.573 millones en Dic18 a Gs. 20.680 millones en Dic19. Este incremento de los créditos y de los inventarios, generó por un lado la disminución de la rotación de cartera, aunque la rotación de inventario aumentó debido al incremento del costo de las mercaderías.



Las ventas netas se incrementaron en el 2019, aunque también aumentó 56,1% el costo de las mercaderías, desde Gs. 9.810 millones en Dic18 a Gs. 15.311 millones en Dic19, lo que generó el aumento del índice de costo de mercaderías desde 47,3% en Dic18 a 57,1% en Dic19. A pesar que el costo operacional se mantuvo similar al año anterior, registrando un nivel de Gs. 7.898 millones en Dic19, el indicador de eficiencia operacional disminuyó desde 60,3% en Dic18 a 55,9% en Dic19, reflejando un mayor costo relativo de la estructura operativa, en relación con los ingresos y el margen operacional. Estos costos de funcionamiento del negocio, sumado a la depreciación y los gastos financieros, siguen siendo adecuados para el tipo de negocio y el volumen de las operaciones.



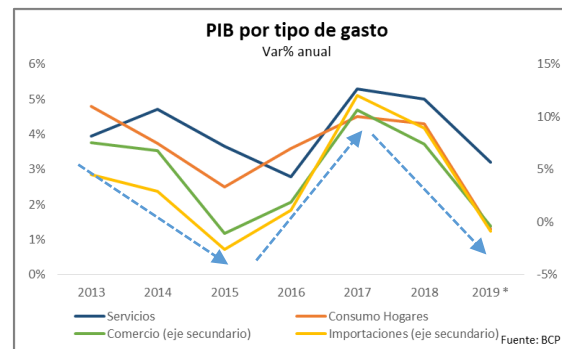
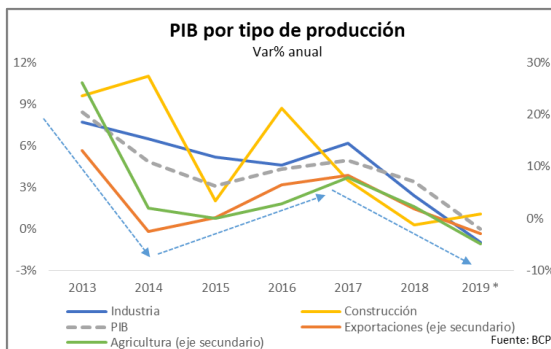
La utilidad operacional (EBITDA) disminuyó levemente 2,2% en el 2019, desde Gs. 6.581 millones en Dic18 a Gs. 6.437 millones en Dic19, mientras que la utilidad neta se incrementó 4,8% desde Gs. 4.168 millones en Dic18 a Gs. 4.369 millones en Dic19. En consecuencia, el margen operacional disminuyó desde 31,8% en Dic18 a 24,0% en Dic19, así como también la rentabilidad del capital (ROE) se redujo desde 23,8% en Dic18 a 19,8% en Dic19. El margen neto disminuyó desde 20,1% en Dic18 a 16,3% en Dic19, así como la rentabilidad del activo (ROA) se redujo desde 9,9% en Dic18 a 7,9% en Dic19. Estos indicadores de rentabilidad de la empresa, son adecuados para el tipo de negocio y el volumen de las operaciones.



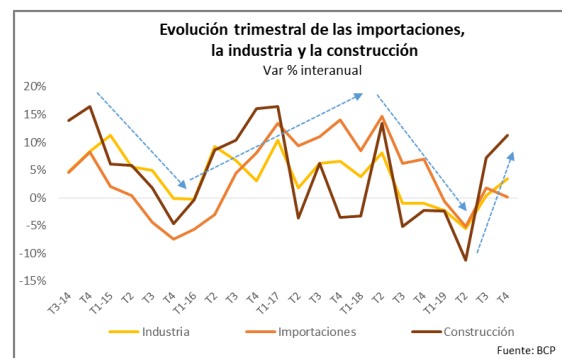
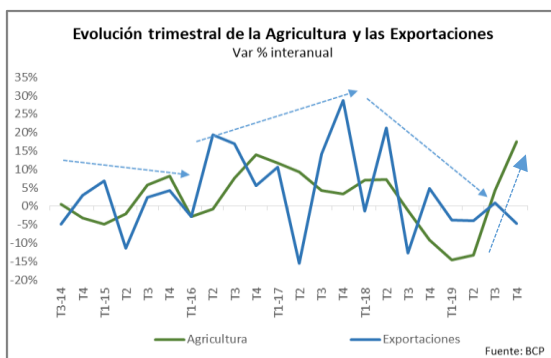
PROYEC S.A.E. posee adecuados niveles de solvencia y endeudamiento, respaldado por un adecuado desempeño financiero y operacional, con adecuada capacidad de crecimiento y generación de ventas. Sin embargo, el aumento de la deuda de corto plazo, ha generado una reducida posición de liquidez con ajustados flujos de caja, lo que podría generar la necesidad de nuevo financiamiento para capital operativo. En este sentido, ha sido un factor clave la capitalización de los resultados acumulados y la conformación de reservas, lo que ha fortalecido el patrimonio de la empresa, reflejando el compromiso de los accionistas por el desempeño y la solvencia del negocio. Asimismo, será esencial obtener una mayor flexibilidad de fondeo, mediante el canje de deuda de corto plazo por deuda de más largo plazo, a fin de aumentar la liquidez con mayor equilibrio de la estructura financiera.

## ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

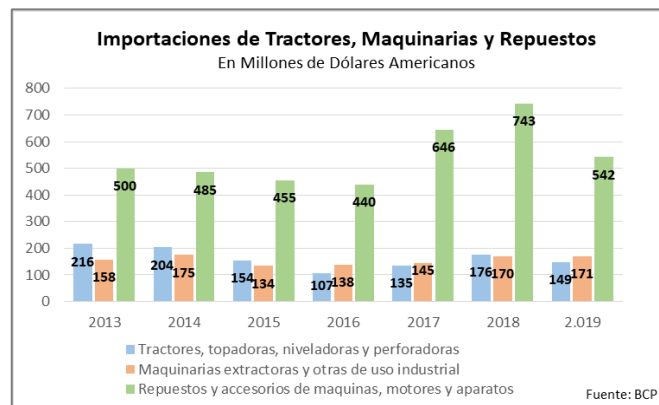
La economía del país se ha ido comportando de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, a partir del 2018 la economía se ha vuelto a desacelerar, adquiriendo una tendencia decreciente que se agudizó en el primer semestre del 2019, registrando bajas tasas de crecimiento en todos los sectores de la economía. Al respecto, las cifras preliminares del año 2019, han registrado un nivel de 0% del PIB. La mala situación del sector agroexportador, ha sido la principal causa para que la economía en general registre esta tendencia contractiva, lo que se ha evidenciado en la disminución de las tasas de crecimiento del PIB por tipo de producción, afectando a la industria y la construcción que también registraron una disminución en los años 2018 y 2019.



La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan y consumen en la economía, los que han registrado una tendencia similar con ciclos similares. Los sectores del comercio, el consumo y las importaciones, registraron su menor crecimiento en el 2019 alcanzando tasas mínimas de -0,4%, 1,3% y -0,9% respectivamente. En términos del evolutivo trimestral (var% interanual), también se ha registrado una tendencia decreciente de los principales sectores de la economía. La agricultura y las exportaciones, registraron una considerable contracción desde el segundo semestre del año 2018 hasta el primer semestre del año 2019, alcanzando tasas mínimas de -14,6% y -12,7% respectivamente. Asimismo, las importaciones, la industria y la construcción registraron una tendencia similar, alcanzando su menor crecimiento de -5,2% -5,6% y -11,2% en el primer semestre del 2019.



En el periodo 2014-2016, las menores exportaciones del sector agrícola y la reducción de la industria y las construcciones, han generado menores importaciones de maquinarias agrícolas, tractores, cosechadoras, topadoras, excavadoras y otros equipos para el agro y la construcción. Las importaciones de tractores y maquinarias han ido disminuyendo desde US\$ 216 millones en el 2013 a un mínimo de US\$ 107 millones en el 2016, para recuperarse en el 2017 y 2018 aumentando a US\$ 176 millones, con una reducción a US\$ 149 millones en el 2019. Las importaciones de maquinarias extractoras y de uso industrial, así como las importaciones de repuestos y accesorios de maquinarias, se han reducido en el periodo 2013-2016, registrando una recuperación en el 2017 y 2018, con una reducción en el 2019.



Las importaciones de tractores y maquinarias están estrechamente relacionadas con el crecimiento de la Producción Nacional, lo que a su vez está condicionada por el crecimiento del sector agrícola, cuya tasa de crecimiento está ligada a factores climáticos y a los precios internacionales, lo cual también marca la tendencia del volumen y dirección del comercio exterior del país. En la medida que se pueda recuperar el sector agrícola durante el 2020, se podría esperar que se recuperen las importaciones y exportaciones totales, lo cual repercutirá positivamente en el sector de la industria y de las construcciones, afectando positivamente la demanda de productos que PROYEC S.A.E. importa y comercializa.

Cabe señalar, que no se ha previsto un escenario de crisis económica mundial prolongada, que pueda ser causada por la pandemia del virus covid-19, ya que este tipo de shocks externos no puede ser evaluado ni cuantificado, para determinar el efecto de mediano y largo plazo sobre las empresas y las industrias. Sin embargo, en el corto plazo, las medidas de emergencia sanitaria aplicadas en todo el mundo, han generado efectos negativos en las empresas y las industrias a nivel global, así como también en nuestro país, debilitando los mercados financieros y la economía en general.

---

## **CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA**

### **PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN**

PROYEC S.A.E. inició sus operaciones en el año 1.984 bajo la denominación de PROYECTOS Y CONSTRUCCIONES S.R.L., y a partir del año 1998 opera como Sociedad Anónima. Es una empresa familiar cuyos propietarios son el Sr. Osvaldo Pablo Casal Faitini y su esposa la Sra. María Teresa Britos de Casal. Al cierre del ejercicio 2019, el Capital Social integrado fue de Gs. 10.000 millones, distribuidos en partes iguales entre los propietarios, quienes poseen igual cantidad de acciones y votos en la sociedad, cada uno con 20 acciones ordinarias de Gs. 250 millones por acción. En el 2019, se ha resuelto la integración de nuevo capital por Gs. 5.000 millones, para lo cual se habían realizado aportes irrevocables.

La empresa está controlada y dirigida por la familia Casal Britos, siendo el Presidente del Directorio el Sr. Rodrigo Sebastián Casal Britos y el Vicepresidente el Sr. Orlando Pablo Casal Britos, quienes se encargan de la conducción estratégica y ejecutiva del negocio, ocupando cargos gerenciales en la estructura organizacional. La plana ejecutiva está compuesta por la Gerencia General, y las Gerencias Comercial, Administrativa y Técnica. Con respecto a la estructura organizacional, así como suele suceder en toda empresa familiar, el gobierno corporativo está concentrado en los Directivos, con escaso desarrollo de una cultura integral de riesgos y limitado ambiente tecnológico.

El ritmo de crecimiento del negocio no ha sido acompañado por la implementación de manuales y procedimientos formalizados de créditos y cobranzas, de gestión integral de riesgos, así como políticas de recursos humanos y manuales de funciones, planes de contingencia, sistemas informáticos integrados y controles internos, que generen un ambiente tecnológico apropiado bajo un adecuado entorno corporativo. También existen oportunidades de mejora en cuanto a la gestión comercial y estratégica del negocio, mediante la implementación de Planes Estratégicos con objetivos presupuestarios bien definidos, a fin de identificar y cuantificar los factores de riesgo internos y externos, que podrían limitar la capacidad de venta de la empresa.

En cuanto a la estructura operacional, la empresa está muy bien constituida con unidades de gestión especializadas en los distintos productos y líneas de comercialización. La amplia trayectoria en el mercado y la constante capacitación técnica de los recursos humanos, le permiten a la empresa contar con personal idóneo y altamente capacitado para los trabajos de reparación, montaje y mantenimiento de los equipos que comercializan, bajo un concepto de mejora continua con foco en la calidad del servicio ofrecido a los clientes. En este sentido, se ha implementado a partir del 2017 la Unidad PROYEC SERVICE, bajo el lema "Mayor Vida Útil para sus Máquinas", ofreciendo a través de dicho Programa servicios de post-venta y mantenimiento preventivo de las maquinarias, lo cual ha sido fundamental para el incremento de las ventas en este concepto.

## **ACTIVIDAD COMERCIAL**

El foco del negocio de PROYEC S.A.E. se centra en la venta y alquiler de maquinarias de pequeño, mediano y gran porte, para la obras viales y de construcción civil, mediante la comercialización y distribución de marcas internacionales como AMMANN en máquinas viales como Plantas asfálticas, pavimentadoras y rodillos compactadores de Suiza, STANLEY HYDRAULICS TOOLS de los Estados Unidos para su línea Hidráulica, MANITOU de Manipuladores telescópicos, Retroexcavadoras, Minicargadores de procedencia Americana, RUBBLE MASTER máquinas de trituración de piedra de Austria, SOOSAN en la parte de perforación de piedra de Korea, y otras marcas como MOBA, MAKITA, BLASTRAC, SIMA, ENAR, KAESER, PALADIN, HCP Bombas Eléctricas.

La empresa ofrece maquinarias y herramientas para diferentes líneas y áreas de la construcción, como extracción, demolición, compactación, trituración, perforación, terminación de pavimento, apuntalamiento, entre otras, a una cartera de clientes del sector privado compuesta por las principales empresas constructoras del país. Igualmente, la compañía participa en forma directa en licitaciones con el Estado, aunque en menor medida. Además realiza ventas de repuestos, accesorios y servicios de mantenimiento y reparación, de las productos que comercializa, y en menor medida la fabricación de estructuras metálicas para obras.

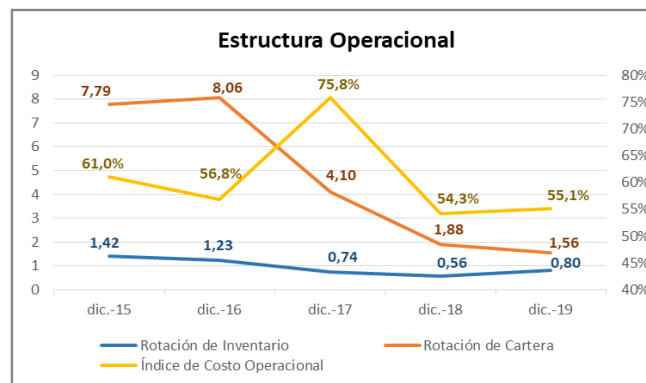
La empresa ofrece una amplia y variada gama de maquinarias y herramientas para diferentes líneas y áreas de la construcción, como extracción, demolición, compactación, trituración, perforación, terminación de pavimento, entre otras, a una cartera de clientes del sector privado compuesta por las principales empresas constructoras del país. Igualmente, la compañía participa en forma directa en licitaciones con el Estado, aunque en menor medida. La firma WEBER MT de Alemania igualmente ha confiado en PROYEC S.A.E. para la distribución de sus productos dentro del territorio nacional. Asimismo, la empresa es distribuidor de las marcas SIMA y ENARCO, de España, para perforación y vibradores de hormigón. Se cuenta con un sistema de Gestión de la Calidad (SGC) basado en la norma ISO 9001:2015, con el objetivo de lograr la excelencia y la mejora continua del servicio que presta a sus clientes.

Durante el 2018 y 2019, se ha implementado una estrategia comercial de diversificación, orientada hacia la venta de servicios y de repuestos, mediante la implementación del Programa PROYEC SERVICE, a través del cual la actividad comercial estuvo enfocada en el servicio de post-venta y de mantenimiento de maquinarias. De esta forma, en el comparativo anual, se registró un aumento de la participación de los servicios de 28% en Dic17 a 36% en Dic18 y 40% en Dic19, mientras que la venta de repuestos se incrementó de 12% en Dic17 a 23% en Dic18 y 28% en Dic19. La venta de equipos y maquinarias se redujo por consiguiente de 55% en Dic17 a 37% en Dic18 y 32% en Dic19.

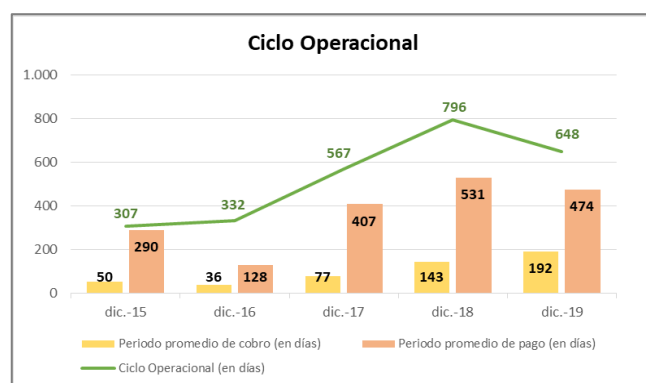
## ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

### ESTRUCTURA y CICLO OPERACIONAL

La estructura operacional de PROYEC S.A.E. se ha adaptado al giro del negocio, donde los costos de las mercaderías ocupan el principal componente del gasto total de la empresa, razón por la cual este costo fluctúa de acuerdo a la variación anual de las ventas. El costo operacional de funcionamiento del negocio, se ha mantenido relativamente estable durante los últimos años, con razonables indicadores de eficiencia, debido principalmente a la diversificación de productos y servicios, con menores costos fijos y de operación. El índice de costo operacional ha registrado un nivel de 55,1% en Dic19, similar al nivel de 54,3% en Dic18, siendo estos niveles adecuados para el tipo de negocio.

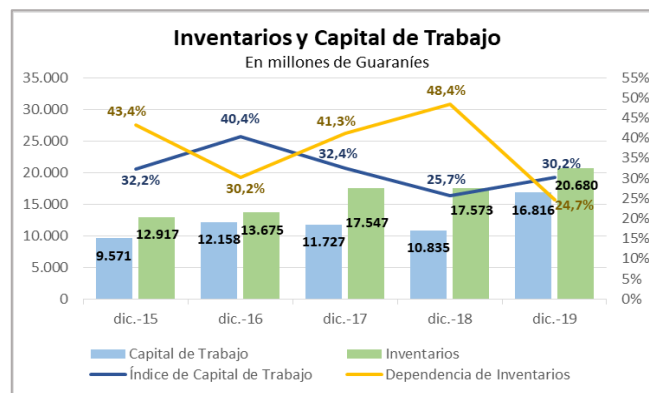


Con respecto a los ciclos de actividad, el aumento de las ventas a crédito durante los últimos años, generó la disminución de la rotación de cartera desde un nivel alto de 8,06 en Dic16 a 1,88 en Dic18 y 1,56 en Dic19. La rotación de cartera ha registrado una menor variabilidad, con un incremento en el 2019 desde 0,56 en Dic18 a 0,80 en Dic19. En consecuencia, el periodo promedio de cobro ha ido aumentando desde 36 días en Dic16 a 143 días en Dic18 y 192 días en Dic19. El periodo promedio de pago disminuyó en el 2019 desde 531 días en Dic18 a 474 días en Dic19, lo que derivó en la reducción del ciclo operacional desde 796 días en Dic18 a 648 días en Dic19. Estos indicadores de la gestión operacional, son razonables para el tipo de negocio y el volumen de las operaciones.

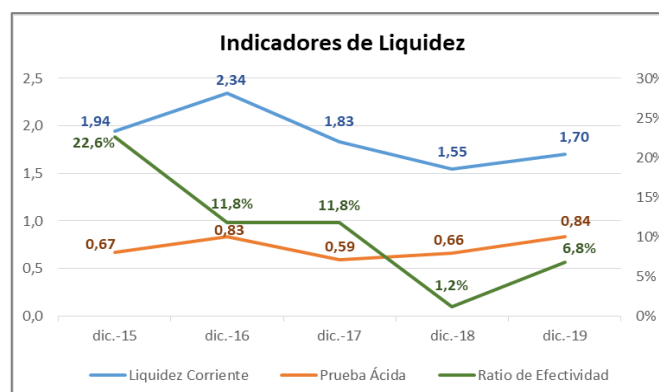


## LIQUIDEZ y CAPITAL DE TRABAJO

El aumento de los inventarios y de la cartera de créditos en los últimos años, ha derivado en el incremento de los activos corrientes, aunque el capital de trabajo ha ido disminuyendo, a causa del aumento de la deuda de corto plazo. Sin embargo, en el 2019 el capital de trabajo se incrementó 55,2% desde Gs. 10.835 millones en Dic18 a Gs. 16.816 millones en Dic19, cuyo indicador aumentó en desde 25,7% en Dic18 a 30,2% en Dic19. A pesar que los inventarios aumentaron 17,7% en el 2019 desde Gs. 17.573 millones en Dic18 a Gs. 20.680 millones en Dic19, el índice de dependencia de inventarios ha disminuido desde 48,4% en Dic18 a 24,7%, debido al importante aumento de 50,1% de la cartera de créditos.

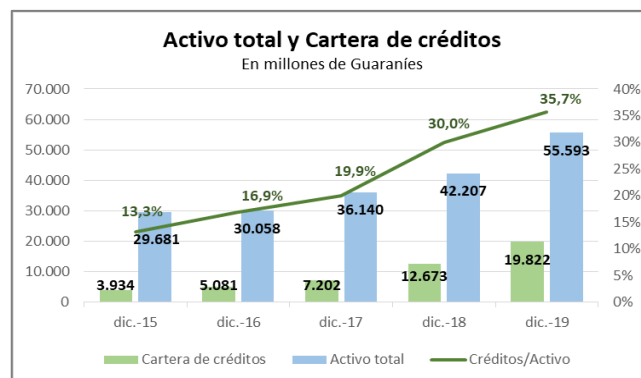


El aumento de los activos corrientes y del capital de trabajo, generó el aumento de la liquidez corriente en el 2019, cuyo indicador subió desde 1,55 en Dic18 a 1,70 en Dic19, aunque sigue siendo un nivel relativamente bajo para el tipo de negocio, considerando característica de utilización intensiva de capital operativo. Esta liquidez estructural ha registrado una tendencia decreciente desde 2,34 en Dic16, reflejando un menor calce financiero con una menor cobertura de las obligaciones más inmediatas. Sin embargo, en el 2019 se registró una mejoría de la liquidez global de la empresa, lo que también se vio reflejada en el ratio de efectividad, que mide la capacidad de los recursos más líquidos para cubrir la deuda de corto plazo.

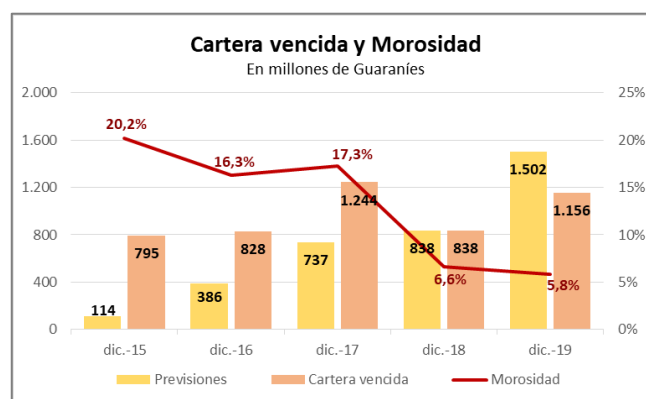


## CARTERA DE CRÉDITOS y MOROSIDAD

La Cartera de Créditos de PROYEC S.A.E. está compuesta por las cuentas por cobrar de los clientes del sector privado, así como también por las Instituciones del Estado con las que se han adjudicado licitaciones, como la ESSAP y la Municipalidad de Asunción. Las ventas a crédito han ido aumentando durante los últimos años, cuyo saldo de cartera se ha ido incrementando con respecto a los activos totales, desde una participación de 13,3% en Dic15 a 30,0% en Dic18 y 35,7% en Dic19. En el 2019, la cartera total de créditos se incrementó 56,4% desde Gs. 12.673 millones en Dic18 a Gs. 19.822 millones en Dic19. La cartera de créditos está concentrado en el corto plazo, en pocos clientes que son grandes empresas del sector de la construcción, con buen perfil de riesgo crediticio.

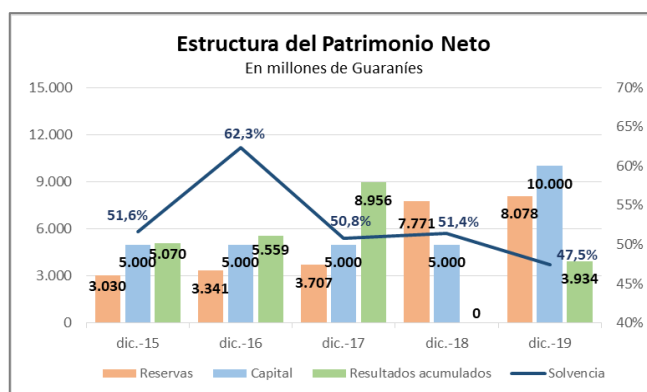


Con respecto a la cartera vencida, ha registrado un aumento de 37,9% en el 2019 desde Gs. 838 millones en Dic 18 a Gs. 1.156 millones en Dic19, aunque la morosidad ha disminuido desde 6,6% en Dic18 a 5,8% en Dic19. Un factor de fortaleza constituye la cobertura de provisiones de 130% respecto a cartera vencida en Dic19, registrando un aumento desde Gs. 838 millones en Dic18 a Gs. 1.502 millones en Dic19. Este incremento de la cartera con atraso, se debió principalmente a la mala situación del sector de la construcción en el 2019, lo que ha generado rezagos en los pagos de las obligaciones por parte de las empresas constructoras. Sin embargo, la gestión crediticia y de cobranzas de la empresa, ha reducido el impacto de esta situación sobre la calidad de los activos.

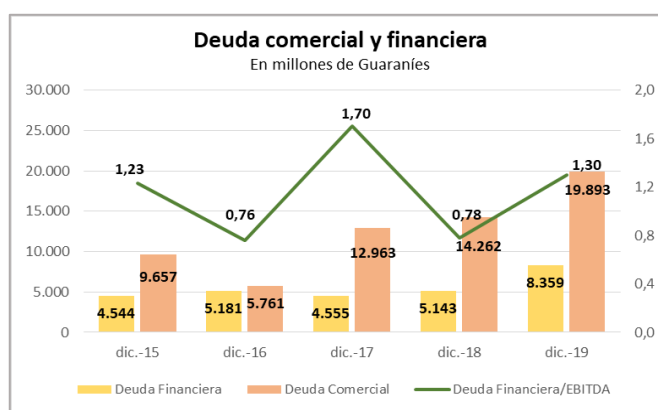


## SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

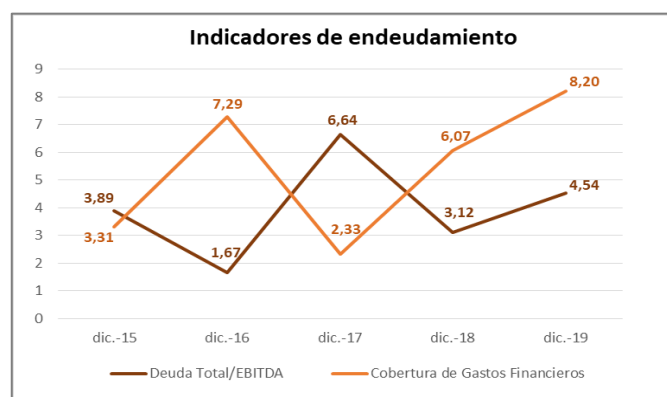
El indicador de solvencia patrimonial (recursos propios), medido por el patrimonio neto en relación con los activos totales, ha ido disminuyendo desde 62,3% en Dic16 a 51,4% en Dic18 y 47,5% en Dic19, debido principalmente al incremento de la deuda. La solvencia patrimonial se ha mantenido en niveles adecuados, debido al aumento de 100% del capital integrado, desde Gs. 5.000 millones en Dic18 a Gs. 10.000 millones en Dic19. Asimismo, la solvencia estuvo fortalecida por la conformación de reservas facultativas por Gs. 3.522 millones, y por el resultado acumulado de Gs. 3.934 millones en Dic19. Según Acta de Asamblea Ordinaria de Accionistas N° 27/20 de fecha 21 de Marzo de 2020, se ha resuelto incorporar el resultado del ejercicio 2019 a las reservas facultativas, lo que brinda un respaldo adicional a la solvencia patrimonial de la empresa.



El principal componente del endeudamiento ha sido la deuda comercial, compuesta por obligaciones con proveedores locales y extranjeros, la que aumentó 39,5% en el 2019 desde Gs. 14.262 millones en Dic18 a Gs. 19.893 millones en Dic19, representando el 68% de la deuda total. Asimismo, el crecimiento del negocio estuvo apalancado por deuda financiera, la que aumentó 62,5% en el 2019, desde Gs. 5.143 millones en Dic18 a Gs. 8.359 millones en Dic19. El incremento de la deuda financiera se debió a la emisión de bonos, en el marco del Programa PEG G2 por un capital de Gs. 4.000 millones, cuyo saldo total incluyendo intereses fue de Gs. 5.737 millones en Dic19. La deuda bancaria disminuyó 49,0% desde Gs. 5.143 millones en Dic18 a Gs. 2.622 millones en Dic19.

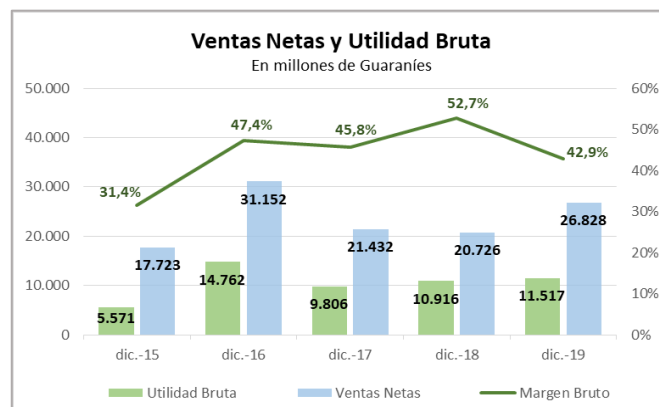


El incremento de la deuda financiera en el 2019, ha generado el aumento del ratio Deuda Financiera/EBITDA, desde 0,78 en Dic18 a 1,30 en Dic19. Asimismo, la deuda total aumentó 42,5% en el 2019, desde Gs. 20.502 millones en Dic18 a Gs. 29.211 millones en Dic19, lo que derivó en el aumento del índice de endeudamiento desde 0,94 en Dic18 a 1,11 en Dic19, así como también en el incremento del ratio de Deuda Total/EBITDA desde 3,12 en Dic18 a 4,54 en Dic19. Por otro lado, la cobertura de gastos financieros, medido por el ratio de EBITDA/Gastos Financieros, ha ido aumentando considerablemente desde 2,33 en Dic17 a 6,07 en Dic18 y 8,20 en Dic19, debido principalmente al adecuado desempeño financiero registrado en los años 2018 y 2019. Estos indicadores son adecuados para el tipo de negocio y el volumen de las operaciones.

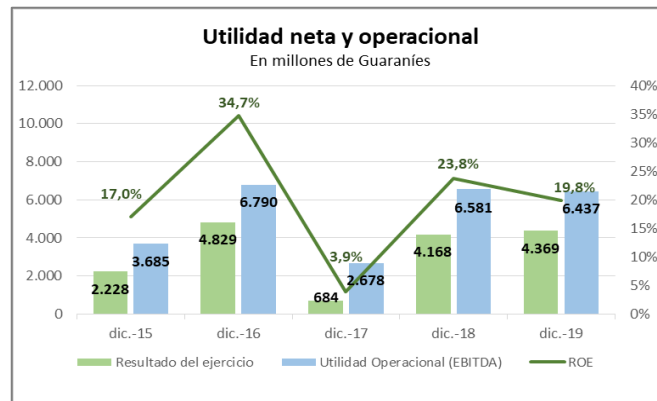


## RENTABILIDAD y MÁRGENES DE UTILIDAD

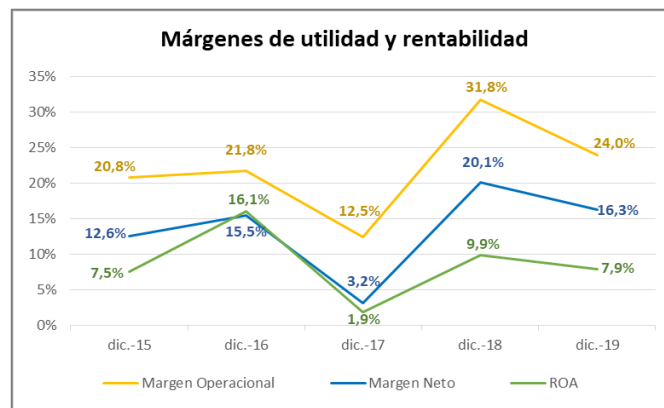
Las ventas netas aumentaron 29,4% en el 2019 desde Gs. 20.726 millones en Dic18 a Gs. 26.828 millones en Dic19, lo que derivó en el incremento de 5,5% de la utilidad bruta desde Gs. 10.916 millones en Dic18 a Gs. 11.517 millones en Dic19. Sin embargo, el margen bruto disminuyó en el 2019 desde 52,7% en Dic18 a 42,9% en Dic19, debido al incremento de los costos de las mercaderías en el 2019, que registraron un aumento de 56,1% desde Gs. 9.810 millones en Dic18 a Gs. 15.311 millones en Dic19, cuyo indicador respecto a las ventas netas, aumentó desde 47,3% en Dic18 a 57,1% en Dic19, aunque sigue siendo un nivel razonable para el tipo de negocio.



La utilidad operacional (EBITDA), antes de las depreciaciones y los gastos financieros, disminuyó levemente 2,2% en el 2019, desde Gs. 6.581 millones en Dic18 a Gs. 6.437 millones en Dic19. La utilidad neta del ejercicio, luego de los impuestos, aumentó levemente 4,8% desde Gs. 4.168 millones en Dic18 a Gs. 4.369 millones en Dic19, lo que estuvo explicado por la disminución de 27,6% de los gastos financieros desde Gs. 1.084 millones en Dic18 a Gs. 785 millones en Dic19. En consecuencia, el margen operacional disminuyó desde 31,8% en Dic18 a 24,0% en Dic19, así como también el margen neto disminuyó desde 20,1% en Dic18 a 16,3% en Dic19. Asimismo, la rentabilidad del capital ROE disminuyó desde 23,8% en Dic18 a 19,8% en Dic19. Estos indicadores siguen reflejando un adecuado desempeño financiero y operativo, debido principalmente al incremento de los ingresos por ventas, así como al mantenimiento de una razonable estructura de costos operativos.



Aunque la empresa posee margen para seguir apalancando el negocio, debido a que los niveles de endeudamiento y solvencia se encuentran en niveles adecuados, respaldados por adecuados márgenes de utilidad, se debe considerar el aumento del endeudamiento, generará una mayor dependencia de la capacidad de generación de ingresos operativos. Debido a que el sector de las construcciones es una industria intensiva en capital operativo, y que el giro propio del negocio produce una estructura de liquidez muy ajustada, se requiere disminuir la concentración de la deuda de corto plazo, así como un plan estratégico alineado al flujo de la actividad comercial y a la dinámica de la economía.



## FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2020-2025

PROYEC S.A.E. 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. De esta forma, está previsto que el flujo operativo sea la principal fuente de financiamiento en el mediano plazo, a fin de cubrir los requerimientos de inversión en bienes y capital operativo, y realizar los pagos de las obligaciones más inmediatas.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO						
Ingresos/Egresos	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por ventas	23.438.661.153	24.135.594.210	25.192.373.921	26.452.183.269	27.428.487.850	28.721.700.047
Costo de mercaderías	-14.303.769.351	-14.718.957.819	-15.564.905.710	-15.904.028.353	-16.251.629.061	-16.807.919.788
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>9.134.891.801</b>	<b>9.416.636.391</b>	<b>9.627.468.211</b>	<b>10.548.154.916</b>	<b>11.176.858.789</b>	<b>11.913.780.259</b>
Otros ingresos operativos	2.450.187.795	2.572.697.185	2.601.332.044	2.768.865.345	2.838.086.979	2.909.039.154
Egresos Operativos	-9.380.191.447	-9.789.895.691	-10.248.457.724	-10.529.549.306	-10.782.814.865	-11.124.648.931
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>2.204.888.149</b>	<b>2.199.437.886</b>	<b>1.980.342.531</b>	<b>2.787.470.956</b>	<b>3.232.130.903</b>	<b>3.698.170.482</b>
Préstamos bancarios	768.780.458	634.521.930	877.463.451	873.521.930	775.886.842	765.532.105
Bonos G2 (capital)	0	0	0	-1.000.000.000	-1.500.000.000	-1.500.000.000
Gastos Financieros (intereses)	-1.193.681.115	-1.191.141.051	-1.022.076.908	-949.386.061	-807.687.435	-706.635.346
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-424.900.657</b>	<b>-556.619.121</b>	<b>-144.613.458</b>	<b>-1.075.864.131</b>	<b>-1.531.800.593</b>	<b>-1.441.103.241</b>
Inversión en bienes y capital	1.099.511.659	1.157.020.972	1.432.031.152	1.312.282.888	1.142.734.954	1.616.255.812
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>680.475.833</b>	<b>485.797.792</b>	<b>403.697.920</b>	<b>399.323.937</b>	<b>557.595.356</b>	<b>640.811.429</b>
Saldo Inicial	1.629.341.245	2.309.817.078	2.795.614.870	3.199.312.790	3.598.636.727	4.156.232.083
<b>FLUJO FINAL ACUMULADO</b>	<b>2.309.817.078</b>	<b>2.795.614.870</b>	<b>3.199.312.790</b>	<b>3.598.636.727</b>	<b>4.156.232.083</b>	<b>4.797.043.512</b>

Se proyecta un flujo de caja financiero negativo, a causa de las amortizaciones de la deuda bancaria y bursátil. Asimismo, se prevé continuar con el financiamiento a través de deuda bancaria, aunque en menor medida, sobre todo en el mediano plazo. Por tanto, se espera un flujo de caja positivo, debido a que las obligaciones más inmediatas, como la deuda comercial y la deuda bancaria, serán amortizadas con el flujo operativo. Asimismo, se espera que mejore la coyuntura económica de los sectores de la industria y la construcción, lo que brindará un escenario positivo para la generación de mayores ventas y mayores ingresos operativos, lo cual será clave para mantener un flujo de caja positivo.

El principal riesgo que enfrenta PROYEC S.A.E., además de la variabilidad y la dinámica del sector de la construcción, se deriva del grado de cumplimiento del Estado con los contratistas, lo cual puede generar contratiempos no sólo en las cobranzas sino también en la realización de los inventarios de la empresa. Finalmente, de acuerdo al Flujo Proyectado, se espera una mayor dependencia del flujo operativo, mediante una estrategia de ir aumentando las ventas y disminuyendo las deudas de corto plazo, en especial el endeudamiento bancario, y continuar con la reestructuración de la deuda de corto plazo, a fin de disminuir la carga financiera y mejorar la rentabilidad.

## CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO

<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G2</b>	
Emisor	PROYEC S.A.E.
Aprobación	Acta de Directorio N°05/19 de fecha 01 de Abril de 2019
Denominación	G2
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 4.000.000.000.- (Guaraníes Cuatro Mil Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)
Plazo de emisión	Entre 1 y 10 años según el complemento de Prospecto de cada Serie
Tasa de interés	A ser definida para cada serie
Garantía	Común Quirografaria
Pago de capital e interés	A ser definido en cada Serie
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Forma de emisión	Se emitirá un Título Global para cada Serie
Series	Los títulos podrán ser emitidos en una o más Series, y los términos específicos de cada Serie serán definidos en el respectivo complemento de Prospecto.
Destino de los fondos	Los fondos serán destinados en un 40% a capital operativo y 60% a inversiones. Destinado a la implementación del servicio de posventa de maquinarias de construcción.
Agente intermediario	VALORES Casa de Bolsa SA

<b>Programa de Emisión Global PEG G2</b>								
<b>Monto autorizado Gs. 4.000.000.000.-</b>					<b>Resolución CNV N° 60 E/19 de fecha 11/Jun/19</b>			
<b>Fecha</b>	<b>Serie</b>	<b>Emitido Gs.</b>	<b>Colocado Gs.</b>	<b>Vencido Gs.</b>	<b>Tasa anual</b>	<b>Fecha Vto.</b>	<b>Plazo Años</b>	<b>Vigente Gs.</b>
10-jul-19	1	1.000.000.000	1.000.000.000	0	12,5%	08-jul-24	5,0	1.000.000.000
10-jul-19	2	1.000.000.000	1.000.000.000	0	13,0%	08-jul-25	6,0	1.000.000.000
04-sep-19	3	500.000.000	500.000.000	0	12,5%	02-sep-24	5,0	500.000.000
03-sep-19	4	500.000.000	500.000.000	0	13,0%	01-sep-25	6,0	500.000.000
06-dic-19	5	500.000.000	500.000.000	0	12,5%	05-dic-23	4,0	500.000.000
13-mar-20	6	500.000.000	500.000.000	0	12,0%	13-mar-23	3,0	500.000.000
		<b>4.000.000.000</b>	<b>4.000.000.000</b>	<b>0</b>				<b>4.000.000.000</b>

Este Programa de Emisión junto con la deuda total de la empresa, fue considerado para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de PROYEC S.A.E., de acuerdo al Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto del endeudamiento, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento en la sostenibilidad del negocio.

### ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES

Desde su inscripción como emisor de deuda en la Comisión Nacional de Valores en el año 2012, PROYEC S.A.E. ha realizado una emisión de Bonos en el mercado de capitales, bajo el Programa de Emisión Global PEG G1, cuyo monto total aprobado, emitido y colocado fue de Gs. 4.000 millones. Este Programa fue emitido en 2 Series que ya fueron amortizadas en su totalidad, siendo la Serie 2 amortizada el 05/Dic/18.

**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS**

<b>PROYEC S.A.E.</b>						
<b>RATIOS</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>Var%</b>
<b>CRÉDITOS</b>						
Cartera de créditos	3.934	5.081	7.202	12.673	19.822	56,4%
Cartera con atraso	795	828	1.244	838	1.156	37,9%
Morosidad	20,2%	16,3%	17,3%	6,6%	5,8%	-11,8%
Previsiones	114	386	737	838	1.502	79,2%
Cobertura	14,3%	46,6%	59,2%	100,0%	129,9%	29,9%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	1,94	2,34	1,83	1,55	1,70	10,0%
Prueba Ácida	0,67	0,83	0,59	0,66	0,84	27,3%
Ratio de Efectividad	22,6%	11,8%	11,8%	1,2%	6,8%	458,4%
Capital de Trabajo	9.571	12.158	11.727	10.835	16.816	55,2%
Indice de Capital de Trabajo	32,2%	40,4%	32,4%	25,7%	30,2%	17,8%
Dependencia de Inventarios	43,4%	30,2%	41,3%	48,4%	24,7%	-49,0%
<b>GESTIÓN</b>						
Rotación de Inventario	1,42	1,23	0,74	0,56	0,80	43,3%
Rotación de Cartera	7,79	8,06	4,10	1,88	1,56	-17,1%
Ciclo Operacional (en días)	303	341	579	847	689	-18,6%
Periodo promedio de cobro (en días)	47	45	89	194	234	20,6%
Periodo promedio de pago (en días)	290	128	407	531	474	-10,6%
Apalancamiento Operativo	2,00	2,55	6,07	2,01	2,23	10,6%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Solvencia	51,6%	62,3%	50,8%	51,4%	47,5%	-7,7%
Cobertura de las Obligaciones	36,2%	75,0%	18,9%	33,3%	26,9%	-19,2%
Endeudamiento	48,4%	37,7%	49,2%	48,6%	52,5%	8,2%
Apalancamiento	0,94	0,60	0,97	0,94	1,11	17,2%
Apalancamiento Financiero	2,16	1,71	3,93	2,26	2,23	-1,2%
Cobertura de Gastos Financieros	3,31	7,29	2,33	6,07	8,20	35,1%
Deuda Total/EBITDA	3,89	1,67	6,64	3,12	4,54	45,7%
Ventas/Deuda Total	1,23	2,75	1,20	1,01	0,92	-9,2%
<b>RENTABILIDAD</b>						
ROA	7,5%	16,1%	1,9%	9,9%	7,9%	-20,4%
ROE	17,0%	34,7%	3,9%	23,8%	19,8%	-16,5%
Margen Bruto	31,4%	47,4%	45,8%	52,7%	42,9%	-18,5%
Margen Operacional	20,8%	21,8%	12,5%	31,8%	24,0%	-24,4%
Margen Neto	12,6%	15,5%	3,2%	20,1%	16,3%	-19,0%
Indice de Ventas	59,7%	103,6%	59,3%	49,1%	48,3%	-1,7%
Indice de Costo de Mercaderías	68,6%	52,6%	54,2%	47,3%	57,1%	20,6%
Indice de Costo Operativo	61,0%	56,8%	75,8%	54,3%	55,1%	1,6%
Eficiencia Operacional	66,1%	46,0%	27,3%	60,3%	55,9%	-7,3%

**CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO**

<b>PROYEC S.A.E.</b>						
<b>En millones de Guaraníes</b>						
<b>BALANCE</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>Var%</b>
Disponibilidades	2.297	1.065	1.668	241	1.629	575,9%
Créditos netos	2.274	3.867	5.221	10.997	17.164	56,1%
Inventarios	12.917	13.675	17.547	17.573	20.680	17,7%
Otros	2.254	2.609	1.423	1.769	1.243	-29,7%
<b>Activo Corriente</b>	<b>19.742</b>	<b>21.216</b>	<b>25.859</b>	<b>30.580</b>	<b>40.716</b>	<b>33,1%</b>
Propiedad, Planta y Equipos	8.271	8.353	9.744	11.586	13.021	12,4%
Otros	1.668	489	537	41	1.856	4426,8%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>9.939</b>	<b>8.842</b>	<b>10.281</b>	<b>11.627</b>	<b>14.877</b>	<b>28,0%</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>29.681</b>	<b>30.058</b>	<b>36.140</b>	<b>42.207</b>	<b>55.593</b>	<b>31,7%</b>
Deuda Comercial	9.657	5.761	12.963	14.262	19.893	39,5%
Deuda Financiera	362	2.910	894	4.386	3.048	-30,5%
Otros	152	387	275	1.097	959	-12,6%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>10.171</b>	<b>9.058</b>	<b>14.132</b>	<b>19.745</b>	<b>23.900</b>	<b>21,0%</b>
Deuda Financiera	0	0	1.390	757	5.311	601,6%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>4.182</b>	<b>2.271</b>	<b>3.661</b>	<b>757</b>	<b>5.311</b>	<b>601,6%</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>14.353</b>	<b>11.329</b>	<b>17.793</b>	<b>20.502</b>	<b>29.211</b>	<b>42,5%</b>
Capital integrado	5.000	5.000	5.000	5.000	10.000	100,0%
Aportes irrevocables	0	0	0	5.000	0	-100,0%
Reservas	3.030	3.341	3.707	7.771	8.078	4,0%
Resultado acumulado	5.070	5.559	8.956	0	3.934	---
Resultado del Ejercicio	2.228	4.829	684	3.934	4.370	11,1%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>15.328</b>	<b>18.729</b>	<b>18.347</b>	<b>21.705</b>	<b>26.382</b>	<b>21,5%</b>
<b>RESULTADO</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>Var%</b>
Ventas Netas	17.723	31.152	21.432	20.726	26.828	29,4%
Costo de Mercaderías	-12.152	-16.390	-11.626	-9.810	-15.311	56,1%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>5.571</b>	<b>14.762</b>	<b>9.806</b>	<b>10.916</b>	<b>11.517</b>	<b>5,5%</b>
Ingresos Operativos	3.872	967	1.259	3.469	2.818	-18,8%
Gastos de Ventas	-745	-699	-624	-79	-210	165,8%
Gastos de Administración	-5.013	-8.240	-7.763	-7.725	-7.688	-0,5%
<b>Utilidad Operacional (EBITDA)</b>	<b>3.685</b>	<b>6.790</b>	<b>2.678</b>	<b>6.581</b>	<b>6.437</b>	<b>-2,2%</b>
Depreciacion	-899	-1.002	-1.062	-1.155	-1.263	9,4%
<b>Utilidad Operacional Neta (UAI)</b>	<b>2.786</b>	<b>5.788</b>	<b>1.616</b>	<b>5.426</b>	<b>5.174</b>	<b>-4,6%</b>
Gastos Financieros	-1.113	-932	-1.148	-1.084	-785	-27,6%
<b>Utilidad Ordinaria</b>	<b>1.673</b>	<b>4.856</b>	<b>468</b>	<b>4.342</b>	<b>4.389</b>	<b>1,1%</b>
Resultados no Operativos	473	409	257	257	362	40,9%
Ajustes de cambio	352	159	85	66	128	93,9%
<b>Utilidad Antes de Impuestos (UAI)</b>	<b>2.498</b>	<b>5.424</b>	<b>810</b>	<b>4.665</b>	<b>4.879</b>	<b>4,6%</b>
Impuestos	-270	-595	-126	-497	-510	2,6%
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>2.228</b>	<b>4.829</b>	<b>684</b>	<b>4.168</b>	<b>4.369</b>	<b>4,8%</b>

La emisión de la Calificación de Solvencia y del Programa de Emisión Global PEG G2 de la empresa PROYEC S.A.E., se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 06/19.

Corte de calificación:	31 de Diciembre de 2019
Fecha de calificación:	24 de Julio de 2020
Fecha de publicación:	24 de Julio de 2020
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Herrera 1.341 casi Paí Perez – Asunción Tel: (021) 201-321 Cel 0981-414481 Email: <a href="mailto:info@riskmetrica.com.py">info@riskmetrica.com.py</a>

PREOYEC S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
<b>Programa de Emisión Global PEG G2</b>	<b>pyBBB-</b>	<b>Estable</b>
BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

***“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](http://www.riskmetrica.com.py)

#### **Información general sobre la calificación de PROYEC 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 nuestra página web.
- 2) Esta 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 PROYEC S.A.E., 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 2019 por la firma SBD Consultores y Auditores Asociados.
- 3) 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, por parte del Comité de Calificación, 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.
- 4) Esta calificación no ha previsto una crisis económica mundial prolongada, que pueda ser causada por la pandemia del virus covid-19, ya que este tipo de shocks externos no puede ser evaluado ni cuantificado, para determinar el efecto de mediano y largo plazo sobre las empresas y las industrias. RISKMÉTRICA hará un seguimiento sobre los efectos de esta crisis sanitaria, en la economía y en el sistema financiero durante el 2020.

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

Elaborado por: **C.P. Sandybelle Avalos**  
Analista de Riesgos