

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/2019**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1º CALIFICACIÓN	FECHA DE 1º ACTUALIZACIÓN	Analista: Econ. José M. Aquino S. jaquino@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	OCTUBRE/2018	OCTUBRE/2019	
P.E.G. G2	pyA+	pyA+	"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"
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	

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.

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 G. Extraordinaria N° 34 de fecha 25/04/2012 y de Directorio N° 255 de 28/09/2018.		
Denominación del Programa	G2		
Moneda y monto del Programa	G. 60.000.000.000 (Guaraníes treinta mil millones).		
	Series	Monto	Interés
	I	30.000.000.000	11,25%
	II	30.000.000.000	10,50%
Pago de Intereses y Capital	Trimestral vencido y al vencimiento.		
Destino de Fondos	Los fondos obtenidos en esta emisión serán destinados para inversión en infraestructura y capital operativo.		
Rescate Anticipado	Conforme a la normativa vigente		
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 PEG G2 y series complementarias / Automaq SAECA.

FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación del Programa de Emisión Global G2 de Automotores y Maquinaria S.A.E.C.A. contempla aún la importante evolución y desarrollo de sus operaciones comerciales, así como el mantenimiento de su capacidad de generación de márgenes brutos y operativos, basado en una amplia trayectoria e importante posicionamiento en los sectores donde opera, y en la diversificada base de negocios y productos. A su vez, responde a la contención de la calidad de su cartera de créditos, sumado al grado de realización de sus activos líquidos.

Por su parte, toma en cuenta el continuo compromiso de sus accionistas para el fortalecimiento y acompañamiento del crecimiento de sus operaciones, a través de la retención, reinversión y posterior capitalización de recursos generados anualmente. Igualmente, considera los cambios estratégicos en la plana ejecutiva, con el fin de potenciar sus unidades de negocios y fortalecer el ambiente de gobierno corporativo.

En contrapartida, incorpora los niveles de endeudamiento y apalancamiento alcanzados, principalmente a corto plazo, respecto a los menores ingresos durante el presente ejercicio, bajo una desaceleración económica, y su incidencia en los diferentes segmentos donde opera, así como la exposición de sus niveles de operaciones ante los precios de *commodities*, factores climáticos y las variaciones del tipo de cambio.

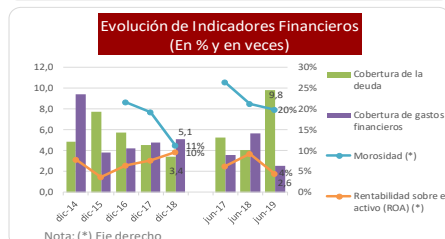
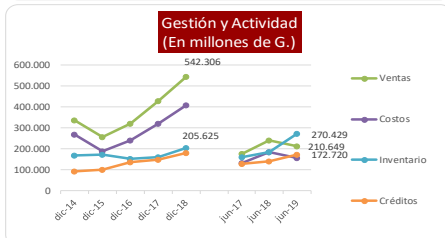
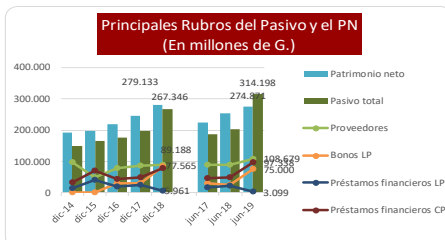
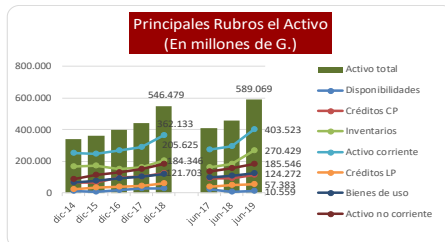
Adicionalmente, refleja el aumento de los periodos de realización de los activos respecto al vencimiento de sus obligaciones comerciales y bancarias, lo que ha incidido sobre el flujo neto de efectivo de sus actividades operativas y financieras.

Automotores y Maquinaria S.A.E.C.A. (en adelante Automaq), que ha iniciado sus operaciones en 1961, posee múltiples unidades de negocios, las cuales han contribuido en su posicionamiento como uno de los principales referentes del mercado. Representa y comercializa marcas de renombre internacional como *John Deere* (maquinarias agrícolas), *Peugeot* y *Citroën* (automóviles); *Komatsu*, *Bomag* y *Clark* (máquinas de construcción), y *Michelin* y *BF Goodrich* (neumáticos), entre otros.

Adicionalmente, ofrece los servicios de postventa para todas sus líneas, así como repuestos y lubricantes para un adecuado mantenimiento de las unidades. La administración y propiedad se encuentra mayormente bajo el control de la familia Pecci Miltos, quienes han demostrado una activa participación, a través de sus cargos de directivos y de gerencia general, y para la toma de decisiones estratégicas.

Para el desarrollo de sus operaciones, cuenta con una red de 14 sucursales, distribuidas en todo el país, con modernas instalaciones, y en constante refacción y actualización de acuerdo con las exigencias de cada marca representada. En tal sentido, durante el transcurso del año, han inaugurado la casa matriz de neumáticos *Michelin* y *John Deere*. Así también, posee recursos humanos calificados, de modo a mantener una adecuada fuerza comercial y operativa dentro de la firma.

Respecto a la modalidad de comercialización de sus productos, se realizan ventas al contado y/o a crédito, con financiación propia o a través de bancos de plaza, además cuenta con una línea de financiamiento directa de la fábrica, denominada *John Deere Financial*, para la comercialización de maquinarias agrícolas, previo estudio y análisis de la capacidad de pago de los clientes.



En cuanto a los plazos de financiamiento, ofrece una financiación propia hasta 48 meses para los automóviles, con una entrega inicial, así como para las maquinarias de construcción. Por su parte, la venta de neumáticos se da mayormente al contado o a créditos de corto plazo (máximo de 180 días), al igual que los repuestos en todas las divisiones, lo que ha permitido históricamente mantener un flujo continuo operativo de caja.

Al cierre de junio de 2019, respecto a las cobranzas de la cartera de créditos, ha evidenciado un ajuste y disminución del 9%, principalmente por el desempeño en la unidad de maquinarias agrícolas. No obstante, cabe señalar que Automaq realiza regulares descuentos de documentos o ventas de cartera vigente de sus divisiones agrícola y automóviles a entidades financieras de plaza, con lo cual acelera el ciclo operacional de sus créditos.

La compañía cuenta con un indicador de morosidad a partir del primer día de atraso, que ha disminuido interanualmente desde 21% a 20% al corte analizado, explicado por el aumento de los créditos vigentes con relación a la cartera vencida (desde el día uno), que se ha incrementado interanualmente desde G. 33.100 millones a G. 38.796 millones, aunque ha sido acompañado por un mayor saldo de provisiones G. 16.600 millones (versus G. 8.713 millones) y de cobertura de 43% (versus 26% respecto al mismo corte del año anterior). No obstante, cabe señalar el aumento de los atrasos en las cobranzas de las ventas a crédito en el sector de maquinarias agrícolas durante el presente ejercicio y que la empresa no cuenta con una política de provisiones voluntaria y diferente a la normativa.

Con relación a los niveles de endeudamiento, la empresa ha reflejado un aumento gradual durante el último año, en línea con la emisión y colocación de los bonos bajo el PEG G2 (G. 60.000 millones), prueba de ello ha sido el aumento interanual registrado por el nivel de apalancamiento, que ha pasado desde 0,8 veces a 1,1 veces al corte junio de 2019, así como la deuda total anualizada/Ebitda, que aumento hasta 9,8 veces. Sin embargo, permanece aún en razonables rangos, sobre todo al considerar que luego del corte analizado ha realizado un rescate anticipado de G. 15.000 millones del PEG G1. Además, Automaq mantiene aún una concentración de pasivos en el corto plazo, explicado principalmente por el continuo y mayor financiamiento de sus proveedores.

En cuanto al desempeño comercial al cierre de junio de 2019, si bien ha evidenciado una disminución interanual de los ingresos, desde G. 240.038 millones a G. 210.649 millones, debido al menor desempeño de la económica y de los sectores donde opera, ha mantenido razonablemente su eficiencia en la generación de resultados brutos y de Ebitda. Sin embargo, esto ha sido presionado por el significativo incremento interanual de los gastos financieros, que han pasado desde G. 4.512 millones a G. 9.451 millones, y ha incidido en una menor utilidad neta de G. 11.046 millones, inferior a G. 17.857 millones del año anterior. Finalmente, los indicadores anualizados ROA y ROE han sido de 4% y 10% respectivamente, inferiores a la línea con su evolución histórica.

TENDENCIA

La tendencia asignada es "Estable" considerando aún evolución de sus principales líneas de negocios, dentro de un escenario económico de menor desempeño, el mantenimiento de la calidad de su cartera de créditos y su capacidad de generación de márgenes brutos y EBITDA, además de las expectativas de una contención de los niveles de endeudamiento, mayor rotación de inventario y de los niveles de rentabilidad. Asimismo, contempla el mejoramiento de sus unidades de negocios, a partir de las significativas inversiones en estructura, con remodelaciones y ampliaciones de sucursales, de sus marcas representadas. Además, considera el continuo compromiso de sus accionistas, mediante el fortalecimiento patrimonial de modo a acompañar las crecientes operaciones de la empresa.

Solventa seguirá monitoreando como determinante de sus expectativas, la evolución y desarrollo de su giro comercial y financiero durante el próximo trimestre, todavía bajo un complejo contexto económico y una elevada competencia, en precios y productos sustitutos, variaciones en el tipo de cambio y eventuales coyunturas, los cuales podrían incidir aún su giro de negocios. Asimismo, tendrá en cuenta la gestión y planificación de abastecimiento de mercaderías, considerando su importante inventario alcanzado.

AUTOMAQ S.A.E.C.A.
RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO
(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)

BALANCE GENERAL	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-17	jun-18	jun-19	Variación %
Disponibilidades	12.180	4.799	18.564	26.447	28.708	21.464	8.699	10.559	21%
Créditos CP	68.063	63.898	96.072	101.447	122.896	91.133	93.553	115.336	23%
Inventarios	167.197	171.668	150.176	160.610	205.625	159.904	183.238	270.429	48%
Activo corriente	251.710	246.283	266.703	292.555	362.133	275.552	297.629	403.523	36%
Créditos LP	21.854	34.799	38.611	45.186	58.637	38.464	48.278	57.383	19%
Bienes de uso	66.425	78.647	90.493	101.909	121.703	96.382	108.090	124.272	15%
Activo no corriente	88.663	114.511	130.467	149.989	184.346	135.965	159.150	185.546	17%
Activo total	340.373	360.794	397.170	442.545	546.479	411.517	456.779	589.069	29%
Proveedores	98.254	48.357	79.856	86.815	89.188	88.347	88.491	108.679	23%
Préstamos financieros CP	34.588	70.582	44.852	50.222	77.565	45.979	48.353	97.338	101%
Bonos CP	0	0	0	0	5.000	0	5.000	10.000	100%
Provisiones	2.311	4.107	2.937	3.898	4.632	4.708	14.588	20.082	38%
Pasivo corriente	135.153	123.446	127.646	141.435	176.385	139.534	156.432	236.099	51%
Préstamos financieros LP	13.818	40.989	19.539	26.418	5.961	16.964	22.178	3.099	-86%
Bonos LP	0	0	30.000	30.000	85.000	30.000	25.000	75.000	200%
Pasivo no corriente	13.818	40.989	49.539	56.418	90.961	46.964	47.178	78.099	66%
Pasivo total	148.971	164.435	177.185	197.853	267.346	186.498	203.610	314.198	54%
Capital	118.800	118.800	118.800	118.800	178.200	118.800	178.200	178.200	0%
Reservas	29.429	32.730	37.052	41.858	35.860	40.065	36.827	46.942	27%
Resultados	43.172	44.829	64.133	84.034	65.073	66.154	38.141	49.729	30%
Patrimonio neto	191.402	196.359	219.985	244.692	279.133	225.019	253.169	274.871	9%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	335.612	254.304	318.891	427.512	542.306	177.076	240.038	210.649	-12%
Costos	267.461	185.895	239.403	319.898	409.110	131.920	184.922	154.960	-16%
Utilidad bruta	68.709	69.138	80.541	108.632	134.328	45.588	55.641	56.101	1%
Gastos de administración	27.688	29.690	31.501	38.167	40.657	18.048	17.763	20.686	16%
Gastos de ventas	18.052	18.240	18.128	26.716	34.817	9.715	12.548	11.304	-10%
Resultado operativo (Ebitda)	22.970	21.208	30.911	43.749	58.854	17.825	25.330	24.111	-5%
Depreciaciones + amortizaciones	3.235	3.234	3.732	4.854	5.386	2.259	2.606	3.154	21%
Resultado operativo neto (Ebit)	19.735	17.974	27.179	38.894	53.468	15.566	22.724	20.957	-8%
Gastos financieros	2.442	5.581	7.418	9.250	11.513	4.994	4.512	9.451	109%
Resultado operativo y financiero neto	17.293	12.393	19.761	29.644	41.954	10.572	18.212	11.506	-37%
Ingresos (egresos) no operativos	9.143	391	5.901	4.303	10.638	2.389	2.799	1.527	-45%
Resultados netos del ejercicio	22.524	10.857	21.895	28.894	44.788	11.014	17.857	11.046	-38%
ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDEO									
Flujo neto por actividades operativas	39.811	-41.164	48.647	17.480	-30.375	12.712	272	-5.918	-2279%
Flujo neto por actividades inversión	-6.632	-22.404	-13.174	-13.183	-24.377	-6.340	-7.298	-3.891	-47%
Flujo neto por actividades financieras	-33.132	58.671	-24.665	4.428	56.549	-3.355	-10.825	-8.489	-22%
Aumento (disminución) neto de efectivo	7.084	-7.381	13.765	7.884	2.261	2.900	-17.748	-18.149	2%
Efectivo al inicio del periodo	5.095	12.180	4.799	18.564	26.447	18.564	26.447	28.708	9%
Efectivo al final del periodo	12.180	4.799	18.564	26.447	28.708	21.464	8.699	10.559	21%
INDICADORES FINANCIEROS									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Diferencia
Nivel de endeudamiento	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,1
Apalancamiento	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0	0,8	0,8	1,1	0,3
Cobertura de gastos financieros	9,4	3,8	4,2	4,7	5,1	3,6	5,6	2,6	-3,1
Cobertura de la deuda	4,9	7,8	5,7	4,5	3,4	5,2	4,0	9,8	5,8
GESTIÓN CREDITICIA									
Morosidad	n/d	n/d	22%	19%	11%	26%	21%	20%	-1%
Cobertura de cartera vencida	n/d	n/d	18%	27%	70%	15%	26%	43%	16%
GESTIÓN									
Rotación de inventario	1,6	1,1	1,6	2,0	2,0	0,8	1,0	0,6	-0,4
Rotación de cartera	3,7	2,6	2,4	2,9	3,0	1,4	1,7	1,2	-0,5
Ciclo operacional	321	472	378	304	301	350	285	462	177
RENTABILIDAD									
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	8%	4%	6%	8%	10%	6%	9%	4%	-5%
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	16%	7%	13%	16%	22%	12%	18%	10%	-8%
LIQUIDEZ									
Liquidez general	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	2,0	1,9	1,7	-0,2
Liquidez de prueba ácida	0,6	0,6	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6	-0,2
Capital de trabajo	116.556	122.837	139.057	151.120	185.748	136.018	141.197	167.424	26.227
Dependencia de inventario	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,1

Fuente: EE.CC. De Automaq S.A.E.C.A. de diciembre 2014 al 2018, y cortes trimestrales de junio 2017 al 2019.

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 1/19.

Fecha de calificación: 31 de octubre de 2019.

Fecha de publicación: 1 de noviembre de 2019.

Corte de calificación: 30 de junio de 2019.

Resolución de aprobación: CNV N.º 73E/18 de fecha 16/11/2018.

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 términos y 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.º 1/19 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:

Econ. José Miguel Aquino Selicheff

Analista de Riesgo