

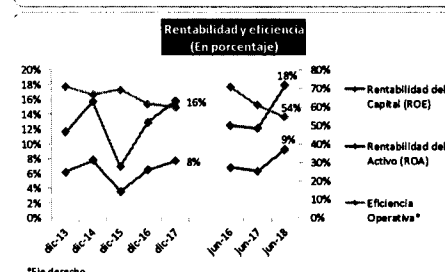
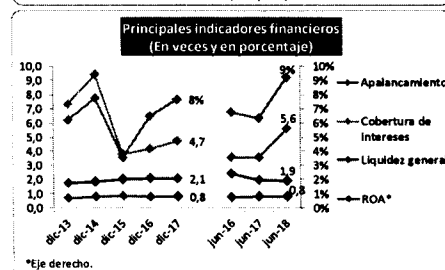
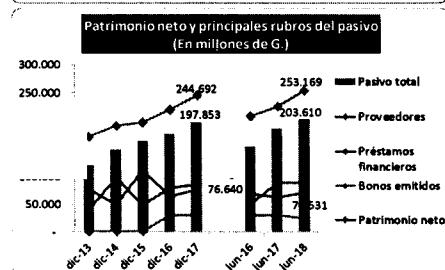
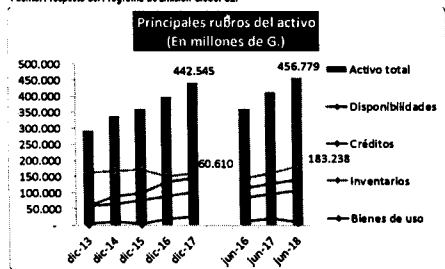
AUTOMOTORES Y MAQUINARIA S.A.E.C.A. | AUTOMAQ |
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2
MONTO MÁXIMO: G. 60.000.000.000
CORTE DE CALIFICACIÓN: JUNIO/2018
FECHA DE CALIFICACIÓN
OCTUBRE/2018
Analista: César F. Candia ccandia@solventa.com.py
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones"

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

BREVE RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
Emisor	Automotores y Maquinaria S.A.E.C.A. -Automaq-
Acta de Aprobación	Extraordinaria de Accionistas Nº 34 de fecha 30/08/2018.
Denominación del Programa	G2
Monto máximo del Programa	G. 60.000.000.000 (Guaraníes sesenta mil millones).
Destino de los Fondos	A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Plazo máximo de la Emisión	Hasta 10 (diez) años.
Pago de Capital e Intereses	A ser definida en cada serie emitida.
Destino de Fondos	Inversión en infraestructura y capital operativo.
Rescate Anticipado	Según lo establece la Res. BVPASA Nº 1.013/11.
Garantía	Común.
Agente organizador y colocador	Investor Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G2.


FUNDAMENTOS

La calificación del Programa de Emisión Global G2 de Automotores y Maquinaria | Automaq | S.A.E.C.A. se sustenta en el continuo crecimiento alcanzado y en la favorable performance de sus operaciones e ingresos, basada en una amplia trayectoria y posicionamiento en los sectores donde opera, además de una base de negocios diversificada y de crecientes resultados operativos y netos. Además, considera la adecuada administración de sus créditos y el grado de realización de activos líquidos, así como el mejoramiento de su ciclo operacional.

Adicionalmente, toma en cuenta el compromiso permanente de sus accionistas, mediante la reinversión y capitalización de recursos generados, así como de controlados niveles apalancamiento y mejorada cobertura financiera. Asimismo, contempla los cambios estratégicos gerenciales, con el objetivo de potenciar sus unidades de negocios y fortalecer el gobierno corporativo.

En contrapartida, contempla que sus operaciones e ingresos se encuentran expuestos a las condiciones existentes de los mercados, como variaciones del tipo de cambio y precios de commodities y factores climáticos, lo que podría incidir eventualmente en el ciclo de ventas y cobranzas de la compañía.

Por su parte, la empresa mantiene estructura de fondeo aún de corto plazo, con ciclos operacionales mayores al vencimiento de sus obligaciones financieras y con proveedores, lo que podría representar desafíos para el mantenimiento de holgados niveles de caja.

Automaq S.A.E.C.A., que opera en el mercado nacional desde 1961, comercializa diferentes marcas internacionales como John Deere, líder local de maquinarias del sector agrícola, Komatsu, Bomag y Clark en maquinarias viales y de construcción, Peugeot y Citroën en automóviles, mientras que para la división neumáticos representa las marcas Michelin y BF Goodrich. Igualmente, ofrece los servicios de postventa para sus marcas, así como toda la línea de repuestos y lubricantes para el adecuado mantenimiento de las unidades. El control y la propiedad se encuentra mayoritariamente en la familia Pecci Miños, cuyos integrantes participan activamente en las decisiones estratégicas y en el fortalecimiento gradual de su administración.

Para la realización de sus operaciones, Automaq realiza continuas e importantes inversiones en sus activos fijos, y cuenta con una red de 14 sucursales distribuidas en todo el territorio paraguayo. Al mismo tiempo, posee una dotación de recursos humanos calificados, de manera a mantener una adecuada fuerza comercial y operatividad dentro de la empresa.

En cuanto a la modalidad de ventas, son realizadas al contado y a crédito con recursos propios, así como a través de alianzas con instituciones bancarias de plaza. Cabe destacar que, para la comercialización de maquinarias agrícolas, la firma pone a disposición de los clientes la opción del John Deere Financial, en la cual el propio fabricante/proveedor otorga líneas de financiamiento a los clientes, previo estudio y análisis de su capacidad de pago.

Por su parte, en automóviles otorgan un financiamiento hasta un plazo máximo de 48 meses con una entrega inicial, al igual que para las maquinarias de construcción. Mientras que los neumáticos son vendidos mayormente al contado, o con créditos de corto plazo entre 90 y 180 días, al igual que los repuestos de todas las divisiones, lo que permite contribuir a un continuo flujo de caja.

Cabe destacar que, de la composición total de la cartera de créditos, el 49% corresponde a maquinarias agrícolas, los cuales se encuentran en mayor proporción en corto plazo unido a las épocas zafrales, seguido de automóviles con 28,9% y construcción con 18%. La empresa realiza regulares descuentos o ventas de cartera agrícola y automóviles a las entidades financieras de plaza, de modo a adelantar la realización de sus créditos y generar mayores recursos de caja.

El índice de morosidad a partir del primer día de atraso se ha encontrado en razonables niveles en su evolución histórica, en línea con el segmento con que opera, manteniendo un indicador de 16% al corte de junio de 2018, de los cuales, principalmente, responde a los periodos de cobranzas establecidos de maquinarias agrícolas a través de John Deere Financial. En ese sentido, la cartera vencida ha registrado un saldo de G. 22.788 millones y provisiones por G. 8.714 millones, indicando que la empresa no posee una política de provisiones voluntaria y diferente a la normativa para el mercado de valores.

En relación con su posición de endeudamiento y previa a la presente emisión, se ha registrado una evolución relativamente estable y controlada de sus indicadores, con un apalancamiento de 0,8 veces, incluso ante el incremento de sus pasivos y acompañada de una concentración de deudas aún mayoritariamente en el corto plazo. Asimismo, sus recursos propios se mantienen en adecuados niveles, en 0,6 veces, luego del continuo compromiso de accionistas y reinversiones registradas.

Con respecto a sus gestiones comerciales, se ha observado un crecimiento de ventas del 36% interanual, en línea con su comportamiento histórico, cerrando en G. 240.038 millones al corte analizado, explicados por mayores unidades vendidas de maquinarias agrícolas y automóviles. Esto último, ha mejorado la generación de resultados netos del ejercicio, siendo de G. 17.857 millones, 62% superior al corte anterior. Con ello, la compañía ha obtenido indicadores anualizados ROA y ROE de 9% y 18% respectivamente, ambos superiores a su promedio histórico.

DENICIA

La tendencia asignada es "Estable" considerando la perspectiva de su performance y condiciones existentes en el sector agrícola y demás sectores donde opera, el mantenimiento de adecuados niveles de apalancamiento y una favorable evolución de su Ebitda. Igualmente, contempla el crecimiento previsto en las demás unidades de negocios, a partir de las importantes inversiones en remodelaciones y ampliaciones de sucursales, en concordancia con mayores gestiones y posicionamiento de las marcas representadas. Adicionalmente, recoge el compromiso de sus accionistas para acompañar las operaciones de la empresa.

Solventa monitoreará el desarrollo de su giro comercial y financiero, bajo un contexto de elevada competencia en precios y productos sustitutos, variaciones al alza del tipo de cambio y eventuales efectos climáticos, específicamente en el sector agrícola donde Automaq comercializa una marca líder del rubro. Asimismo, seguirá monitoreando las importantes inversiones en infraestructura y planificación de abastecimiento de mercaderías importadas, así como su incidencia en el flujo operativo y financiero.

FORTALEZAS

- Amplia trayectoria y posicionamiento de liderazgo de la empresa en los sectores donde opera.
- Representación y comercialización de importantes marcas como *John Deere*, *Peugeot*, *Komatsu* y *Michelin*.
- Base diversificada de negocios e ingresos.
- Incremento de sus actividades comerciales y continua eficiencia operativa, con favorables márgenes y resultados.
- Compromiso de sus accionistas para el constante fortalecimiento patrimonial y control de endeudamiento.
- Adecuada cobertura geográfica en sucursales y estratégica de sus principales unidades de negocios.
- Mantenimiento de un adecuado control y planificación de abastecimiento de mercaderías.

RIESGOS

- Elevada competencia en precios y productos sustitutos, y exposición de sus mercados objetivos a eventuales variaciones de precio de commodities, del tipo de cambio y climáticas.
- Industria de maquinarias agrícolas y de construcción de uso intensivo de capital, lo que genera desafíos en el mantenimiento del flujo de caja.
- Ingresos y operaciones directamente relacionados a la performance agrícola y a la coyuntura económica del país.
- Estructura de fondeo aún concentrado en el corto plazo, asociados al mayor financiamiento con proveedores.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Representación y comercialización de importantes marcas de automóviles, maquinarias, cubiertas, repuestos y lubricantes

Automaq S.A.E.C.A. se ha enfocado desde el año 1961 a la importación, comercialización y representación de diferentes marcas internacionales, para cada línea de negocio. En ese sentido, cuenta con cuatro unidades principales, entre ellas la línea agropecuaria, construcción-vial, de automóviles y de neumáticos.

- **Línea agrícola:** distribuidor oficial de la marca *John Deere* desde hace 33 años dentro del mercado local, ofreciendo un portafolio de 70 productos entre los que se encuentran, tractores, cosechadoras, equipos de forraje, sembradoras, equipos de jardinería, así como repuestos y lubricantes para las maquinarias. Los mismos cuentan con garantía de 1 año o 1.200 horas de uso. Por otra parte, de modo a complementar la oferta de bienes agrícolas, la compañía distribuye productos de la marca francesa *Kuhn*, con la línea de siembra y recolección de granos.

La empresa ha incorporado durante el primer semestre el servicio de *JD Link*, software de monitoreo en tiempo real de todas las operaciones de las maquinarias *John Deere*, con acceso a las informaciones relevantes, como condiciones de uso, servicio de mantenimiento, horas de servicio de motor, distancia recorrida, ubicación, consumo de combustible, entre otras, disponible también para las plataformas móviles *Android* e *iOS*. Asimismo, ofrece servicios de meteorología de manera a optimizar las producciones agrícolas.

Por otra parte, cabe destacar que las facturaciones de la división agrícola han sido significativas al corte de junio 2018, con el 56,06% del total de ventas y 156 unidades comercializadas entre tractores y cosechadoras, teniendo como marca líder del mercado nacional a *John Deere*.

Para la negociación de sus maquinarias, la empresa cuenta con un staff comercial y técnico altamente calificado otorgando un adecuado servicio de postventa. Esto último, es acompañado de constantes capacitaciones y exposiciones de sus nuevos productos en las diferentes zonas productivas del país. Para ello, cuenta con seis sucursales *John Deere*, en los departamentos Central, Amambay, San Pedro, Canindeyú, Caaguazú y Boquerón. Cabe señalar que, durante el periodo analizado, la división ha inaugurado su remodelada casa matriz, ubicada en la ciudad de Fernando de la Mora, con una estructura acorde a los estándares internacionales de la marca americana.

En cuanto al financiamiento de sus unidades, la misma se realiza con recursos propios, a través del sistema bancario o bajo la modalidad *John Deere Financiamiento*, con plazos y tasas más ventajosas y acordes a la estructura de trabajo de cada productor. Con respecto al stock de maquinarias, las cosechadoras provienen de la fábrica regional de Brasil, los tractores de India y los lubricantes de Estados Unidos, con un promedio estimado de entrega de 120 días a partir de la fecha de pedido. Por su parte, el financiamiento con los mismos es de hasta 90 días para la marca *John Deere*, y 120 días para *Kuhn*.

- **Línea de automóviles:** representante exclusivo de las marcas del grupo PSA (*Peugeot* y *Citroën*) en el mercado paraguayo, con una amplia gama de modelos de vehículos entre los que se encuentran SUV's, utilitarios, compactos y familiares. Igualmente, ofrece servicios de postventa y taller con una amplia gama de repuestos para sus marcas representadas.

Automaq cuenta con 4 sucursales y dos talleres de mantenimiento y reparaciones en el país, abarcando las ciudades de Asunción y Ciudad del Este, así como el distrito de Santa Rita. Igualmente, se ha previsto para el próximo ejercicio la remodelación de la casa matriz, adaptándola a los requerimientos del fabricante, mediante una adecuación del espacio físico del showroom y entrega de vehículos de acuerdo con el volumen de ventas generado durante el último ejercicio.

Cabe destacar que los ingresos de la división han presentado un crecimiento del 94% interanual, en concordancia con el lanzamiento de los nuevos SUV's al país, específicamente de los modelos *Peugeot 3008* y *5008* al mercado local, logrando una significativa aceptación de sus clientes.

Con ello, la línea de automóviles se ha convertido en la 2ª división con mayores ingresos para la firma, abarcando el 20,26% del total de ventas al corte de junio 2018, versus el 14,2% del corte anterior, con 307 unidades comercializadas durante el primer semestre. La financiación de sus vehículos se realiza con recursos propios o bancarios, en guaraníes y dólares, en el caso de que la compañía financie la venta de automóviles hasta 48 meses de plazo.

Al respecto, recibe móviles usados como parte de pago de otras marcas pertenecientes a la CADAM, que luego las comercializa en su local de vehículos usados en la ciudad de Asunción. La compañía mantiene un stock permanente de coches provenientes de la fábrica regional de Brasil, o en todo caso, Francia, con una anticipación a los pedidos de entre 90 y 180 días.

- **Línea de construcción:** distribuidor oficial de maquinarias viales, comerciales e industriales desde el año 1970, para sus marcas *Komatsu*, *Bomag* y *Clark*, con un completo catálogo de productos como tractores, excavadoras, retroexcavadoras, motos niveladoras, así como cargadoras frontales, compactadoras, apisonadoras y montacargas.

Para la comercialización de las máquinas, la empresa cuenta con dos sucursales, una de ellas instalada en la ciudad de Fernando de la Mora, Departamento Central y la otra en el distrito de Santa Rita, Departamento de Alto Paraná.

Los ingresos de la división se encuentran sujetas a las adjudicaciones públicas obtenidas, ya que la compañía es un activo ofertante del Estado Nacional, trabajando directamente con el Ministerio de Obras Públicas, Municipalidades y Gobernaciones de todo el país.

Con todo, las facturaciones de esta línea han sido del 9,25% sobre el total, en comparación al 14,57% del periodo anterior, lo último se encuentra estrechamente relacionado a la coyuntura política de este año, caracterizadas por el periodo de transición gubernamental, por lo que la mayoría de las ofertas públicas y adjudicaciones sufren retrasos.

Con respecto a los plazos de financiación, los mismos son comercializados entre 24 a 48 meses, por otra parte, la financiación con proveedores mismas varía de acuerdo con cada marca, para los equipos Komatsu hasta 365 días, Bomag 180 días y Clark 60 días.

- **Línea de neumáticos:** importa y distribuye las marcas *Michelin*, *BFGoodrich* y *Tigar* dentro del mercado local, cubriendo la demanda de cubiertas para todas sus divisiones, así como del sector automotriz en general. Al respecto, cuenta con presencia en siete sucursales del país, compartiendo en su mayoría, con los *showrooms* de automóviles, de modo a complementar sus negocios. Ubicados en Asunción, Ciudad del Este y Santa Rita.

Asimismo, la unidad se encuentra próxima a la inauguración de su casa matriz además de la instalación de un *truck center* de la marca *Michelin* en la ciudad de Mariano Roque Alonso. Un moderno establecimiento acorde a los estándares de mercado de su principal marca, dotado de un centro de atención tanto para camiones, automóviles y motocicletas con todos los requerimientos necesarios.

Al corte analizado, la unidad representa el 14,44% de los ingresos totales, siendo la 3ra unidad más significativa dentro de la compañía, mejorando su performance de ventas en un 18,6% interanual. Ofrece financiación propia hasta 30 días de plazo, así como 60 y 180 días para neumáticos de camiones de carga. A su vez, los pedidos con proveedores se realizan entre 60 y 90 días de anticipación.

- **Líneas complementarias:** entre otros productos ofrecidos por la firma, se encuentra la distribución de la marca de lubricantes *Total*, utilizada en los talleres oficiales de automóviles y disponibles para todos los clientes en general. Por otra parte, representa a la marca francesa *Oberthur Fiduciaire*, empresa dedicada a la impresión de billetes de moneda local y baterías de la marca *Energysystem* para su división de montacargas *Clark*.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Importante posición en los mercados donde operan a través de sus marcas representadas, caracterizados por un uso intensivo de capital y sensible a los efectos de las variables del agro

Históricamente, el crecimiento económico nacional se ha caracterizado por estar basado en las actividades agrícolas y ganaderas, proveyendo *commodities* a las grandes economías mundiales, que se encuentran altamente industrializadas y con capacidad de generar valor agregado a los productos.

En ese sentido, el PIB lo componen mayoritariamente, el sector terciario y primario, en el cual, Automaq se encuentra involucrada con el sector productivo del país, proporcionando maquinarias agrícolas a los colonos, ganaderos y productores en general.

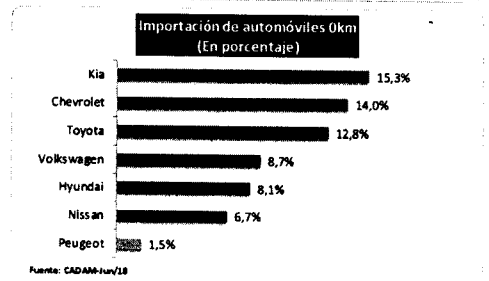
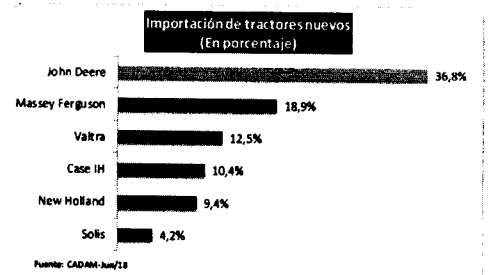
Considerando que el sector es la fuente principal de ingresos, la performance en sus ventas se encuentra estrechamente ligada a los ciclos agrícolas, caracterizados por su dependencia a los factores climáticos, precios internacionales de *commodities*, fluctuaciones del tipo de cambio, entre otras variables.

Lo anterior, representa desafíos en cuanto a la capacidad de pago de los productores, así como a las expectativas de rendimiento de sus negocios, por lo que la previsibilidad en la demanda de mayores maquinarias puede verse afectada, situación replicada con el sector estatal, cuya performance mantiene una estrecha relación con las inversiones en obras públicas a nivel nacional.

No obstante, la compañía cuenta con un adecuado posicionamiento dentro del sector de maquinarias agrícolas, comercializando la marca líder del mercado, como lo es *John Deere*, que, al corte analizado mantiene la primera posición, con un *market share* de importaciones del 36,8% en tractores y 40,3% en cosechadoras, según la CADAM.

Cabe acotar que el sector ha demostrado signos de recuperación, luego de las significativas bajas de los precios internacionales de los granos durante el periodo 2015, que ha mermado la demanda de maquinarias en el sector. Dicha situación ha sido revertida durante el periodo anterior, aún bajo el escenario de bajos precios, pero con mayores producciones.

En ese sentido, la compañía ha recibido un reconocimiento de la marca, denominado *Leaders Club*, por su adecuado performance en atención al cliente, operaciones y ventas durante el periodo 2017. Cabe señalar que la representación de



la marca se distribuye entre Automaq SAECA y Kurosu & Cía, con acuerdos de distribución regional, en donde Automaq es la proveedora en el sector centro y norte del país, mientras que Kurosu se encarga del sector este y sur.

En cuanto a las otras unidades de negocios, la línea automotriz se ha destacado con un importante crecimiento, con la llegada de nuevos modelos de SUV's de la marca *Peugeot* al país, si bien mantiene aún una acotada posición dentro del mercado, con el 1,5% de las importaciones totales de automóviles durante el primer semestre del 2018. No obstante, se han mantenido las perspectivas de incremento en ventas, luego de los resultados obtenidos durante el periodo analizado.

Asimismo, se ha observado un panorama de alta competencia dentro del sector de automóviles, con bajas barreras de entrada de vendedores de automóviles usados a precios competitivos, así como el importante posicionamiento de diversos representantes con marcas líderes de 0km, quienes brindan atractivas condiciones de financiamiento con extensos plazos de amortización.

Por su parte, en cuanto a la división de neumáticos, la compañía presenta un adecuado posicionamiento con ventas crecientes año tras año principalmente de sus marcas *BFGoodrich* y *Michelin*, manteniendo un *share* del 23% en su segmento premium. En tal sentido, Automaq ha sido premiada en el año 2016, como uno de los mejores distribuidores de *Michelin* en Sudamérica.

Por último, la división de maquinarias de construcción y viales ha sufrido un ajuste en sus facturaciones, en concordancia con el periodo de transición de gobierno, ya que la unidad de negocios se encuentra estrechamente relacionada a la performance de las inversiones en obras públicas, gubernamentales y municipales. En ese sentido, se espera que, durante el curso del próximo ejercicio la división de construcciones recupere sus niveles de ventas.

ADMINISTRACIÓN

La administración de la compañía se encuentra a cargo de sus accionistas, quienes ocupan puestos directivos y ejecutivos, acompañados de profesionales con experiencia en el sector

El control de las operaciones y la administración de la compañía es liderado por uno de los principales accionistas, que a su vez ocupa el cargo de presidente y gerente general de la empresa. El mismo, cuenta con el soporte de 7 miembros titulares y 3 suplentes, para la toma de decisiones estratégicas dentro de la firma.

En cuanto a la estructura de la organización, se encuentra encabezada por la asamblea de accionistas, quienes tienen bajo su control a los miembros del directorio, estos a su vez, cuentan con el apoyo de los órganos de control, como la auditoría interna, externa y comités gerenciales, para el monitoreo de los procesos operacionales.

Para el desarrollo de las gestiones, el gerente general cuenta con nueve gerencias a su cargo, cinco de ellas responden a las operaciones integrales de la empresa, entre ellas financiera, administrativa, marketing, desarrollo organizacional y tecnología de la información, mientras que otras cuatro están enfocadas a las divisiones comerciales, como automóviles, neumáticos, agrícola y construcción.

Durante el periodo anterior, se han reportado rotaciones en las altas gerencias, como en las divisiones de automóviles y neumáticos, incorporando a profesionales con experiencia en ambos sectores, quienes anteriormente, eran ocupados por miembros del directorio. Del mismo modo, el sector de maquinarias de construcción se encuentra encabezada por un profesional con experiencia y trayectoria en el rubro.

Asimismo, se ha previsto que, para los próximos periodos el presidente-gerente general delegue sus funciones ejecutivas, de manera a concentrarse específicamente en las operaciones de la plana directiva de la compañía. Lo anterior se ha desarrollado conforme a los planes de reestructuración organizacional y en vistas a las buenas prácticas de gobierno corporativo.

Cabe señalar que la firma cuenta con una casa matriz y 14 sucursales en todo el país, para sus diferentes unidades de negocios, con 333 funcionarios al corte analizado. En ese sentido, el directorio y la administración se concentran en su casa matriz, mientras que la fuerza de ventas se distribuye entre sus sucursales.

Por otra parte, se ha destacado el continuo acompañamiento y monitoreo de sus marcas representadas, sobre todo de parte de *John Deere* en la performance obtenida en sus negocios, mediante controles periódicos de las operaciones de Automaq. Asimismo, las inversiones en nuevas sucursales o remodelación de las existentes se han realizado acordes a las exigencias de las marcas, de modo a mantenerse a la vanguardia en tecnología y servicios ofrecidos.

Con respecto al financiamiento de sus negocios, la firma opera con créditos de proveedores, instituciones financieras, y en menor grado, con emisiones de bonos. Esto último, de modo a calzar sus operaciones de ventas de mediano y largo plazo, con sus obligaciones de corto plazo. Igualmente, la compañía realiza, regularmente, ventas de cartera de automóviles y maquinarias a bancos de plaza.

Por su parte, se ha observado que Automaq cuenta con un manual de créditos aprobado por el presidente, en donde se detallan los requerimientos y procesos para otorgación de créditos, a las diferentes unidades de negocios que lo compone. Primeramente, se elabora un legajo con todas las documentaciones del cliente, para luego ser analizados por el departamento de riesgos (hasta USD 50.000) y la gerencia de finanzas para montos superiores, acompañado de la

aprobación de un miembro del directorio. Se ha destacado que las maquinarias y automóviles comercializados a crédito cuentan con garantía prendaria.

PROPIEDAD

El control de la compañía recae en la Familia Pecci Miltos quienes, en conjunto con los accionistas minoritarios, participan activamente en la toma de decisiones estratégicas

Históricamente, la composición accionaria de Automaq SAECA se ha concentrado en la Familia Pecci Miltos, cuyos miembros cuentan con el 67% de las acciones, mientras que el 33% restante, se distribuye en otros socios, quienes participan como miembros del directorio.

Por otra parte, se ha destacado el compromiso de todos sus accionistas con el fortalecimiento patrimonial de la empresa, a través de la continua reinversión de recursos generados y la capitalización de utilidades y/o reservas, reflejados en el aumento continuo del capital integrado. Al respecto, luego de la última capitalización, Automaq ha alcanzado un capital de G. 178.200 millones al corte analizado,

Composición Accionaria de Automaq S.A.E.C.A.				
Actualizado al 30/06/2018				
Accionistas	Acciones Voto Múltiple	Acciones Voto Simple	Capital G.	Participación %
Beatriz Pecci de Callizo	14.998.500.000	10.395.000.000	25.393.500.000	14,3%
Juan B. Pecci Miltos	18.859.500.000	6.534.000.000	25.393.500.000	14,3%
Jorge D. Pecci Miltos	19.453.500.000	5.940.000.000	25.393.500.000	14,3%
Maria Martha Miltos de Artaza	11.880.000.000	5.940.000.000	17.820.000.000	10,0%
Accionistas con Participación menor a 9%	53.608.500.000	30.591.000.000	84.199.500.000	47,3%
Total	118.800.000.000	59.400.000.000	178.200.000.000	100,0%

estas acciones ordinarias de voto múltiple (G. 118.800 millones) y voto simple (G. 59.400 millones).

Anteriormente ha sido realizado de manera a acompañar el adecuado ritmo de crecimiento de sus negocios observados durante los últimos periodos, manteniendo un importante colchón financiero ante eventuales contingencias, realizando la distribución de las nuevas acciones de forma equitativa entre todos los socios. Cabe acotar que, luego de la capitalización realizada, la firma mantiene aún resultados acumulados para posteriores capitalizaciones.

SITUACIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Adecuado crecimiento en las ventas de sus principales unidades de negocios, acompañado de estables márgenes y mayores resultados

De acuerdo con los periodos analizados, la compañía ha demostrado una evolución favorable en sus niveles de facturaciones y resultados obtenidos, en concordancia con una adecuada eficiencia operativa y las mejores condiciones del sector agropecuario, con signos de recuperación económica, con mejores producciones y estables precios de los commodities.

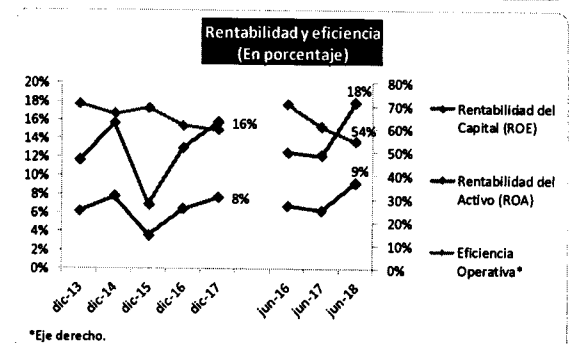
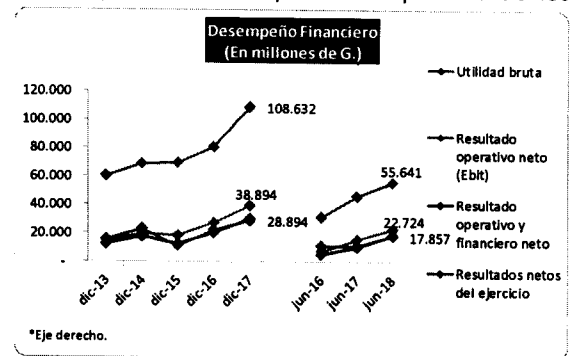
Sin embargo, cabe señalar que la inestabilidad climática, los niveles de producción y los precios internacionales de granos han incidido en las operaciones de la compañía durante el 2015, situación que se ha observado durante el transcurso de los dos últimos años.

Al respecto, si bien el crecimiento de sus ventas ha mostrado un comportamiento cíclico durante los últimos cinco periodos, teniendo en cuenta la influencia del sector agrícola en la performance de la empresa, la misma ha retomado su senda en los últimos años, con una base de ingresos y de negocios diversificados.

En tal sentido, los ingresos totales de la compañía han crecido en 36% interanual entre los periodos de junio 2017 y 2018, cerrando en G. 240.038 millones. Las ventas de automóviles han demostrado la mayor tasa de crecimiento (94%), seguido de las maquinarias agrícolas (35%), y neumáticos (17%).

Por su parte, la estructura de costos y gastos ha registrado un incremento interanual de 40,2%, en línea con el aumento de sus operaciones. Con ello, se ha registrado un margen bruto de G. 55.116 millones, superior en 22,06% entre junio 2017 y 2018.

Con lo anterior, los gastos por ventas han aumentado, en concordancia con las mayores comisiones y honorarios pagados por las unidades vendidas, así como los cargos por provisiones por créditos incobrables. En ese sentido, los gastos operativos totales han sido de G. 30.312 millones, un incremento del 9,18% interanual. Igualmente, el



considerable aumento de sus ventas con relación a los gastos operativos ha mejorado la performance de su eficiencia, cerrando en 54%, frente al 61% logrado en el corte anterior.

No obstante, aún ante el aumento de sus gastos operativos, los resultados Ebitda obtenidos al corte de junio 2018 han sido superiores en un 72% interanual, totalizando G. 18.212 millones, considerando además que los gastos financieros se han reducido en un 10% durante el periodo analizado.

Con todo, la performance neta de la compañía ha sido adecuadamente satisfactoria al corte analizado, con un total de G. 17.857 millones, un incremento del 62% interanual, con ratios anualizados ROA y ROE de 9% y 18%, respectivamente, ambos superiores al promedio registrado durante todo su histórico.

SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

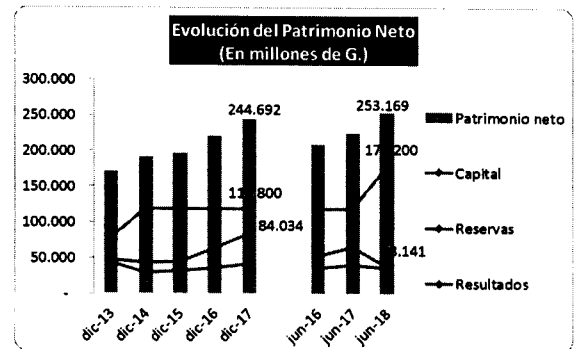
Fortalecimiento patrimonial durante el ejercicio analizado, mediante la capitalización de resultados acumulados y reservas

La posición de solvencia patrimonial se ha visto fortalecida durante el periodo analizado, a través de la reinversión de utilidades por sus accionistas al corte de junio 2018, demostrando su compromiso y soporte con el crecimiento de las operaciones de la empresa. En tal sentido, se ha registrado un aumento del capital social e integrado, pasando de G. 118.800 millones a G. 178.200 millones.

Señalar que el aumento del capital se ha dado en un 80% (G. 47.556 millones) por resultados acumulados, mientras que el restante 20% (G. 11.644 millones) se han realizado por saldo de reservas de revalúo.

Con todo, el patrimonio neto de la firma al corte de junio 2018 ha cerrado en G. 253.169 millones, 13% superior al periodo anterior. Lo acontecido ha mejorado levemente sus indicadores de endeudamiento, con un indicador de recursos propios de 0,6 veces versus 0,5 veces de junio 2017.

En ese sentido, la composición patrimonial se distribuye en capital (70,4%) con G. 178.200 millones, reservas (14,5%) por G. 36.827 millones y resultados (15,1%) G. 38.141 millones.



ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

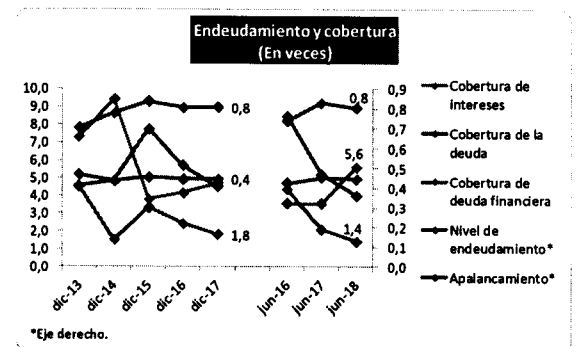
Mantenimiento de bajos niveles de apalancamiento y endeudamiento, acompañados de crecientes cobertura de intereses

Conforme a su histórico, Automaq se ha desempeñado en un campo de adecuada solvencia, con bajos índices de endeudamiento con terceros, acompañada de una estructura de financiamiento concentrada en el corto plazo. Lo último, se encuentra en concordancia con los cortos periodos de financiación con proveedores, así como con entidades financieras locales.

Por otra parte, de manera a lograr un adecuado calce de sus operaciones comerciales, la compañía ha recurrido al mercado de valores durante los últimos años, realizando una emisión de bonos por G. 30.000 millones en el año 2016, con el objetivo de financiar sus inversiones, como la casa matriz de maquinarias de construcción, y sustitución de deudas bancarias de corto por largo plazo. Igualmente, mantiene obligaciones no corrientes con una banca internacional por G. 11.708 millones al corte de junio 2018, de modo a mantener un flujo constante de caja para el desempeño de sus negocios.

Lo anterior, sería acompañado por la emisión prevista, por un monto máximo de G. 60.000 millones hasta un máximo de 10 años, con el que se pretende sustituir nuevamente parte de sus deudas de corto plazo, así como potenciar las diversas unidades de negocios con un crecimiento financiero ordenado.

Por otra parte, la compañía presenta al corte de junio 2018 una composición de deudas totales mayormente en el corto plazo, con una relación de 77/23 entre corrientes y no corrientes, situación que se ha planeado atenuar para los próximos ejercicios. No obstante, Automaq mantiene un adecuado flujo de caja y bajos niveles de apalancamiento para la realización de sus negocios, acompañado de un sólido respaldo patrimonial por parte de sus accionistas, mediante la capitalización de utilidades acumuladas durante el presente ejercicio.



Cabe destacar que durante los últimos dos años, la compañía ha aumentado su nivel de endeudamiento con proveedores, con un crecimiento entre junio 2016 y junio 2018 del 76,2%, correspondientes mayoritariamente a los productos de la marca John Deere.

En tal sentido, su indicador de apalancamiento ha cerrado en 0,8 veces, manteniéndose invariable a lo largo de su histórico, con un índice de endeudamiento de 0,4 veces, conservando aún, una mayor proporción del desarrollo de sus negocios con recursos propios.

Con todo, sus pasivos totales a junio 2018 han cerrado en G. 203.610 millones, superior en 9% interanual, acompañado de un crecimiento de los activos y patrimonio neto, en 11% y 13% respectivamente. Cabe destacar que, durante el periodo analizado, Automaq ha aumentado la cobertura de intereses pasando de 3,6 veces a 5,6 veces, producto de los mayores márgenes Ebitda generados, así como la performance de su capacidad de cobertura financiera anualizada pasando de 2,1 veces a 1,4 veces.

CALIDAD DE ACTIVOS

Adecuada gestión de cartera de créditos, de acuerdo con el sector económico de sus negocios

En cuanto al desempeño de sus negocios, Automaq ha demostrado durante los periodos analizados un continuo crecimiento de sus operaciones comerciales, con positivas variaciones en las cuatro unidades de negocios con que cuenta. En ese sentido, mantiene un razonable nivel de cartera crediticia, abarcando -en promedio- un 32% de sus activos totales. A junio 2018, la compañía mantiene un saldo de G. 141.831 millones, un crecimiento interanual del 9,44%, de los cuales mantiene el 66% en el corto plazo y el 33% de largo plazo.

Por otra parte, conforme a los nuevos delineamientos por parte del directorio, Automaq ha tomado la decisión de ajustar el ciclo de la cartera vencida desde el periodo anterior, considerando la morosidad a partir del primer día de atraso. Con el seguimiento y control de los créditos morosos se realizarán de manera más efectiva, dinamizando los tiempos de respuesta de las cobranzas, si bien presentaría un crecimiento de sus indicadores de morosidad para los análisis del presente periodo.

En tal sentido, el sector agrícola, a través de las ventas de maquinarias y repuestos es la unidad de mayor importancia dentro de la compañía, tanto de ingresos como de créditos otorgados, que, al corte de junio 2018, representa el 49% del total de la cartera crediticia, mientras que el restante se compone en 28,9% automóviles, 18% construcción y 4,2% neumáticos. Igualmente, en concordancia con el volumen de sus negocios, la unidad agrícola mantiene la mayor proporción de créditos vencidos, con G. 16.895 millones al corte evaluado, de un total de G. 22.788 millones.

Con lo anterior, la compañía mantiene un índice de morosidad del 16,78%, superior en 1,46% a lo observado al corte de junio 2017. No obstante, dicho ratio se encuentra en razonables niveles, teniendo en cuenta el riguroso tramo considerado por la empresa, así como a la industria agrícola a la cual se encuentra enfocada, caracterizada por alta inestabilidad en precios internacionales, producción y condiciones climáticas.

Ahora bien, cabe señalar que parte de su cartera morosa, la compone los créditos desembolsados a través del sistema de financiación *John Deere Financiamiento*, que tienen un plazo de pago entre 90 y 120 días, lo que eleva su cartera morosa regularmente. El análisis de los créditos otorgados bajo esta modalidad los realiza la propia marca, quienes reciben los legajos con las documentaciones recabadas por la filial local, finalmente, Automaq entrega la maquinaria al cliente cuyo crédito ha sido aprobado.

Adicionalmente, la empresa mantiene vigentes provisiones sobre malos créditos, con un saldo al corte de junio 2018 de G. 8.714 millones, superior en 56,78% interanual, demostrando una cobertura de cartera vencida del 38,24%, indicando que la empresa no posee una política de provisiones voluntaria y diferente a la normativa para el mercado de valores.

LIQUIDEZ Y FONDEO

Estructura de financiamiento aún de corto plazo, si bien conserva razonables indicadores de liquidez

Históricamente, la compañía ha mantenido adecuados indicadores de liquidez para el desarrollo de sus operaciones, conservando una mayor proporción de sus obligaciones en el corto plazo, en concordancia con los cortos periodos de financiación con proveedores e instituciones bancarias. No obstante, durante los últimos dos ejercicios, Automaq ha realizado una reestructuración de su fondeo, sustituyendo parcialmente deudas corrientes por emisiones bursátiles de largo plazo, de modo a no presionar su flujo operativo de caja.

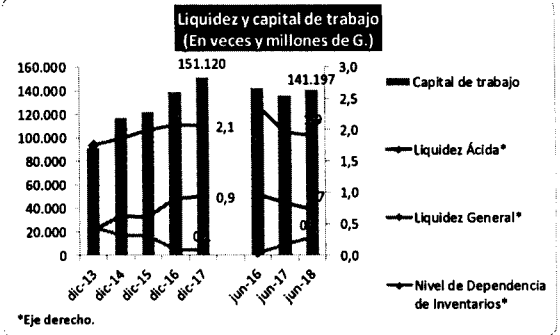
Lo anterior, se sustenta con el próximo programa de emisión global, en el cual se prevé un plazo máximo de pago de 10 años, lo que permitiría realizar las inversiones pactadas sin comprometer el calce financiero de sus operaciones, así como de obtener un mayor control sobre los vencimientos de sus obligaciones corrientes.

Cabe señalar que el nicho de sus negocios presenta comportamientos cíclicos con periodos de altas y bajas, con un descenso en las ventas en los ejercicios 2012 y 2015, producto de la inestabilidad de los factores de producción, medio ambientales y económicos, propios de la industria primaria. Esto último, repercute directamente en las facturaciones de la compañía, al conservar una mayor proporción de sus ingresos en ventas de maquinarias agrícolas, por lo que la performance de resultados disminuye.

Asimismo, las deudas contraídas con proveedores por compras de bienes son calzadas con créditos corrientes de bancos de plaza y no corrientes de bancas del exterior. Dicha situación es regularizada durante los periodos de auge en ventas, como lo acontecido desde el ejercicio 2016.

Con todo, la empresa ha cerrado con unos activos corrientes de G. 297.629 millones, superior en 17% interanual, mientras que sus obligaciones a corto plazo han sido de G. 156.432 millones, un incremento del 12% entre un periodo y otro. En tal sentido, Automaq ha registrado un razonable indicador de liquidez general al corte de junio 2018, situado en 1,9 veces, inferior en 0,1 veces al corte anterior, mientras que la prueba ácida ha sido de 0,7 veces, versus 0,8 veces de junio 2017, ambos permaneciendo a estables niveles.

Por su parte, se ha observado que la firma ha cerrado con un capital de trabajo de G. 141.197 millones, con un estable nivel de dependencia de inventarios situándose en 0,2 veces, en línea con su histórico.



GESTIÓN Y ACTIVIDAD

Mejoras en la performance de ventas y rotaciones de cartera e inventario, alcanzando niveles históricos y en línea con el crecimiento de las actividades agropecuarias y automotriz

La gestión comercial de la empresa ha reflejado un continuo crecimiento durante los últimos dos ejercicios, en concordancia con las mejores perspectivas económicas del agro y de las diversas unidades de negocios en las cuales opera, con mayores resultados por el comercio de maquinarias agrícolas, automóviles y neumáticos, mientras que la división de construcción presenta signos de estacionalidad, en línea con los cambios de gubernamentales.

En ese sentido, Automaq ha demostrado mayores niveles de facturaciones, cerrando a junio 2018 en G. 240.038 millones, superior en 36% interanual, producto de las mejores condiciones en el sector productivo del país, con mayores ventas de maquinarias John Deere, así como vehículos Peugeot con nueva gama de SUV's y coches del Mercosur a través del programa plan familiar impulsado por un banco de plaza.

Lo anterior, se encuentra en concordancia con el aumento del stock de inventarios, que ha crecido en 15% interanual, de manera a hacer frente ante la creciente demanda de bienes en sus unidades de negocios.

Por su parte, el mayor ritmo de cobranzas ha mejorado la performance de su índice de rotación y periodo de cobranza de cartera, pasando el primero de 1,4 a 1,7 veces entre un periodo y otro, mientras que el medio de días de cobro ha bajado de 132 días a 106 días, entre junio y 2018.

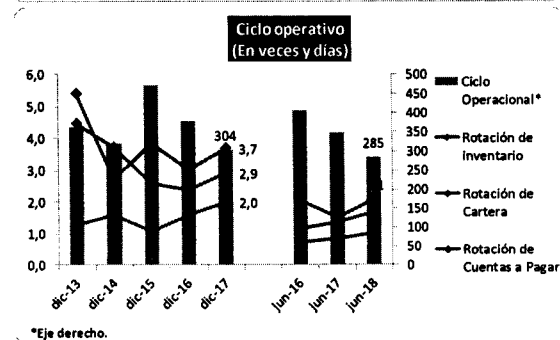
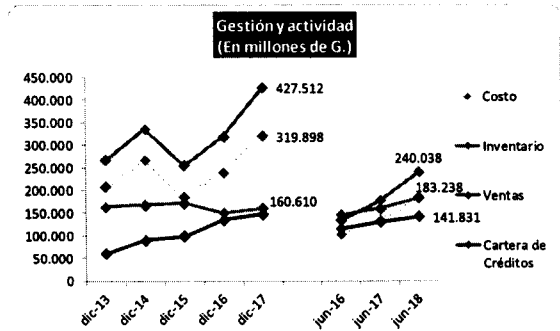
En cuanto al desempeño de su inventario, si bien estos han crecido entre un año y otro, se ha observado una mejora en la rotación, pasando de 0,8 veces a 1,0 veces, acompañados de una razonable disminución de los días de realización de sus bienes, cerrando en 178 días versus 218 días observados en el corte anterior.

Finalmente, la positiva performance observada en las gestiones operativas de Automaq ha permitido el significativo descenso del ciclo operacional de sus negocios, alcanzando mínimos históricos dentro de los ejercicios analizados. En ese sentido, el ratio ha pasado de 350 días en junio 2017, a 285 días en junio 2018.

FLUJO DE CAJA PARA EL PERIODO 2018-2028

Automaq ha elaborado un flujo de caja por un periodo de 10 años, en concordancia con la duración del Programa de Emisión Global G2, cuyo desembolso se encuentra previsto para el presente ejercicio. Asimismo, se han considerado la evolución de sus ventas, los ingresos operativos, financieros y no operativos, acompañados de sus respectivos costos y gastos, así como la amortización de los bonos hasta su cancelación.

En ese sentido, la mejor performance de sus negocios observados durante los últimos dos ejercicios ha permitido un crecimiento en sus facturaciones en promedio, 30% año a año, generando resultados históricos para la compañía. Igualmente, se ha tenido en cuenta las positivas perspectivas para el próximo periodo, con buenas producciones de soja, maíz y trigo, por lo que la demanda de maquinarias y tractores agrícolas se incrementaría.



Con un saldo inicial de caja de USD 4,5 millones en el 2018, se ha contemplado un aumento del 30% en las facturaciones para el presente periodo, situación que se adecua con lo registrado hasta el corte analizado. Igualmente se ha proyectado un crecimiento del 9,4%, para el periodo 2019 y un descenso de las ventas del 13,9% para el año 2020, ejercicio en el que se espera un año difícil para el sector productivo.

Cabe destacar que se ha replicado el comportamiento de las ventas con aumentos en promedio del 21,6% entre los años 2021-2023, luego con un decrecimiento del 13,9% para el año 2024, en concordancia con el ciclo de producción del sector agropecuario del país. La tendencia positiva de aumento en facturaciones se mantiene en los demás periodos, aunque a un menor ritmo de crecimiento para los años 2025 y 2028, hasta la cancelación del PEG G2.

Por otra parte, la estructura de sus ingresos operativos la componen las ventas al contado y cobranzas de su cartera de clientes en las diferentes unidades de negocios, los mismos se encuentran en línea con el ritmo de ventas. Para ello, se ha tenido en cuenta que las maquinarias y automóviles se facturen a crédito, con un promedio de dos años de realización, mientras que los repuestos y neumáticos se facturarán al contado.

De modo a incrementar la capacidad de generación de caja, se han incluido ingresos no operativos como las ventas de inmuebles improductivos en Asunción y CDE para la empresa entre los años 2018 y 2019, así como la negociación de cartera de créditos vigente con las diversas entidades bancarias de plaza, para sus unidades de negocios agrícola, automóviles y maquinarias de construcción. En paralelo, de acuerdo con lo observado en su histórico, Automaq ha previsto préstamos financieros de dichas instituciones, tanto de corto como de largo plazo, además de la emisión a realizarse los cuales se encuentran expuestos en el flujo presentado.

Anto a la estructura de egresos, la compañía ha previsto el pago a proveedores de acuerdo con el desempeño de ventas, en línea con el stock de inventarios. Los gastos administrativos representan una evolución natural en promedio del 5% anual, mientras que los gastos de ventas se relacionan directamente mediante la performance de los ingresos, al igual que los gastos financieros.

Asimismo, la empresa evalúa la sustitución de deudas de largo plazo en moneda extranjera, por deudas en guaraníes, de manera a mitigar los efectos del tipo de cambio, los cuales han mostrado un incremento durante el último año. Igualmente, los fondos de la emisión se destinarán a la culminación de las inversiones realizadas para en el ejercicio actual, como la inauguración de la casa central de maquinarias agrícolas y neumáticos Michelin, así como para el 2019, la construcción de una nueva casa matriz de automóviles, todos ellos en línea con el crecimiento de sus operaciones y de las exigencias de las marcas representadas.

Con respecto a la cancelación de la futura emisión, se ha contemplado las amortizaciones de capital durante los años 2023, 2026 y 2028, con pagos de intereses a confirmar de parte del emisor. Por su parte, los dividendos se encuentran sujetos a la performance de sus resultados, el cual se ha contemplado una distribución del 4% anual.

Finalmente, de acuerdo con la estructura comercial y resultados obtenidos por Automaq durante los últimos periodos, se ha presentado un razonable flujo de caja, basados en un continuo apalancamiento financiero y bursátil para el crecimiento de sus unidades de negocios, manteniendo adecuados niveles de liquidez, aún bajo escenarios desfavorables en las ventas cíclicas de la industria a la que pertenece.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO											
En dólares americanos											
RUBROS	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028
Ingresos operativos	89.300.000	100.522.000	85.193.700	110.971.810	127.467.582	147.968.642	126.423.346	150.908.015	164.898.816	182.388.698	187.830.359
Ventas al contado y cobranzas	87.300.000	99.522.000	84.593.700	109.971.810	126.467.582	146.968.642	124.923.346	149.908.015	164.898.816	181.388.698	186.830.359
Otros ingresos operativos	1.000.000	1.000.000	600.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	500.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Ingresos no operativos	24.134.783	13.500.000	10.500.000	11.000.000	7.500.000	8.800.000	8.000.000	5.000.000	8.500.000	5.500.000	6.200.000
Ventas de activos fijos	1.700.000	3.000.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Descuento de cartera	3.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.500.000	4.800.000	5.000.000	5.000.000	5.500.000	5.500.000	5.500.000
Préstamos a corto plazo	9.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	-	-	-	700.000
Préstamos a largo plazo	-	3.500.000	3.500.000	4.000.000	1.000.000	2.000.000	1.000.000	-	3.000.000	-	-
Emisión de bonos	10.434.783	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total ingresos	112.434.783	114.022.000	95.693.700	121.971.810	134.967.582	156.768.642	133.423.346	155.908.015	174.398.816	187.888.698	194.030.359
Egresos operativos	94.800.000	102.845.800	89.669.850	114.280.928	129.068.210	145.169.687	127.883.603	148.704.160	164.083.424	179.909.767	184.170.370
Pagos a proveedores del exterior	73.720.000	79.617.600	67.674.960	87.977.448	99.842.828	113.288.328	96.945.721	114.773.324	127.968.352	140.765.188	144.988.143
Gastos de ventas	4.850.000	5.028.480	4.452.300	6.366.789	6.922.436	7.654.617	8.067.966	8.900.788	9.447.328	10.392.061	10.119.978
Gastos administrativos	8.730.000	9.114.120	9.349.830	10.071.103	11.315.520	11.941.202	12.362.206	12.960.797	13.741.568	15.115.725	14.985.352
Gastos financieros	1.680.000	2.800.000	2.850.000	2.900.000	3.000.000	3.100.000	2.700.000	2.700.000	2.600.000	2.300.000	2.400.000
Despachos	5.820.000	6.285.600	5.342.760	6.945.588	7.987.426	9.185.540	7.807.709	9.369.251	10.306.176	11.336.794	11.676.897
Egresos no operativos	16.900.000	10.369.368	5.444.915	7.159.620	5.500.000	10.860.815	4.850.000	6.800.000	9.738.763	7.400.000	9.356.702
Pago préstamos de corto plazo	8.000.000	3.000.000	2.000.000	2.500.000	2.000.000	2.000.000	1.700.000	2.000.000	2.000.000	1.000.000	1.000.000
Pago préstamos de largo plazo	4.000.000	-	-	500.000	1.500.000	3.500.000	1.500.000	2.500.000	2.500.000	3.500.000	3.000.000
Inversiones en activos fijos	3.000.000	5.000.000	500.000	250.000	500.000	500.000	250.000	500.000	300.000	1.000.000	300.000
Pago de dividendos	1.900.000	1.500.000	1.250.000	1.400.000	1.500.000	1.600.000	1.400.000	1.600.000	1.800.000	1.900.000	2.000.000
Cancelación bonos	-	859.368	1.694.915	2.509.620	-	3.260.515	-	-	3.136.763	-	3.056.702
Total egresos	111.700.000	113.205.168	95.114.765	121.420.548	134.568.210	156.030.203	132.733.603	155.304.160	173.800.187	187.309.767	193.527.072
Diferencia anual	734.783	816.832	578.935	551.262	399.371	738.440	689.743	603.855	598.629	578.931	503.287
Saldo Inicial de caja	4.541.234	5.276.017	6.092.849	6.671.784	7.223.046	7.622.417	8.360.857	9.050.600	9.654.454	10.253.083	10.832.015
Saldo de final de caja	5.276.017	6.092.849	6.671.784	7.223.046	7.622.417	8.360.857	9.050.600	9.654.454	10.253.083	10.832.015	11.335.302
Ventas anuales	97.000.000	104.760.000	89.046.000	115.759.800	133.123.770	153.092.336	130.128.485	156.154.182	171.769.600	188.946.560	194.674.957

Fuente: Automaq S.A.E.C.A.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2

Automaq ha aprobado según acta de asamblea de accionistas N.º 34 de fecha 30 de agosto de 2018, un nuevo Programa de Emisión Global, denominado G2 por un monto máximo de G. 60.000 millones, y un plazo máximo de 3.650 días (10 años). El objeto del referido programa es la inversión en infraestructura y capital operativo para la comercialización de mayores unidades de maquinarias y automóviles, conforme al crecimiento de los negocios registrados dentro de la compañía.

No se ha establecido garantías adicionales. Por otra parte, se contempla un rescate anticipado conforme a lo establecido en la resolución de la BVPASA.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	
Características	Detalle
Emisor	Automotores y Maquinaria S.A.E.C.A.
Acta de Aprobación del Directorio	Acta de Asamblea General Extraordinaria N° 34 de fecha 30/08/2018.
Denominación del Programa	G2
Moneda y monto del Programa	G. 60.000.000.000 (Guaraníes sesenta mil millones).
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del presente programa.
Plazo de Vencimiento	Entre 365 y 3.650 días (de uno a diez años).
Pago de Intereses y Capital	A ser definida en cada serie emitida dentro del presente programa.
Destino de Fondos	Los fondos obtenidos en esta emisión serán destinados para inversión en infraestructura y capital operativo.
Rescate Anticipado	Se establecerá a través de un Acta de Directorio el procedimiento y condiciones de Rescate Anticipado teniendo en cuenta lo establecido en la Res. BVPASA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011.
Garantía	Garantía Común.
Agente Organizador y Colocador	Investor Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Investor Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G2 de Automaq S.A.E.C.A.

RESUMEN DE TÍTULOS EMITIDOS Y COLOCADOS

La empresa Automaq S.A.E.C.A. se encuentra registrada desde 1995 como emisora en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa de Valores y Productos Asunción, demostrando una activa participación a través de la emisión de bonos bursátiles como un medio alternativo de fondeo.

Cabe destacar que la firma ha realizado cuatro emisiones hasta la fecha, entre títulos de renta fija y variable, todas ellas destinadas a inversiones en infraestructura y equipamiento de las instalaciones, así como de capital operativo para el crecimiento de sus unidades de negocios.

Por otro lado, en el presente análisis, la empresa posee bonos vigentes del PEG G1 por G. 30.000 millones, divididos en tres series de G. 5.000 millones, G. 10.000 y G. 15.000 millones, respectivamente, con pagos de capital al vencimiento y de intereses de forma trimestral. Al respecto, los vencimientos de capital se encuentran estipulados para los años 2019, 2020 y 2021.

Ahora bien, la compañía ha aprobado un nuevo programa, denominado G2 por G. 60.000 millones con el objeto de continuar con el crecimiento de sus operaciones. Asimismo, al considerar el saldo de las emisiones en circulación, el mismo equivale a 0,11 veces el patrimonio neto de la empresa, teniendo en cuenta el fortalecimiento patrimonial registrado a junio 2018. Por su parte, al adicionar la nueva emisión prevista, el coeficiente cierra en 0,24 veces.

ANEXO I

NOTA: El informe fue preparado en base a los estados contables anuales auditados a diciembre del 2013 al 2017, y cortes trimestrales de junio 2016, 2017 y 2018, así como del flujo de caja proyectado actualizado por la compañía. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumados 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 Automaq S.A.E.C.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 N.º 1.241/09 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación de Solventa.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2013 al 2017, y cortes trimestrales de junio 2016, 2017 y 2018.
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.
5. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
6. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
7. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
8. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos. Periodo 2018-2028.
9. Prospectos del Programa de Emisión Global G2.

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 sus desempeños, 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 del PEG G2.

Publicación de la calificación de riesgos correspondiente al Programa de Emisión Global G2 de **Automotores y Maquinaria S.A.E.C.A.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y Resolución CNV N.º 1.241/09.

Fecha de Calificación: 18 de octubre de 2018.

Fecha de Publicación: pendiente de la resolución de aprobación de la CNV.

Corte de Calificación: 30 de junio de 2018.

Resolución de aprobación: pendiente de la resolución de aprobación de la CNV

Calificadora: Solventa S.A. Calificadora de Riesgo

Edificio San Bernardo 2º Piso | Charles de Gaulle esq. Quesada |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

AUTOMOTORES Y MAQUINARIA S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	pyA+	ESTABLE
<p>Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.</p> <p>Solventa 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.</p>		

NOTA: *“La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.*

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución N° 1.241/09 y N° 110 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por: *César Candía*
Econ. César Candía
Analista de Riesgo