

**AUTOMOTORES Y MAQUINARIA S.A.E.C.A. | AUTOMAQ |**

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G2**

 MONTO MÁXIMO: **G. 60.000.000.000**

 CORTE DE CALIFICACIÓN: **SEPTIEMBRE/2019**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1º ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 2º ACTUALIZACIÓN
	OCTUBRE/2019	DICIEMBRE/2019
P.E.G. G2	pyA+	pyA+
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

**Analista:** Carlos J. Auad V. [cauad@solventa.com.py](mailto:cauad@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 PEG G2	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
Emisor	Automotores y Maquinaria S.A.E.C.A.
Acta de Asamblea que aprueba el PEG	Nº 34 de fecha 30/08/2018 y Acta de Directorio N° 255 de fecha 28/09/2018.
Resolución de aprobación CNV Nº	Nº 73E de fecha 16/11/2018.
Denominación del PEG	G2
Moneda y monto del PEG	G. 60.000.000.000 (Guaraníes sesenta mil)
	<b>Serie</b> <b>Monto</b> <b>Vencimiento</b>
	1 (Una)                      30.000.000.000                      22/11/2028
	2 (Dos)                      30.000.000.000                      5/12/2025
Plazo máximo de la emisión	Hasta 10 (diez) años.
Pago de capital e intereses	Al vencimiento, y trimestral vencido.
Destino de fondos	Inversión en infraestructura y capital
Rescate anticipado	De acuerdo a 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 y series complementarias.

## FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación del Programa de Emisión Global G2 de Automotores y Maquinarias S.A.E.C.A. responde a la adecuada posición financiera y en la industria local, producto de una correcta diversificación de sus ingresos, con la representación de marcas internacionales de renombre a nivel mundial y con una amplia trayectoria en los sectores donde opera. A su vez, toma en cuenta su capacidad de generación de ingresos y márgenes operativos, aun considerando un escenario de menor crecimiento para la economía paraguaya, con un notable deterioro en el sector agrícola, unidad de negocio clave para la compañía.

Así también, contempla la adecuada solvencia patrimonial de la compañía, reflejada a través del compromiso de sus accionistas por medio de la continua reinversión de parte de las utilidades generadas, las recurrentes inversiones en activos fijos de manera a satisfacer la creciente cartera de clientes y cumplir mayores exigencias por parte de proveedores, acompañado de modificaciones estratégicas en niveles gerenciales con miras a potenciar la actividad comercial de sus principales unidades de negocio.

En contrapartida, la nota incorpora la exposición a factores exógenos dentro de los segmentos donde opera (como precio de commodities, factores climáticos, variación del tipo de cambio, así como decisiones políticas internas) de sus ventas y cobranzas.

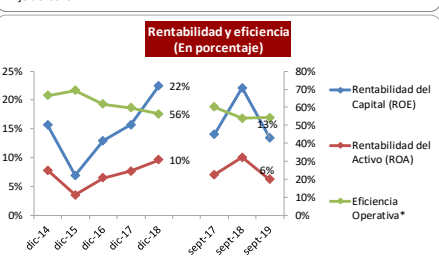
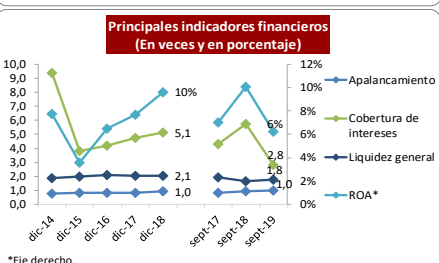
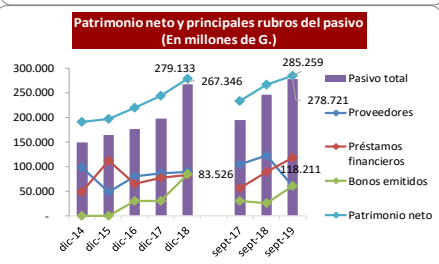
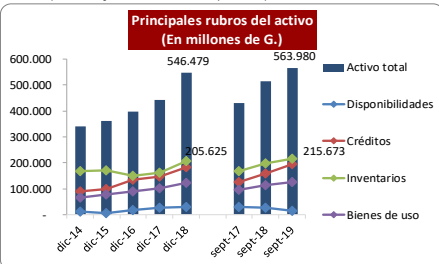
Además, si bien mantiene un apropiado control del endeudamiento, considera la continua necesidad de financiamiento externo para mantener un flujo de caja acorde al negocio, caracterizado por cortos periodos de financiación por parte de sus proveedores y extensos plazos de financiamiento a clientes. Al respecto, mantiene una estructura de financiamiento muy concentrada en el corto plazo, siendo su ciclo operacional todavía superior al de su periodo de pagos, lo que podría presionar el mantenimiento de un flujo de caja operativo.

Automotores y Maquinarias S.A.E.C.A. (en adelante Automaq) opera en el mercado paraguayo desde hace 58 años, ha iniciado primeramente sus actividades comerciales dentro del sector automotriz, luego, con el tiempo fue diversificando su actividad comercial incorporando la división de neumáticos, maquinarias industriales y agrícolas. Representa y distribuye marcas de renombre internacional como lo son John Deere, Peugeot, Citroën, Komatsu, Bomag, Clark, Michelin, BF Goodrich, entre otras. Lo que le ha posicionado a la empresa como uno de los referentes en cada uno de los sectores donde opera,

También, ofrece servicios de postventa para todas sus líneas, además de repuestos y lubricantes. Además, dispone de una concesionaria de vehículos usados de las marcas que representa y otras marcas con extensa trayectoria en el mercado, y así también recibe vehículos como parte de pago, convirtiéndose en otra de las opciones que ofrece al cliente.

Para el desarrollo de sus actividades, la empresa opera con una red de 17 (diecisiete) sucursales distribuidas estratégicamente a lo largo y ancho del territorio nacional, dentro de las mismas se encuentran las sedes centrales de cada una de sus unidades de negocio, oficinas administrativas, talleres de mantenimientos y reparaciones, además de sucursales comerciales y showrooms.

La administración y propiedad se mantiene mayormente a cargo de miembros de la familia Pecci Miltos, quienes han demostrado una activa participación en cargos del directorio, así como también en cargos gerenciales, participando a su vez en la toma



de decisiones estratégicas. A lo largo del tiempo han venido trabajando en la promoción y fortalecimiento de una segunda línea generacional, promoviendo un mayor entorno de gobierno corporativo.

En cuanto a la cartera de clientes, se puede observar que se encuentra compuesta en 51% por la división agrícola, seguida por automóviles (25%), construcciones (20%) y en menor medida el sector de cubiertas y neumáticos (4%). La compañía refleja un ratio de morosidad desde el primer día de atraso, levemente superior al registrado durante el corte anterior, alcanzando 16% y 15% respectivamente, equivalente a una cartera vencida de G. 34.839 millones. Cabe señalar que el tramo de la cartera en mora en gestión judicial (G. 16.802 millones), se encuentra totalmente provisionada, mientras que de los G.18.037 millones restantes, la mayor parte pertenece al sector agrícola y una parte de ésta se explica por retrasos en los desembolsos de la línea John Deere Financial, seguido de la división de maquinarias de construcción y en menor medida automóviles y neumáticos. Sin embargo, se considera que la empresa no cuenta con una política de provisiones voluntaria y diferente a la normativa para los diferentes tramos de morosidad.

Si bien las ventas de la industria se han visto fuertemente afectadas, en el caso particular de Automaq han contemplado una reducción solo del 5% entre septiembre 2018 y 2019, hasta G. 360.941 millones. Esto ha estado explicado por la diversificación de sus negocios, que si bien ha registrado una disminución de las líneas de maquinarias agrícolas (-14%) y neumáticos (-7%), han sido compensadas relativamente por la división de maquinarias de construcción (28%) y automóviles (7%). Esto ha permitido mantener sus márgenes de ventas y alcanzar un Ebitda relativamente estable al corte analizado (12%), donde el aumento interanual en los intereses pagados ha impactado en mayor medida en las utilidades netas, cuyo importe se ha reducido a G. 22.423 millones, pero manteniéndose por encima de su histórico, con indicadores anualizados de ROA y ROE de 6% y 13%, respectivamente, razonables teniendo en cuenta el entorno económico.

Ahora bien, en términos de apalancamiento y cobertura de intereses, si bien se han ajustado se mantiene aún adecuados con relación a su comportamiento histórico, pero acompañado de un mayor ciclo de operaciones, sobre todo por la incidencia del nivel de inventario. Por otra parte, cabe señalar que, durante el corte analizado y con objetivo de reducir costos financieros, ha realizado el rescate anticipado de bonos de la serie 3 del PEG G1 por G. 15.000 millones con un mix de recursos propios y nueva deuda financiera de corto plazo, mientras por otro lado ha registrado la emisión de bonos bajo el PEG G2 por valor de G. 60.000 millones, el cual ha sido emitido durante el periodo anterior y cuyos gastos financieros recién han sido incluidos al corte de diciembre.

Por último, sus indicadores de liquidez se han ajustado levemente por la ralentización de su ciclo operacional y por la concentración aún de sus obligaciones en el corto plazo, sobre todo considerando el menor desempeño económico durante el presente ejercicio.

## TENDENCIA

La tendencia asignada es **"Estable"** considerando el mantenimiento de importantes niveles de facturaciones y la contención de sus principales unidades de negocio, a pesar de la sensibilidad a ciclos económicos, dentro de un ambiente desfavorable para el sector agrícola y comercial, sumado a inestabilidades políticas que frenaron las inversiones por parte del gobierno. Además, considera el mantenimiento de la calidad de su cartera y su capacidad de generación de márgenes operativos y brutos (EBIT y EBITDA), sumado al continuo compromiso para el fortalecimiento patrimonial.

Solventa seguirá monitoreando el desarrollo de sus negocios, así como la contención de sus gastos financieros y operativos para mantener su capacidad de generación de márgenes y caja durante el 2020, principalmente desde lo previsto en el sector agrícola y comercial. Además, tendrá en cuenta las decisiones que tome la compañía en cuanto a inversiones y abastecimiento de mercaderías.

## FORTALEZAS

- Representa y comercializa marcas de renombre como John Deere, Peugeot, Citroën, Komatsu y Michelin.
- Amplia cobertura geográfica en todo el territorio nacional.
- Adecuado posicionamiento y trayectoria en todos los sectores donde opera.
- Personal calificado con trayectoria en el rubro y capacitado constantemente.
- Cuenta con varias unidades de negocio, lo que le otorga una base de ingresos diversificada.
- Otorga un importante valor agregado a sus ventas con su servicio de postventa.
- Seguimiento y acompañamiento constante por parte de las marcas que representa.
- Compromiso de sus accionistas a través del fortalecimiento patrimonial y control de endeudamiento.
- Capacidad de generación de márgenes favorables y resultados.

## RIESGOS

- Los sectores donde opera son altamente sensibles a factores exógenos relacionados a la performance agrícola y comercial (precio de commodities, tipo de cambio y factores climáticos).
- El sector de maquinarias de construcciones se encuentra ligado a inversiones por parte del gobierno, lo que puede sufrir inestabilidades y retrasos en los pagos.
- Competencia elevada para un mercado relativamente pequeño, con diversos productos sustitutos.
- Sus principales unidades de negocio tienen como característica el uso intensivo de capital, lo que genera desafíos en cuanto a la financiación y capacidad de fondeo, que podría generarle descalces financieros.
- Estructura de fondeo concentrada mayormente en el corto plazo y creciente costo de financiamiento.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL

Enfocada a la comercialización de diversas líneas de negocios, entre las que se encuentran la agrícola, construcciones, automotriz, neumáticos y cubiertas, a través de la representación de importantes marcas internacionales

Desde el año 1961, Automaq S.A.E.C.A. se dedica a la representación, importación y posterior comercialización de diversas marcas reconocidas a nivel mundial, principalmente en el rubro de maquinarias agrícolas, automóviles, maquinarias de construcción, neumáticos, lubricantes, entre otros.

Para el abastecimiento, comercialización y financiamiento de sus mercaderías y servicios, cuenta con un staff comercial y técnico altamente calificado para cada una de las marcas con las que opera, así como constantes capacitaciones y exposiciones de nuevos productos en las diferentes áreas de cobertura. En tal sentido, la Compañía opera con una red de 17 (diecisiete) sucursales distribuidas estratégicamente a lo largo y ancho del territorio nacional, dentro de las mismas se encuentran las sedes centrales de cada una de sus unidades de negocio, oficinas administrativas, talleres de mantenimientos y reparaciones, además de sucursales comerciales y showrooms.

A continuación, las líneas de negocios con las cuales opera la empresa:

- **Línea Automotriz:** En lo que respecta a la línea de negocios enfocada en automóviles, Automaq cuenta con la representación exclusiva de las marcas Peugeot y Citroën, pertenecientes al grupo PSA, para todo el territorio nacional. Así también, provee servicios de postventa, talleres y repuestos originales, y dispone de una concesionaria de vehículos usados de las marcas que representa y otras marcas con extensa trayectoria en el mercado. Cabe destacar, que recientemente se ha llevado a cabo la fusión entre su proveedor, el grupo PSA, y el grupo Fiat-Chrysler, que no contempla cambios y modificaciones en las condiciones de abastecimiento.

Para llevar a cabo sus actividades comerciales, cuenta con 3 sucursales para la marca Peugeot, 3 sucursales para Citroën, 2 talleres de mantenimiento y reparaciones y una concesionaria de vehículos usados, cuyas casas matrices han sido remodeladas recientemente. Todos estos ubicados en las ciudades de Asunción, Ciudad del Este y Santa Rita.

Los ingresos de esta línea representan el 21% del total a septiembre 2019 y las ventas han crecido en un 7% con respecto al corte anterior, incluso habiendo vendido 443 unidades, inferior en 13 unidades a las del 2018. Pero aun así las facturaciones han sido mayores, principalmente producto del ingreso al mercado de nuevos modelos de la marca Citroën, así como un nuevo modelo de SUV de la marca Peugeot, que han tenido una muy buena recepción por parte del público, y cuyos precios son superiores.

Para el año que viene, prevén el ingreso de cuatro modelos nuevos de la marca Peugeot, así como también la posibilidad de que luego de 25 años la marca vuelva al mundo de las pick-up, para lo cual existe un gran mercado en nuestro país y esperan una buena recepción por parte de este. Por el lado de Citroën, también prevé el ingreso de nuevos modelos, y así mayores posibilidades de competencia en todos los segmentos del mercado.

Automaq ofrece planes de financiación tanto en guaraníes como dólares americanos, a través de una variedad de opciones con bancos de plaza y en menor medida financiaciones directas. Dichos planes, consisten en plazos de hasta 60 meses, realizando o no una entrega inicial y pudiendo realizar refuerzos anuales de manera a que las cuotas mensuales disminuyan. Así también, recibe móviles usados como parte de pago de otras marcas que hayan sido importadas formalmente y luego las comercializa en su local de vehículos usados en la ciudad de Asunción.

Además, desde el periodo anterior, han realizado una alianza estratégica junto con el Banco Nacional de Fomento, a lo que han denominado plan familiar para los vehículos Peugeot 208 y 2008. Este pone a disposición de las familias una línea de crédito especial para la compra financiada de vehículos, que consiste en una entrega mínima más cuotas mensuales en guaraníes, con transferencia incluida y sin refuerzos anuales.

Sumado a esto, cuenta con una nueva opción de financiación para clientes denominada Sudameris Leasing, que consiste en una operación en la que el dador, en este caso Sudameris, compra el vehículo y es dueña de este por el plazo de contrato, mientras que el tomador, el cliente, paga una cuota mensual. Para estos casos también, Sudameris se adapta a la periodicidad, al flujo de caja del cliente, que puede ser mensual, semestral o trimestral el pago de la cuota, por ese plazo. Al término del contrato de leasing, el cliente tiene la opción de comprar el vehículo.

Los pedidos a fábrica se realizan con un periodo de 90/180 días de anticipación dependiendo de la procedencia (Argentina, Brasil o Francia). Sin embargo, la empresa cuenta con un amplio stock de vehículos disponibles para la entrega inmediata.

- **Línea Agropecuaria:** Como es bien sabido la agricultura es la actividad económica más importante de nuestro país, a pesar de no estar pasando por un buen año, el desempeño económico del país depende de gran manera de dicha actividad. En este sentido, Automaq hace 34 años ha firmado un contrato de representación con una marca de

maquinarias agrícolas reconocida a nivel mundial, John Deere, cuya representación la mantiene hasta ahora con mucho éxito y con planes de expansión para responder el auge de la agricultura en el Paraguay.

En tal sentido, la compañía ha sido galardonada por tercer año consecutivo como distribuidora líder de la marca, lo que le ha llevado a formar parte del Leaders Club John Deere. Cabe señalar, que la representación oficial de la marca John Deere no es exclusiva de Automaq, sino que comparten dicha representación con otra firma de trayectoria en el rubro, con la cual se dividen el territorio nacional, para una mejor cobertura y distribución.

Automaq comercializa más de 70 productos de la marca norteamericana John Deere. Entre las principales maquinarias comercializadas se pueden observar tractores, cosechadores, equipos de forraje, sembradoras, equipos de jardinería, así como repuestos y lubricantes para la maquinarias. Además de productos de siembra y recolección de granos de la marca francesa Kuhn, todos estos incluyen una garantía de 1 año o 1.200 horas de uso. A su vez, durante el presente periodo ha comenzado a comercializar productos químicos de la marca brasilera forquímica.

Todo lo mencionado anteriormente es comercializado a través de una casa matriz ubicada en la ciudad de Fernando de la Mora y 4 sucursales más ubicadas en las ciudades de Pedro Juan Caballero, Filadelfia, Santa Rosa del Aguaray y Campo 9, así como también próximamente en la ciudad de Loma Plata.

También, cuenta con un servicio denominado JD link, que consiste en un software de monitoreo de las maquinarias John Deere, cuyo objetivo es el de mejorar la productividad, reducir el tiempo operativo, menores costos de operación diarios y una mayor eficiencia en el rendimiento de estas. Dicho software posee aplicaciones para los dispositivos móviles de manera a tener acceso a las funciones donde sea que se encuentre el usuario.

El financiamiento que otorga Automaq para su línea agrícola comprende una amplia variedad de opciones para el cliente, entre las que se encuentra el financiamiento con recursos propios o vía financiamiento bancario, con plazos entre 2 a 4 cosechas y pagos semestrales en mayo y octubre. Esto se complementa con una línea de financiación otorgada por la fábrica llamada John Deere Financial, con créditos accesibles y de fácil acceso hasta en 60 meses de plazo y con las tasas más competitivas del mercado.

La línea agrícola representa la unidad de negocio más importante de la compañía, en términos de volumen, ya que presenta en promedio el 55% del total de los ingresos. Sin embargo, considerando la coyuntura económica de nuestro país, dicha línea ha registrado una menor performance, lo que ha permitido que los ingresos se reduzcan en un 14% entre septiembre 2018 y 2019, a partir de esto, la firma ha alcanzado una venta total de 188 tractores y 23 cosechadoras, ambos inferiores a lo registrado el corte anterior.

La menor performance en esta división ha sido compensada parcialmente con las mayores facturaciones obtenidas en las divisiones de automóviles y construcciones, lo que ha permitido que los ingresos por ventas de la compañía solo se reduzcan en un 5%, que, si tenemos en cuenta la recesión económica del país, es un indicador relativamente bajo.

- **Línea Industrial (Construcciones):** Con respecto a la línea de construcción, Automaq desde 1970 cuenta con la representación de la marca Komatsu, ofreciendo una amplia gama de productos, entre los que se encuentran tractores, excavadoras, retroexcavadoras, moto niveladoras, cargadoras frontales, compactadoras, montacargas, entre otros. Además, desde este periodo han incorporado plantas asfálticas como una nueva opción dentro de su gama de maquinarias, de manera a poder participar activamente en licitaciones del gobierno. A lo largo del tiempo, también ha incorporado a su catálogo otras marcas de nivel mundial como lo son Clark, Bomag, entre otras.

La empresa cuenta con dos showrooms para la muestra y comercialización de maquinarias viales, una en la ciudad de Fernando de la Mora (Central) y otra en Santa Rita (Alto Paraná), así como también próximamente en la ciudad de Loma Plata.

Los planes de financiación que ofrece van desde 24 a 48 meses con amortizaciones mensuales, vía recursos propios, mientras que con los proveedores varía de acuerdo con cada marca, pudiendo llegar hasta los 365 días.

Los ingresos en esta línea de negocios representan el 12% del total, luego de un crecimiento interanual de 28%. Además, se han vendido 28 unidades al corte analizado, inferior en 33 unidades a las registradas un año antes, pero, con un mayor costo. Cabe destacar que, los ingresos de este segmento se encuentran en gran medida supeditados también a las licitaciones públicas que se puedan llegar a obtener, ya que la compañía a lo largo de su histórico ha trabajado muy de cerca con el gobierno, convirtiéndose en un activo importante para el mismo. En este sentido, la empresa se encuentra sujeta a la burocracia del sector público, que enlentece el ciclo operativo, además de los largos plazos de pago.

Para el siguiente año, planea apostar fuertemente a esta división, ya que creen que será un año en el que se volverá a invertir fuertemente en infraestructura y las marcas representadas por Automaq se encuentran bastante consolidadas en el mercado.

- **Línea de Neumáticos:** otra de las divisiones más importantes que cuenta la Compañía es la línea de neumáticos, con la comercialización de marcas reconocidas internacionalmente como lo son Michelin, BFGoodrich, Tigar y en menor medida las marcas Uniroyal para camiones y Levorin para motos.

Para la comercialización de estos productos, posee una casa matriz recientemente inaugurada sobre la Ruta Transchaco, que además cuenta con un servicio de taller para camiones (truck center) y 7 sucursales ubicadas varias de ellas en el departamento Central, en las ciudades de Ciudad del Este y Santa Rita.

Esta división representa la tercera con más importancia en cuanto a ingresos dentro de la empresa, alcanzado el 13% del total al corte analizado, con un decrecimiento del 7% con respecto al año anterior.

En cuanto a la financiación, es efectuada a través de recursos propios extendiéndose hasta 180 días para ciertos tipos de neumáticos. Los pedidos a los proveedores se realizan con 60/90 días de antelación.

- **Líneas Complementarias:** la empresa también se encarga de la importación y posterior distribución de lubricantes de la marca Total, utilizado en los talleres oficiales de las marcas que representa y disponible para todo el público en general. También representa en licitaciones públicas a la marca francesa Oberthur Fiduciare, dedicada a la impresión de billetes de moneda local, y, por último, importa baterías de la marca Enersystem principalmente para su división de montacargas de la marca Clark.

## POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

**Adecuado posicionamiento de sus marcas representadas, dentro de una industria caracterizada por una elevada competencia, uso intensivo de capital y sensibilidad a los ciclos económicos**

Automaq a lo largo de su historia ha basado sus negocios en diferentes sectores económicos, permitiéndole contar con una diversificada base de ingresos, aunque con un mayor foco en el sector agropecuario. Al respecto, ha alcanzado un adecuado posicionamiento mediante la comercialización de marcas como John Deere (agropecuario), Peugeot y Citroën (automóviles), Michelin, BF Goodrich (neumáticos), Komatsu, Bomag (construcciones), entre otras.

La empresa opera en negocios con elevada competencia, uso intensivo de capital, sensibilidad a ciclos económicos y políticos y con exposiciones a diferentes tipos de riesgos. Por ejemplo, mantiene bajos plazos de financiamientos con proveedores, mientras que un gran porcentaje de sus ventas las realiza financiadas a plazos mucho mayores. Esto genera continuos desafíos para el calce de sus operaciones y actividades de financiamiento, lo que se traduce en un continuo relacionamiento con el sistema financiero o mercado de capitales para mantener un ciclo operativo estable.

Sin embargo, existen factores subyacentes y un clima de negocios desfavorable, bajo los cuales opera y que han afectado de manera negativa a su capacidad competitiva en algunos segmentos durante el presente año. Dichos factores definen generalmente la capacidad de pago de sus clientes, y por ende el rendimiento de sus negocios. En estos últimos periodos la economía local no ha pasado por buenos tiempos, influenciada de gran manera por las actividades agropecuarias y ganaderas, en donde Automaq se ve estrechamente ligado.

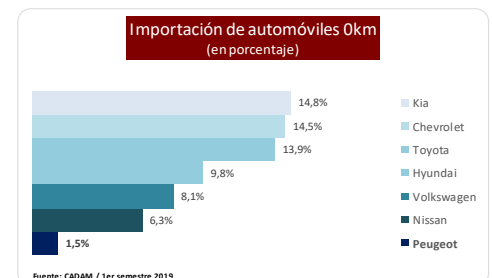
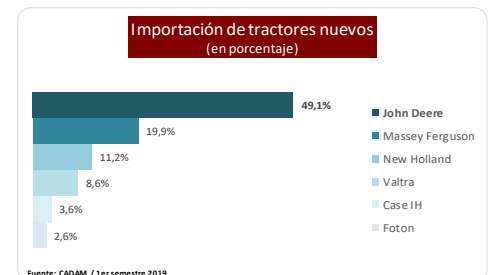
Automaq cuenta con un importante posicionamiento dentro del sector agrícola, en el que se ve involucrado al comercializar una de las marcas de maquinarias agrícolas más reconocidas a nivel mundial, como lo es John Deere. Según el reporte de la CADAM al finalizar el primer semestre del 2019, contaba con un market share de importaciones del 49,1% en tractores y 38,4% en cosechadoras.

Sumado a esto, nuestra economía ha entrado en una etapa de ralentización económica, por lo que indudablemente las ventas y el consumo han disminuido en los sectores más importantes, además de ciertas tensiones e inestabilidades políticas que han obstaculado de cierta manera inversiones públicas en infraestructura, donde también la empresa se ve ligada. Lo que ha afectado durante la primera mitad del año a dicho sector, con un remarcado repunte a partir de la segunda mitad del año, lo que ha significado un importante crecimiento en el sector de construcciones.

En tal sentido, la venta de maquinarias para la construcción ha incrementado de G. 32.856 millones a G. 42.180 millones entre septiembre 2018 y 2019, las mismas se han mostrado variables en los últimos años, producto de la capacidad del sector privado, la competencia existente, y las inestabilidades políticas mencionadas anteriormente.

Por otro lado, el sector automotriz ha estado caracterizado por una sobreoferta de vehículos, ya sean nuevos o usados en comparación al acotado tamaño de mercado y las menores condiciones socioeconómicas de la población. Esto, sumado a la fuerte competencia existente en dicho rubro, principalmente en tasas, plazos y el valor agregado que otorga cada una de las empresas. Según datos de la CADAM, se refleja una disminución en el nivel de importaciones de vehículos 0km entre septiembre 2018 y 2019 en torno al 17%.

En tanto que, producto del ingreso de nuevos modelos de SUVs de la marca Peugeot y Citroën, que han tenido una gran recepción por parte del público, las ventas de Automaq en dicho sector han aumentado de G. 71.300 millones a G. 76.316 millones, considerando los datos al corte de septiembre 2018 y comparándolos con septiembre 2019. Cabe mencionar que la empresa mantiene una baja



cuota de mercado, cerrando en 1,5% al corte analizado con relación a la importación de vehículos 0km de la marca Peugeot.

Con respecto a la unidad de neumáticos, muy ligada con la situación económica que atraviese el país, se ha observado una ligera caída en sus ventas netas, pasando de G. 48.679 millones a G. 45.419 millones, aunque con un comportamiento estable durante los periodos analizados, principalmente para sus marcas premium Michelin y BF Goodrich, con un share del 23% aproximadamente, así también cuentan con otras líneas de gamas inferiores, de manera a dirigirse a todos los segmentos.

Entre los factores externos que han incidido de manera negativa sobre la economía de nuestro país, se encuentran aquellas vinculadas a ciertas tensiones comerciales entre los principales potenciales mundiales, así como también ciertas decisiones políticas de éstos, que han derivado en la disminución sustancial del flujo de capitales e inversiones, lo que a su vez ha tenido consecuencias directas en la caída del precio de los commodities. Esto ha venido impactando de manera fuerte en las economías regionales, (Argentina y Brasil), lo cual a su vez tiene repercusiones en nuestro país.

Por otro lado, sobre las cuestiones de orden interno, están vinculadas con el impacto del cambio climático, sequías, inundaciones, pero principalmente a que no hubo una respuesta rápida y contundente en la adopción de políticas públicas anticíclicas, como pudiera ser una alta inversión en obras y servicios públicos que mejore la circulación de recursos financieros en el sistema económico.

## **ADMINISTRACIÓN**

**A cargo de sus principales propietarios y directores, con amplia experiencia en los sectores donde opera, además de la activa participación de uno de sus accionistas en el gerenciamiento y desarrollo de sus negocios**

La empresa es administrada por sus propietarios y directores, en una mayor proporción miembros de la Familia Pecci Miltos, quienes participan en la toma de decisiones estratégicas y acompañan el fortalecimiento gradual del negocio. Además, han venido trabajando en la promoción y fortalecimiento de una segunda línea generacional que se encargue de lo relacionado al gerenciamiento de la compañía, promoviendo un mayor entorno de gobierno corporativo.

El directorio lo encabeza uno de sus principales accionistas, quien tiene el cargo de presidente y a su vez gerente general de la empresa, acompañado de 6 (seis) directores titulares donde también se encuentra el vicepresidente, 3 (tres) directores suplentes, 1 (un) síndico titular y otro suplente, en su mayoría accionistas de la compañía.

Su organigrama general se encuentra compuesto por la asamblea de accionistas, quienes representan la máxima autoridad dentro de la empresa, seguido de cerca por el directorio cuya composición ha sido detallada previamente, de ahí se desprenden órganos de staff compuesto por asesorías y las respectivas auditorías, quienes llevan a cabo todos los procesos de monitoreo de las operaciones. Cabe señalar que en las áreas de control interno y comercial ha tenido modificaciones durante el presente periodo, por lo que se encuentra en proceso de adecuación.

Con la reciente incorporación del nuevo gerente de esta división, Automaq ha incursionado en el desarrollo de nuevas estrategias para atraer a potenciales clientes, así como también fidelizar a los clientes actuales, entre esas se encuentran el desarrollo de un proceso de CRM, cuyas siglas en ingles significan (customer relationship management), además de la creación de un contact center exclusivo para vehículos, donde el cliente pueda recibir un continuo asesoramiento.

Luego, de la gerencia general se desprenden el técnico de seguridad, salud ocupacional y medio ambiente, el asistente de la gerencia general y las cuatro divisiones comerciales más importantes de la empresa, la división de automóviles, neumáticos, maquinarias agrícolas y maquinarias de construcción. A su vez, todas estas áreas son acompañadas por la gerencia de finanzas, gerencia de RRHH y marketing.

Cabe destacar que el técnico de seguridad, salud ocupacional y medio ambiente (SSOMA), ha sido añadido recientemente a la compañía, el principal objetivo de dicha área se centra en prevenir y controlar los riesgos, se quiere reducir los costos que se asocian a los accidentes laborales y los impactos ambientales.

Entre sus colaboradores se encuentran profesionales con una amplia experiencia y trayectoria en el rubro. En las divisiones de automóviles, neumáticos y construcciones se han incorporado personales calificados y especializados en el área durante los últimos periodos, anteriormente ocupados por miembros del directorio.

Se prevé que en los próximos periodos se deleguen las funciones del presidente-gerente a otros órganos capacitados, a fin de descentralizar las responsabilidades, en línea a los planes de reestructuración organizacional y mejora de su entorno de gobierno corporativo.

Actualmente, la Compañía posee una dotación de 345 funcionarios y obreros, cuyas tareas son desempeñadas a través de una casa matriz, talleres de mantenimientos y reparaciones y 15 sucursales en todo el territorio nacional. El directorio y el área administrativa se concentran en la casa matriz, mientras que el equipo comercial y técnico se distribuye entre sus sucursales.

Es importante mencionar que todas las marcas representadas cuentan con acompañamiento por parte del fabricante, que consiste en visitas periódicas con el objeto de supervisar la performance operativa y financiera, así como capacitar a los técnicos en caso de ser necesario. Por su parte, Automaq ha alcanzado altos niveles de satisfacción en este ámbito, lo que le ha llevado a ser premiado en reiteradas ocasiones, incluso posicionándose entre los mejores distribuidores de la región para algunas de sus marcas.

Asimismo, se destaca el fortalecimiento de su negocio reflejado en las inversiones realizadas en nuevas sucursales y las existentes, tomando en cuenta las exigencias de las marcas internacionales, como el mantenimiento de tecnología de punta y servicios eficientes.

En materia de financiamiento, Automaq cuenta con un manual de créditos en el que se detallan los requerimientos para otorgar créditos según la unidad de negocio, así como también los niveles de aprobación internos. Además, cuenta con financiación a través de entidades bancarias, con quienes tienen alianzas estratégicas, así como también financiación a través del fabricante, como lo es en el caso del John Deere Financiamiento.

Por último, su fondeo se ha conformado por líneas crediticias obtenidas de instituciones financieras y proveedores, además de emisiones en el mercado de capitales (bonos). En tal sentido, la reciente emisión bursátil ha sido destinada para inversiones en infraestructura y capital operativo, con el fin de calzar sus operaciones de ventas de mediano y largo plazo, con sus obligaciones de corto plazo.

## PROPIEDAD

**El control y propiedad de la empresa se mantiene principalmente concentrado en la Familia Pecci Miltos, quienes cuentan con vasta experiencia en el sector y participan activamente en las operaciones de la empresa**

Históricamente, la composición accionaria de Automaq S.A.E.C.A. ha venido mostrando una moderada diversificación, donde sobresale la participación de la familia Pecci Miltos, quienes en conjunto al corte analizado concentran el 57% del total de las acciones, repartiéndose el 43% restante entre accionistas minoritarios, quienes a su vez forman parte activa del directorio.

Con esto, al corte analizado el capital de la empresa alcanza los G. 178.200 millones, quedando compuesto por G. 118.800 millones correspondientes a acciones ordinarias de voto múltiple y G. 59.400 millones de acciones ordinarias de voto simple.

Composición Accionaria de Automaq S.A.E.C.A.				
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%
Fernando Artaza Miltos	5.940.000.000	2.970.000.000	8.910.000.000	5,0%
María del Pilar Artaza	5.940.000.000	2.970.000.000	8.910.000.000	5,0%
Accionistas con Participación menor a 5%	53.608.500.000	30.591.000.000	84.199.500.000	47,3%
<b>Total</b>	<b>118.800.000.000</b>	<b>59.400.000.000</b>	<b>178.200.000.000</b>	<b>100,0%</b>

Se destaca, que los accionistas han mantenido el compromiso con el desarrollo y crecimiento de los negocios de la compañía, a través de la continua reinversión de resultados del ejercicio, fortaleciendo de este modo el patrimonio de la empresa.

En dicho sentido, al finalizar el ejercicio 2018 se han registrado utilidades netas por valor de G. 44.788 millones, de los cuales el 50% han sido destinados a la cuenta de utilidades no asignadas de manera a mantener un colchón financiero ante eventuales contingencias, el 28% de la utilidad se distribuye en concepto de dividendos a los accionistas y el 22% destinado a reservas.

Es importante señalar que durante el ejercicio anterior se ha decidido elevar el capital social e integrado de la compañía en G. 59.400 millones, a través de utilidades y reservas de revalúo, alcanzando los G. 178.200 millones registrados hasta la actualidad.

Esto se da en el marco del compromiso entre sus socios para la no distribución de parte de las utilidades ante posibles contingencias, así como para el fortalecimiento del capital operativo de la compañía. Respaldado esto la posición en utilidades acumuladas que posee Automaq al corte de septiembre 2019, totalizan G. 33.683 millones, los cuales podrían incrementarse al cierre del ejercicio.

## SITUACIÓN FINANCIERA

### RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

**Leve descenso en las ventas producto de un menor desempeño de la economía local, acompañado de un aumento de los costos financieros, han ajustado ligeramente su utilidad y rentabilidad**

El menor desempeño de la economía local durante el presente ejercicio ha afectado el desempeño comercial de la mayor parte de las empresas situadas en el país, entre ellas Automaq, pero comparativamente en menor medida. Al respecto, si bien el nivel de ventas de la compañía ha mostrado una tendencia creciente a lo largo de los periodos analizados, ha presentado un leve decrecimiento al corte de septiembre de 2019, debido a los factores externos e internos ya mencionados anteriormente, y en mayor medida por la performance registrada en la agricultura en nuestro país.

Es así como, las ventas de maquinarias agrícolas han presentado una disminución interanual del 14%, seguido de la venta de neumáticos que ha decrecido en 7%, mientras que los sectores de automóviles y de construcciones han atenuado dicho comportamiento, a través de incrementos interanuales de sus ventas en 7% y 28%, respectivamente.

Al respecto, al cierre del corte analizado, ha alcanzado un total de ventas netas por G. 361.000 millones, resultando en una disminución interanual de 5% (G. 20.790 millones), pero manteniéndose por encima de sus facturaciones históricas. En tanto que los costos por ventas han contemplado una reducción de 9%, mayor que los ingresos, alcanzando al corte analizado G. 270.000 millones vs. los G. 295.000 millones de septiembre 2018.

Con esto, si bien las facturaciones han disminuido, la empresa ha aumentado interanualmente su utilidad bruta en 5%, alcanzando la suma de G. 91.960 millones a septiembre 2019, que equivale a un 25% de los ingresos. Este margen se ha encontrado en torno al margen histórico registrado.

Por su parte, la estructura de gastos operativos ha evidenciado un incremento interanual de 6%, a raíz del aumento de los gastos administrativos, que han pasado desde G. 27.555 millones a G. 31.324 millones entre septiembre 2018 y 2019, excluyendo las depreciaciones y amortizaciones. En cuanto a los gastos de ventas, han disminuido en 5%, pasando de G. 19.451 millones a G. 18.542 millones durante el mismo periodo de tiempo. Este comportamiento de los gastos ha estado en línea con el menor nivel de ventas y ha permitido el mantenimiento de una eficiencia operativa en 54%.

Lo anterior, ha contribuido a la obtención de un Ebitda de G. 42.093 millones al cierre de septiembre de 2019, siendo superior en 4,4% al registrado en 2018, pero manteniendo su relación (46%) con respecto a la utilidad bruta alcanzada.

Ahora bien, ha registrado un importante incremento de los gastos financieros (+111%), a partir de la contratación de una nueva deuda bancaria, la cancelación anticipada de la serie 3 del programa de emisión global G1 y el pago de los intereses por la emisión de un nuevo programa (PEG G2). Esto ha incidido en un menor resultado neto obtenido con respecto al corte anterior, bajando de G. 33.016 millones (septiembre de 2018) a G. 22.423 millones (septiembre de 2019).

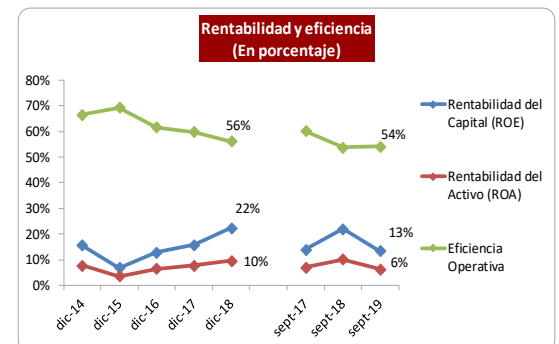
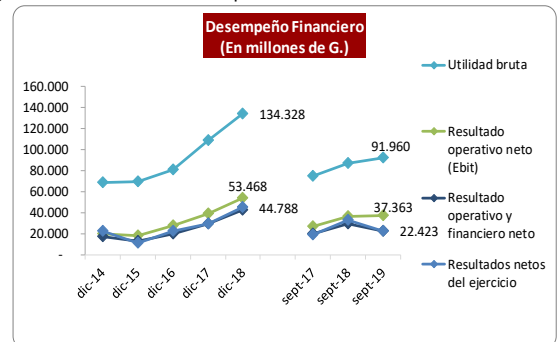
Cabe mencionar que, si bien se ha registrado ingresos no operativos y extraordinarios durante el presente ejercicio, así como ganancias por la diferencia cambiaria, la empresa no ha contemplado otros ingresos netos significativos, como la registrada por la venta del activo fijo de 2018.

Finalmente, la empresa ha logrado alcanzar una utilidad neta de G. 22.423 millones, versus los G. 33.016 millones de 2018, con lo cual sus indicadores anualizados de rentabilidad ROA y ROE también se han ajustado ligeramente, hasta 6% y 13%, respectivamente, con relación a los 10% y 22% alcanzados en el corte de 2018, pero manteniéndose aún en elevados niveles respecto al tamaño de sus activos y recursos propios.

### SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

**Estructura patrimonial fortalecida, producto de la capitalización de 2018 y una continua reinversión de los recursos generados, reflejada en el grado de independencia financiera**

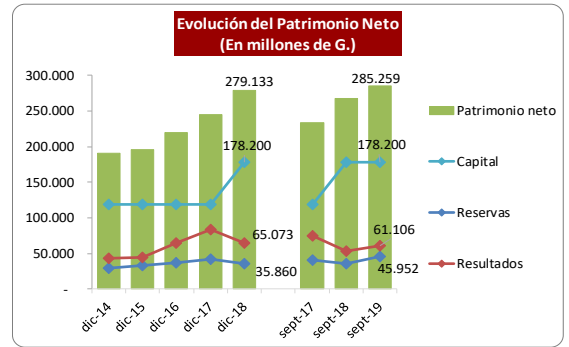
Cabe señalar que, en junio 2018, Automaq ha aumentado el capital integrado de su patrimonio neto a través de la capitalización de resultados acumulados en un 80% y el 20% restante a través de sus reservas de revalúo. Es así como, el capital integrado ha alcanzado G. 178.200 millones, el cual se ha mantenido en los últimos trimestres.





En ese sentido, el patrimonio neto de la compañía ha alcanzado un nivel de G. 285.258 millones, 7% por arriba de lo acumulado a septiembre de 2018. La base de su crecimiento patrimonial se sustenta en la retención de parte de sus utilidades y la constitución de reservas, las cuales han crecido 28% entre septiembre 2018 y 2019, alcanzando G. 45.952 millones. Esto ha posibilitado que la compañía mantenga su indicador de recursos propios en 0,5 veces, en línea con su promedio histórico, lo cual refleja la importante independencia de recursos de terceros.

Cabe señalar que la composición patrimonial ha registrado una concentración, principalmente en capital (62%) con G. 178.200 millones, seguido por los resultados (21%) en G. 61.106 millones y, por último, las reservas (16%) en G. 45.952 millones.



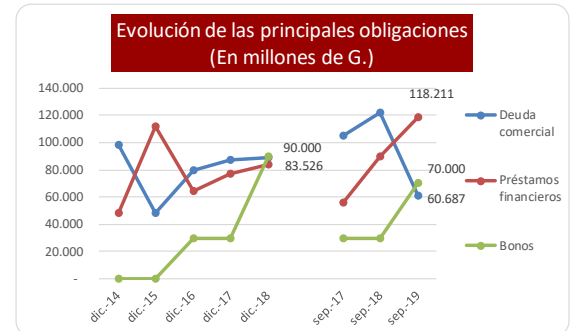
## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

### Mayores obligaciones y costos financieros durante el presente año, aunque acompañado por la contención de adecuados niveles de apalancamiento y mantenimiento de cobertura de activos fijos

Si bien, históricamente, la empresa ha evidenciado un continuo financiamiento de sus operaciones con sus propios recursos, y por ende una contención de sus niveles de deuda con terceros, ha presentado una mayor necesidad de financiamiento, principalmente durante el periodo que va desde septiembre de 2018 hasta septiembre de 2019.

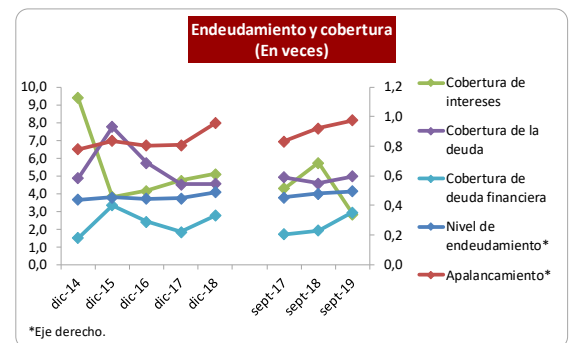
Esto se ha visto reflejado primeramente en el aumento de las obligaciones bursátiles y posteriormente en los mayores préstamos financieros, con lo cual ha logrado el mantenimiento de su flujo de caja y el calce del plazo de sus operaciones. Asimismo, el menor desempeño de la economía local ha afectado la actividad comercial de la compañía, en términos de venta, así como el nivel de importación de unidades y financiamiento de sus proveedores.

Al respecto, los pasivos de la compañía han presentado un incremento interanual de 13% con relación al corte anterior, siendo su saldo de G. 278.721 millones vs. G. 246.648 millones de septiembre 2018. Cabe señalar que el mayor porcentaje del pasivo se encuentra en el corto plazo, con una participación del 74% del total, mientras que el porcentaje restante en el pasivo no corriente, situación que se ha mantenido desde septiembre de 2015, a través de obligaciones bancarias de más largo plazo. Además, sus deudas en moneda extranjera han disminuido luego de que las obligaciones comerciales hayan bajado también con el menor nivel de ventas e importación de maquinarias.



Esto ha sido acompañado con un incremento equitativo de sus activos y patrimonio del 10% y 7% respectivamente, lo que ha posibilitado contener el crecimiento de sus compromisos e indicadores, tal que el índice de endeudamiento ha permanecido en 0,5 veces, sin variaciones con respecto al periodo anterior, mientras que el índice de apalancamiento ha sufrido un leve incremento, pasando de 0,9 veces a 1,0 veces entre septiembre 2018 y 2019.

Al corte analizado, el saldo de deudas comerciales (con proveedores del exterior) representa el 22% de sus pasivos, siendo su valor de G. 60.687 millones, luego de una importante disminución (G. 47.992 millones) con respecto al cierre del primer semestre de 2019. Por su parte, las deudas financieras han presentado un incremento de 32%, alcanzando G. 118.210 millones (septiembre 2019) versus G. 89.483 millones (septiembre 2018), a raíz de nuevas deudas con bancos de plaza, principalmente a corto plazo. Dichas deudas financieras representan el 42% del total de los pasivos de la empresa.



Cabe señalar que, para el presente periodo, la empresa ha registrado dentro de sus cuentas a pagar a corto plazo un préstamo por parte de sus accionistas, por valor de G. 19.155 millones, destinados a capital operativo y como parte de su plan estratégico de operaciones.

Asimismo, ha recurrido en los últimos periodos al mercado de valores, como fuente alternativa de fondeo, mediante la emisión de bonos de largo plazo. Primeramente, bajo el sistema electrónico de negociación (SEN) ha emitido bonos bajo el Programa de Emisión Global G1 por un valor de G. 30.000 millones, cuya serie III, por valor de G. 15.000 millones, ha sido rescatada anticipadamente con miras a reducir los costos financieros y calzar mejor sus operaciones. Actualmente,

mantiene vigente el PEG G2 por valor de G. 60.000 millones, el cual ha sido emitido el periodo anterior y cuyos gastos financieros recién han sido contemplados durante el presente ejercicio.

Dichas emisiones, han sido asumidas por la empresa con el objetivo de invertir en infraestructura, como las remodelaciones realizadas en la casa matriz, así como también utilizarlas para capital operativo, y de esta manera lograr un crecimiento financiero ordenado y acorde al negocio.

Con todo, el crecimiento de los gastos financieros durante el año 2019, ha repercutido desfavorablemente sobre sus ratios de cobertura de intereses, el cual ha disminuido desde 5,7 veces a 2,8 veces entre septiembre 2018 y 2019. Así también, la performance de su cobertura de deuda financiera anualizada ha desmejorado levemente, pasando de 1,9 veces a 2,9 veces al cierre del tercer trimestre de 2019.

## **CALIDAD DE ACTIVOS**

**Continuo incremento de la cartera de créditos, con un mayor financiamiento de automóviles y la contención de sus indicadores de morosidad, así como últimamente con mayor concentración de recursos en mercaderías, en línea con el menor desempeño de la economía**

Automaq S.A.E.C.A. mantiene una importante concentración de recursos en cartera de créditos, inventario de mercaderías y en sus bienes de uso, de acuerdo a su modelo de negocios y operaciones. Al respecto, la empresa ha registrado continuas inversiones en activos fijos, así como en compra y mantenimiento de mercaderías para la venta y el financiamiento a sus clientes, principalmente por la comercialización de maquinarias (agrícolas y de construcción), automóviles, cámaras y cubiertas, así como los servicios postventa relacionados.

Al respecto, ha contemplado un comportamiento creciente dentro de su cartera de créditos, a través de un mayor financiamiento, principalmente de sus automóviles, lo que ha permitido elevar el saldo de su cartera de clientes hasta G. 218.219 millones, superior en 25% respecto al corte del año anterior, con un nivel de participación de 39% del total de sus activos.

Dichos créditos, se encuentran concentrados principalmente en el corto plazo, presentando una relación 66/34 con respecto a los créditos registrados en el largo plazo, similar a lo obtenido históricamente. Esta relación se ha adecuado al ciclo de realización de sus negocios, el cual se ha incrementado desde 113 días a 146 días en el corte analizado, donde el mayor porcentaje de las financiaciones son realizadas por la venta de maquinarias agrícolas. En tal sentido, se puede observar que la cartera de créditos de la compañía se encuentra compuesta en 51% por la unidad de negocio, enfocada en el sector agrícola, seguida por automóviles con 25%, de construcciones en 20% y en el sector de cubiertas y neumáticos en 4%.

Respecto a la calidad de la cartera, según el reporte de créditos, la empresa ha registrado un saldo vigente de G. 183.380 millones, superior en G. 32.192 millones al corte de septiembre de 2018, así como una cartera vencida, desde el primer día de atraso, de G. 34.839 millones, luego de un aumento de G. 8.521 millones. En cuanto a la composición de la cartera vencida por tramos, se ha visualizado una disminución de G. 2.281 millones del saldo correspondiente hasta 30 días, hasta G. 4.249 millones. Por su parte, el tramo de 31 días hasta 180 días de atraso, denominado en gestión de cobro, se ha incrementado desde G. 7.952 millones hasta G. 13.788 millones, con un nivel de cobertura de provisiones de G. 758 millones (5,5%), mientras que aquella en gestión de cobro judicial, correspondiente a atrasos mayores a 180 días por G. 16.802 millones, que cuentan con el 100% de provisiones.

Teniendo en cuenta lo anterior, ha registrado un ratio de morosidad, desde el primer día, de 15,97%, manteniéndose similar al obtenido en septiembre de 2018, con lo cual ha evidenciado una contención respecto a la evolución de sus niveles históricos. Cabe destacar que la mayor parte de esa cartera morosa pertenece al sector agrícola, seguido de la división de maquinarias de construcción y en menor medida automóviles y cubiertas.

En cuanto a la política de provisionamiento, se ha apreciado que la empresa establece montos mínimos de provisionamiento sobre el saldo de cartera, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 5810/17 (art 126), y diferente a un esquema por tramos de morosidad. Considerando lo expuesto en párrafos anteriores, se ha registrado que la firma cuenta con provisiones sobre cartera morosa por G. 17.560 millones, superior en 82% interanual, representando una cobertura del 50,4% sobre la cartera vencida, cuyo monto asciende a G. 34.839 millones.

El sector agrícola cuenta con un plan de financiamiento diferenciado denominado John Deere Financial, en el cual dicha unidad realiza el estudio y análisis de la capacidad de pago de los clientes, apoyado logísticamente por Automaq a nivel local. Una vez aprobado el crédito, Automaq entrega la maquinaria y John Deere le transfiere los fondos. Dichos periodos de pago contemplan entre 90 y 120 días, lo que puede generar cierto tipo de atrasos y por ende aumento de sus indicadores.

Por otro lado, además de los créditos, la mayor parte de los recursos que cuenta Automaq se encuentra compuesto por los bienes de cambio, que ha alcanzado un total de G. 215.673 millones, luego de un crecimiento interanual de G. 18.095 millones, con una participación de 38% del total del activo. El inventario de mercaderías al corte de septiembre 2019 ha estado diversificado en: sección agrícola (45%), automóviles (18%), construcciones (9%) y cámaras y cubiertas (8%).

Por su parte, los bienes de uso representan el 22% del activo total de la compañía, al corte analizado han alcanzado un valor de G. 125.636 millones, luego de las importantes inversiones realizadas tanto en equipamiento, transporte e infraestructura.

Las disponibilidades, que constituyen el activo más líquido de la compañía, han sufrido un decrecimiento del 42% interanual, pasando de G. 27.640 millones a G. 15.894 millones entre septiembre 2018 y 2019, principalmente producto del rescate anticipado de bonos por valor de G. 15.000 millones que realizó la firma con un mix de recursos propios y de terceros, durante el mes de septiembre del presente año.

## LIQUIDEZ Y FONDEO

### Posición de liquidez con ajustes respecto a sus niveles históricos, sobre todo considerando aún el nivel de realización de sus activos líquidos y ante los importantes compromisos de corto plazo

Automaq se caracteriza por tener un negocio cuyo flujo de ingresos cíclico y volátil, marcados por la performance de la economía local, y en particular por el sector agropecuario, así como también las decisiones de inversión en infraestructura que tome el gobierno. Lo que se traduce en una volatilidad dentro de sus niveles de liquidez.

En los últimos periodos, si bien la empresa ha mantenido niveles razonables en sus indicadores de liquidez y un aumento de su capital de trabajo, se considera que la mayor parte de sus obligaciones se encuentra en el corto plazo, lo que presiona constantemente sobre el flujo de caja de la empresa, aunque dicha concentración ha presentado una ligera reducción para el corte analizado.

Al respecto, teniendo en cuenta el menor desempeño económico y de actividad comercial, la compañía ha recurrido a recursos de terceros para hacer frente a los vencimientos más cercanos y sus necesidades de inversión, así como para aprovechar la diferencias de tasas respecto a la compromisos asumidos anteriormente y que han sido cancelados anticipadamente. Esto se ha visualizado en la evolución de su flujo de efectivo por actividades operativas, de inversión y de financiamiento durante el presente ejercicio.

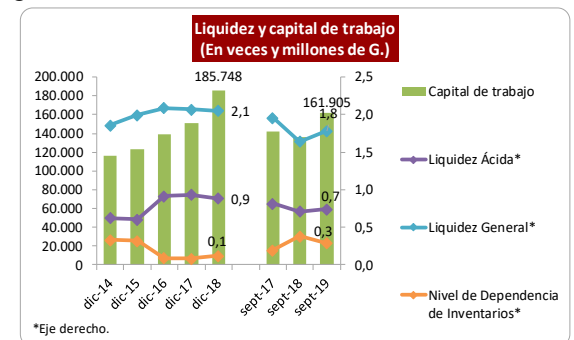
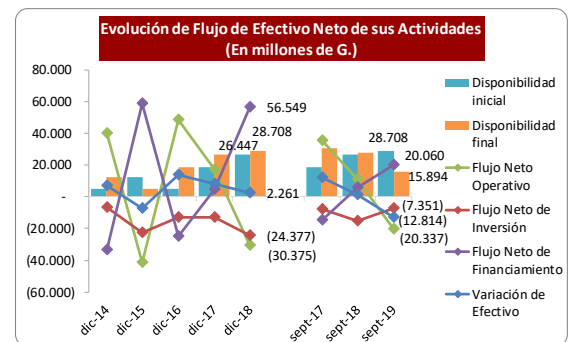
El financiamiento de dichas actividades ha consistido en préstamos financieros con bancos de plaza, que se encuentran concentrados principalmente en el corto plazo, para mitigar dicha situación y compensar las importantes inversiones en infraestructura sin comprometer al flujo operativo. Desde hace varios periodos, la compañía ha ingresado al mercado de valores emitiendo hasta la actualidad dos programas que le han permitido sustituir parte de esas deudas corrientes y obtener gradualmente un mayor calce financiero que se adecue al negocio.

En ese sentido, y en busca de una mejor eficiencia financiera, en el mes de septiembre Automaq ha realizado el rescate anticipado de la última serie del programa G1 por valor de G. 15.000 millones mediante un mix de recursos propios y de terceros, producto de la adecuada liquidez con la que contaba la compañía. Actualmente, mantiene vigente el programa G2 por valor de G. 60.000 millones, el cual había sido emitido el periodo anterior y por un plazo máximo de hasta 10 años.

Al cierre analizado se ha observado que la empresa cuenta con activos corrientes por valor de G. 367.434 millones, con un incremento interanual del 6% con respecto a septiembre 2018, compuesto en mayor medida por la cartera de clientes y el stock de mercaderías. Por su parte, los pasivos corrientes han alcanzado G. 205.529 millones, inferior en 3% a lo registrado el periodo anterior, producto a que, si bien las deudas financieras han incrementado, las deudas con proveedores comerciales han disminuido en un mayor porcentaje, a raíz del menor nivel de ventas registrado.

Al respecto, cabe mencionar que, en términos particulares, la relación entre los recursos más líquidos (disponibilidades + créditos de corto plazo) y los compromisos de corto plazo (deudas comerciales y financieras) se ha incrementado con el crecimiento de los créditos, pasando de 68% a 87% al corte de septiembre de 2019. Lo anterior, hace referencia a la importante dependencia en la continua realización de sus inventarios para cumplir con la totalidad de sus compromisos. Por su parte, se destaca que la relación entre el pasivo corriente y no corriente ha pasado de ser 85%/15% en el periodo anterior a 74%/26% en el corte analizado actualmente, demostrando el efecto del reordenamiento financiero gradual que viene realizando la empresa.

Todo lo mencionado anteriormente, se ha visto reflejado en la evolución de los indicadores de liquidez de la compañía, que se han traducido en una liquidez general de 1,8 veces al corte de septiembre 2019, siendo superior a la obtenida en el corte anterior (1,6 veces) y en línea con niveles históricos. Mientras tanto, la prueba ácida de liquidez ha sido de 0,7 veces, igual que el periodo anterior, pero manteniéndose en un nivel más ajustado con relación a periodos anteriores.



Por el lado del capital de trabajo, se ha observado un incremento sustancial pasando de G. 135.886 millones en septiembre 2018 a G. 161.905 millones en septiembre 2019, explicado principalmente por el aumento de los créditos y el nivel de inventario de mercaderías, si bien este último ha registrado un indicador de dependencia de inventarios ligeramente inferior, cerrando en 0,3 veces vs. 0,4 veces del corte anterior.

Por último, cabe mencionar que para el periodo analizado se ha observado un cambio en el posicionamiento dentro de los activos y pasivos en moneda extranjera, dichos activos han pasado de G. 173.430 millones a G. 207.202 millones, mientras que los pasivos han pasado de G. 191.500 millones a G. 166.759 millones entre septiembre 2018 y 2019, señalando también que el tipo de cambio actual supera al del periodo anterior.

## GESTIÓN Y ACTIVIDAD

### Menor actividad en el sector agrícola ha incidido en los niveles de facturación y de inventario, compensado parcialmente por la gestión en el sector automotriz y de construcciones

Las facturaciones netas de Automaq han sufrido una caída del 5% con respecto al corte anterior, alcanzando un total de G. 361.000 millones, producto de la situación económica adversa por la que atraviesa el país, en la que un mix de factores políticos con efecto en el sector público y exógenos generó para la economía paraguaya un menor crecimiento del PIB, incluso con señales de recesión, comenzando en los últimos trimestres del 2018 y extendiéndose durante el presente ejercicio.

Históricamente, la compañía se ha caracterizado por tener un comportamiento cíclico y en mayor proporción dependiente del sector agrícola, que representa su actividad comercial más importante y genera un mayor flujo de ingresos. Mientras tanto, el sector automotriz ha demostrado un adecuado comportamiento y financiamiento en 2019. Luego, el sector de construcciones, que ha tomado mayor importancia en los últimos dos periodos. Por último, el sector de neumáticos y cubiertas, que al igual que el sector automotriz, se encuentra relacionado con la situación económica que atraviesa el país.

Para el corte analizado, se ha observado una mejor performance en el sector automovilístico, que a pesar de las coyunturas económicas ha logrado un crecimiento de alrededor del 7%, principalmente por el ingreso de nuevas SUVs de la marca Peugeot y Citroën que han tenido una gran aceptación por parte del público. Además, ha contemplado nuevos planes de financiación por parte de otros bancos de plaza.

Por otro lado, el sector de construcciones ha tenido un comienzo de año complicado a raíz de la inestabilidad política sufrida en nuestro país, ya a partir de julio dicha situación se ha estabilizado y el sector se ha dinamizado, obteniendo un crecimiento importante del 28% aproximadamente, permitiendo esto amortiguar y compensar la caída de casi el 14% en el sector agrícola y del 7% en neumáticos y cubiertas.

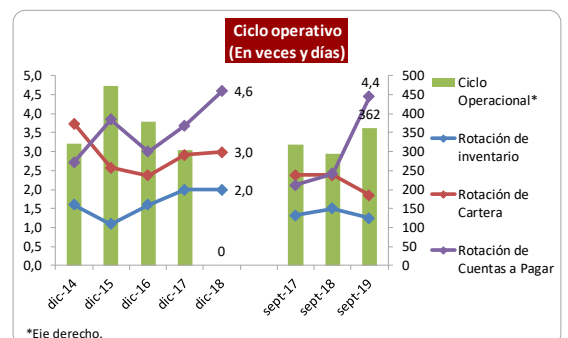
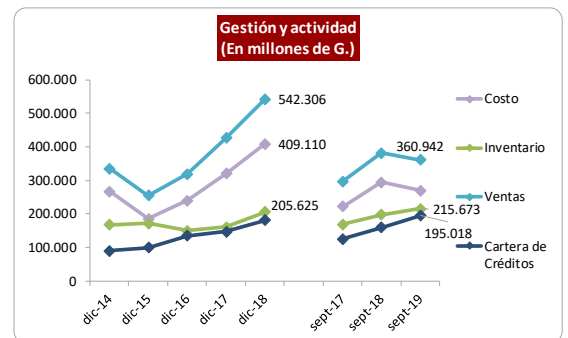
En cuanto al inventario de mercaderías, se ha observado un aumento del 9% entre septiembre 2018 y 2019, con una caída en el stock del sector agrícola, en línea con el menor nivel de ventas, acompañado de un aumento del saldo de mercaderías en los demás sectores.

Lo mencionado anteriormente, ha influenciado a que los indicadores de gestión hayan desmejorado para el presente corte. En tal sentido, el indicador de rotación de cartera ha presentado una ligera caída pasando de 2,4 veces en septiembre 2018 a 1,9 veces en septiembre 2019, lo que implica un mayor periodo de cobranza de la cartera, pasando de 113 días a 146 días.

Por su parte, el indicador de rotación de inventarios ha disminuido ligeramente de 1,5 veces a 1,3 veces, lo que ha resultado en un mayor tiempo de realización de mercaderías pasando de 181 días a 216 días. Esto último, sumado al indicador anterior, ha permitido que su ciclo operativo desmejore, pasando de 294 a 362 días, superior a lo alcanzado durante los últimos dos periodos. En contrapartida, la rotación de cuentas a pagar de la empresa ha aumentado interanualmente desde 2,4 veces a 4,4 veces al corte de septiembre de 2019, lo que ha contemplado a su vez una reducción del periodo anualizado de pago de 112 días a 61 días en el mismo periodo.

## FLUJO DE CAJA PARA EL PERIODO 2019-2028

La Compañía ha actualizado la proyección de su flujo de caja para el periodo 2019/2028, coincidente con la duración de los Programas de Emisión Global G1 y G2, cuyas series vencen en los años 2020, 2025 y 2028. Dicha proyección contempla una perspectiva creciente de negocios, pero con periodos de menor crecimiento, en términos de ventas y cobranzas de



los sectores en donde Automaq opera, acompañados de la estructura de costos y gastos totales, así como la amortización de los programas de emisión que se encuentran vigentes.

Para ello, se espera un mejor desempeño de sus unidades de negocios durante los próximos periodos, principalmente en el sector agrícola que ha venido de un periodo de menor performance. Al respecto, se espera una mejora durante el siguiente periodo, con incrementos en las cosechas de soja, maíz y trigo, por lo que se verá acompañado de una mayor demanda de maquinarias agrícolas y tractores. Por el lado del sector de construcciones, prevé una mayor gestión en el sector públicos por parte del gobierno a través de mayores inversiones en infraestructura, lo que traerá consigo mayores oportunidades de adjudicaciones e ingresos dentro de ese sector.

En cuanto a automóviles, se prevé que con el ingreso de nuevos modelos de la marca Peugeot y Citroën, apunten a todos los segmentos del mercado con una buena aceptación por parte del público, continuando con la tendencia creciente de las ventas dentro del sector automotriz.

En cuanto a la división de neumáticos, se espera seguir trabajando en los lineamientos estratégicos, aplicados al desarrollo sostenido y rentable de la división, con una expansión efectiva de sucursales, sobre todo en el interior del país, todo esto, acompañado de mayores ingresos dentro de dicha división.

Las operaciones al contado se dan en el mostrador y en mayor parte corresponden al sector de neumáticos, repuestos de automóviles y maquinarias. Por el lado de la venta de maquinarias y automóviles son en su mayoría facturadas a crédito y cuya financiación comprende periodos mayores a dos años.

Con todo lo mencionado anteriormente y tomando como saldo inicial de caja las disponibilidades al inicio de 2019 de G. 28.708 millones, la empresa ha contemplado una tendencia positiva en los niveles de facturaciones, obteniendo un incremento interanual de 13,3% durante el primer año, 16,3% en el segundo año, 15,3% en el tercero y así continuando la tendencia creciente a lo largo del periodo, a excepción del año 2024, donde atendiendo el comportamiento cíclico de sus negocios, prevén un menor rendimiento de la economía y por ende una caída en el nivel de ventas.

Si bien la tendencia positiva dentro de las facturaciones anuales continúa para los periodos 2025 al 2028, ésta mantiene un menor ritmo de crecimiento luego de las menores perspectivas en las ventas durante el año 2024, y luego de la cancelación del programa de emisión global G2, prevista para los periodos 2025 y 2028.

En cuanto a los ingresos que no son propios del negocio de la empresa, se ha proyectado la venta de dos activos fijos durante el año 2019 y 2020, por valor de G. 18.750 millones y 6.331 millones respectivamente. Así también, como ya lo viene realizando la compañía, prevén ingresos en concepto de negociación de su cartera vigente con entidades financieras de plaza.

Sumado a lo anterior, y de modo a mantener un flujo de caja que permita a la empresa continuar con su ciclo operativo, han previsto nuevos préstamos financieros tanto de corto como de largo plazo con entidades financieras locales. Cabe señalar que no ha previsto la emisión de nuevos bonos al mercado de capitales.

La estructura de egresos se encuentra compuesta primeramente por los egresos operativos, que a su vez en mayor proporción están representados por pagos a proveedores del exterior, quienes presentan una tendencia acorde al desempeño de sus ventas y en línea al stock de mercaderías. Las fluctuaciones observadas dentro de los gastos de ventas van relacionadas en su mayoría al nivel de ventas, en un promedio oscila en un 5,6% de dichas ventas.

Dentro de los gastos administrativos, se ha proyectado un incremento del 8% en promedio entre un año y otro. Asimismo, los gastos financieros presentan un comportamiento acorde a los préstamos obtenidos por parte de la compañía, así como el pago de intereses correspondientes al programa de emisión bursátil.

Por otro lado, en lo que corresponde a egresos no operativos, se contempla la amortización del capital correspondiente a los préstamos de corto y largo plazo asumidos por la compañía, acompañados de las cancelaciones del PEG G1 y G2 previstas para los periodos 2019, 2020, 2025 y 2028. Señalando el reciente rescate anticipado de la serie III del PEG G1 por valor de G. 15.000 millones, cuya cancelación estaba prevista para el periodo 2021.

Por otro lado, la empresa tiene previsto realizar inversiones en sus activos fijos de manera a continuar su expansión a lo largo del territorio nacional y adecuarse a las exigencias de sus proveedores. En este sentido, Automaq se encuentra en proceso de apertura de una nueva sucursal en la ciudad de Loma Plata, y cuenta con planes de apertura de nuevos talleres con vistas a poder satisfacer la mayor demanda, otorgando un servicio postventa de primer nivel.

Siguiendo con los egresos no operativos, dentro del pago de dividendos se puede observar un incremento importante con respecto al flujo de caja provisto durante el periodo anterior, esto a raíz del resultado histórico obtenido al corte de diciembre 2018, que posibilitó la distribución de dividendos por valor de G. 12.474 millones. Lo que podría sufrir variaciones, de acuerdo con los resultados que obtenga la empresa. Bajo la premisa de mantener el mismo capital social e integrado, se distribuirá en promedio un 8,5% de dicho capital.

Para concluir, se ha podido observar un flujo de caja razonable con la realidad de la empresa y su capacidad de generar resultados, bajo una continua necesidad de apalancamiento financiero que le permita mantener estable sus niveles de liquidez y un ciclo operativo acorde al negocio. Cabe señalar el comportamiento cíclico de sus unidades de negocio, que pueden sufrir fluctuaciones en sus niveles de facturación, ligados al comportamiento de la economía en el país,

principalmente la performance del sector agrícola que tiene una mayor incidencia en la compañía, así como también las decisiones que tome el gobierno en cuanto a inversiones en infraestructura, que, con el crecimiento de la división de construcciones, esto va tomando mayor protagonismo.

Bajo el escenario positivo previsto de facturaciones e ingresos, la empresa mantiene una expectativa favorable de generación de caja a través de sus actividades operativas, incluida la venta de dos inmuebles en los años 2019 y 2020, y de continuos préstamos para calzar sus actividades de inversión y compromisos financieros, sobre todo con el aumento previsto desde el año 2021.

Es decir, bajo un escenario de estrés, menores niveles de ventas al contado y cobranzas podrían tener un efecto sobre el saldo final de caja de cada periodo, ajustándolo a menores niveles, siempre y cuando no sean acompañados por una disminución del tamaño de la estructura de gastos de la empresa. Otro factor que podría incidir en la realización del presente flujo de caja es dependencia de los ingresos por venta de activos fijos para los años 2019 y 2020, que de no darse podrían conllevar a mayores necesidades de financiamiento en los próximos años. Adicionalmente, se consideran los requerimientos de pago a proveedores, así como los recursos previstos para inversiones y para el pago de dividendos, además el recurrente descuento de cartera, los cuales podrían incidir en un comportamiento adverso del flujo de caja final de no concretarse.

<b>FLUJO DE CAJA PROYECTADO</b>										
En millones de guaraníes										
<b>RUBROS</b>	<b>Año 2019</b>	<b>Año 2020</b>	<b>Año 2021</b>	<b>Año 2022</b>	<b>Año 2023</b>	<b>Año 2024</b>	<b>Año 2025</b>	<b>Año 2026</b>	<b>Año 2027</b>	<b>Año 2028</b>
<b>Ingresos operativos</b>	<b>525.000</b>	<b>576.904</b>	<b>659.878</b>	<b>760.741</b>	<b>852.578</b>	<b>731.342</b>	<b>814.597</b>	<b>910.442</b>	<b>1.009.654</b>	<b>1.055.123</b>
Ventas al contado y cobranzas	475.000	538.916	627.810	725.008	816.380	694.674	774.075	862.552	961.142	1.005.980
Otros ingresos operativos	6.250	6.331	6.414	6.497	6.581	3.333	6.754	6.841	6.930	7.020
Ventas de activos fijos	18.750	6.331	-	-	-	-	-	-	-	-
Descuento de cartera	25.000	25.325	25.654	29.236	29.616	33.335	33.768	41.049	41.582	42.123
<b>Egresos operativos</b>	<b>490.000</b>	<b>556.960</b>	<b>647.731</b>	<b>734.577</b>	<b>801.066</b>	<b>706.886</b>	<b>764.089</b>	<b>862.370</b>	<b>957.058</b>	<b>992.535</b>
Pagos a proveedores del exterior	375.000	431.133	502.248	572.375	629.293	539.096	592.651	669.376	745.886	778.250
Gastos de ventas	24.000	28.364	36.347	39.685	42.520	44.864	45.961	49.417	55.065	54.321
Gastos administrativos	43.500	51.055	57.494	64.869	66.331	68.744	66.925	71.879	80.095	80.437
Gastos financieros	17.500	18.044	18.599	19.491	20.402	18.001	18.235	17.788	15.940	16.849
Despachos	30.000	28.364	33.043	38.158	42.520	36.181	40.316	53.910	60.071	62.678
<b>Calce Operativo y no operativo</b>	<b>35.000</b>	<b>19.943</b>	<b>12.147</b>	<b>26.163</b>	<b>51.512</b>	<b>24.456</b>	<b>50.508</b>	<b>48.072</b>	<b>52.596</b>	<b>62.588</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>21.250</b>	<b>25.325</b>	<b>32.068</b>	<b>19.491</b>	<b>6.581</b>	<b>20.001</b>	<b>33.768</b>	-	-	<b>14.041</b>
Préstamos a corto plazo	15.000	6.331	12.827	12.994	6.581	13.334	23.638	-	-	7.020
Préstamos a largo plazo	6.250	18.994	19.241	6.497	-	6.667	10.130	-	-	7.020
Emission de bonos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Egresos financieros</b>	<b>50.250</b>	<b>41.656</b>	<b>33.671</b>	<b>42.230</b>	<b>46.728</b>	<b>38.335</b>	<b>70.522</b>	<b>41.049</b>	<b>45.047</b>	<b>67.910</b>
Pago préstamos de corto plazo	4.375	12.663	16.034	12.994	13.163	13.334	13.507	10.262	6.930	7.020
Pago préstamos de largo plazo	-	-	3.207	9.745	13.163	10.000	10.130	13.683	13.861	10.531
Inversiones en activos fijos	9.375	6.331	1.603	3.248	3.291	1.667	3.377	2.052	6.930	2.106
Pago de dividendos	16.500	12.663	12.827	16.242	17.112	13.334	13.507	15.051	17.326	18.253
Cancelacion bonos	20.000	10.000	-	-	-	-	30.000	-	-	30.000
<b>Calce Financiero</b>	<b>(29.000)</b>	<b>(16.331)</b>	<b>(1.603)</b>	<b>(22.739)</b>	<b>(40.146)</b>	<b>(18.334)</b>	<b>(36.754)</b>	<b>(41.049)</b>	<b>(45.047)</b>	<b>(53.870)</b>
<b>Diferencia anual</b>	<b>6.000</b>	<b>3.612</b>	<b>10.543</b>	<b>3.424</b>	<b>11.365</b>	<b>6.122</b>	<b>13.755</b>	<b>7.024</b>	<b>7.549</b>	<b>8.719</b>
<b>Saldo Inicial de caja</b>	<b>28.708</b>	<b>34.708</b>	<b>38.320</b>	<b>48.864</b>	<b>52.288</b>	<b>63.654</b>	<b>69.776</b>	<b>83.531</b>	<b>90.554</b>	<b>98.103</b>
<b>Saldo de final de caja</b>	<b>34.708</b>	<b>38.320</b>	<b>48.864</b>	<b>52.288</b>	<b>63.654</b>	<b>69.776</b>	<b>83.531</b>	<b>90.554</b>	<b>98.103</b>	<b>106.822</b>
<b>Ventas anuales</b>	<b>500.000</b>	<b>567.280</b>	<b>660.853</b>	<b>763.166</b>	<b>850.396</b>	<b>723.619</b>	<b>806.329</b>	<b>898.492</b>	<b>1.001.190</b>	<b>1.044.631</b>

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

**AUTOMAQ S.A.E.C.A.**
**RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO**

(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>sept-17</b>	<b>sept-18</b>	<b>sept-19</b>	<b>Variación %</b>
Disponibilidades	12.180	4.799	18.564	26.447	28.708	30.782	27.640	15.894	-42%
Créditos CP	68.063	63.898	96.072	101.447	122.896	83.770	108.208	128.118	18%
Inventarios	167.197	171.668	150.176	160.610	205.625	168.967	197.578	215.673	9%
Otros activos	3.477	5.617	1.194	1.603	2.856	3.413	12.603	5.778	-54%
<b>Activo corriente</b>	<b>251.710</b>	<b>246.283</b>	<b>266.703</b>	<b>292.555</b>	<b>362.133</b>	<b>289.399</b>	<b>346.716</b>	<b>367.434</b>	<b>6%</b>
Créditos LP	21.854	34.799	38.611	45.186	58.637	41.002	51.861	66.899	29%
Bienes de uso	66.425	78.647	90.493	101.909	121.703	97.129	112.639	125.636	12%
<b>Activo no corriente</b>	<b>88.663</b>	<b>114.511</b>	<b>130.467</b>	<b>149.989</b>	<b>184.346</b>	<b>139.630</b>	<b>167.215</b>	<b>196.546</b>	<b>18%</b>
<b>Activo total</b>	<b>340.373</b>	<b>360.794</b>	<b>397.170</b>	<b>442.545</b>	<b>546.479</b>	<b>429.029</b>	<b>513.931</b>	<b>563.980</b>	<b>10%</b>
Proveedores	98.254	48.357	79.856	86.815	89.188	105.142	122.129	60.687	-50%
Préstamos financieros CP	34.588	70.582	44.852	50.222	77.565	38.299	78.665	105.018	34%
Provisiones	2.311	4.107	2.937	3.898	4.632	3.891	5.036	10.668	112%
<b>Pasivo corriente</b>	<b>135.153</b>	<b>123.446</b>	<b>127.646</b>	<b>141.435</b>	<b>176.385</b>	<b>147.833</b>	<b>210.830</b>	<b>205.529</b>	<b>-3%</b>
Préstamos financieros LP	13.818	40.989	19.539	26.418	5.961	17.263	10.819	13.193	22%
Bonos LP	-	-	30.000	30.000	85.000	30.000	25.000	60.000	140%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>13.818</b>	<b>40.989</b>	<b>49.539</b>	<b>56.418</b>	<b>90.961</b>	<b>47.263</b>	<b>35.819</b>	<b>73.193</b>	<b>104%</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>148.971</b>	<b>164.435</b>	<b>177.185</b>	<b>197.853</b>	<b>267.346</b>	<b>195.096</b>	<b>246.648</b>	<b>278.721</b>	<b>13%</b>
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	40.748	35.782	45.952	28%
Resultados	43.172	44.829	64.133	84.034	65.073	74.385	53.301	61.106	15%
<b>Patrimonio neto</b>	<b>191.402</b>	<b>196.359</b>	<b>219.985</b>	<b>244.692</b>	<b>279.133</b>	<b>233.933</b>	<b>267.283</b>	<b>285.259</b>	<b>7%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>									
Ventas	335.612	254.304	318.891	427.512	542.306	296.833	381.732	360.942	-5%
Costos	267.461	185.895	239.403	319.898	409.110	222.799	295.092	269.799	-9%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>68.709</b>	<b>69.138</b>	<b>80.541</b>	<b>108.632</b>	<b>134.328</b>	<b>74.833</b>	<b>87.316</b>	<b>91.960</b>	<b>5%</b>
Gastos de administración	27.688	29.690	31.501	38.167	40.657	27.142	27.556	31.325	14%
Gastos de ventas	18.052	18.240	18.128	26.716	34.817	17.863	19.451	18.542	-5%
<b>Resultado operativo (Ebitda)</b>	<b>22.970</b>	<b>21.208</b>	<b>30.911</b>	<b>43.749</b>	<b>58.854</b>	<b>29.828</b>	<b>40.309</b>	<b>42.093</b>	<b>4%</b>
Depreciaciones + amortizaciones	3.235	3.234	3.732	4.854	5.386	3.478	3.932	4.730	20%
<b>Resultado operativo neto (Ebit)</b>	<b>19.735</b>	<b>17.974</b>	<b>27.179</b>	<b>38.894</b>	<b>53.468</b>	<b>26.350</b>	<b>36.377</b>	<b>37.363</b>	<b>3%</b>
Gastos financieros	2.442	5.581	7.418	9.250	11.513	6.956	7.043	14.879	111,3%
<b>Resultado operativo y financiero neto</b>	<b>17.293</b>	<b>12.393</b>	<b>19.761</b>	<b>29.644</b>	<b>41.954</b>	<b>19.394</b>	<b>29.334</b>	<b>22.484</b>	<b>-23%</b>
Ingresos (egresos) no operativos	9.143	391	5.901	4.303	10.638	3.217	9.443	3.954	-58%
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>26.436</b>	<b>12.784</b>	<b>25.662</b>	<b>33.947</b>	<b>52.593</b>	<b>22.610</b>	<b>38.777</b>	<b>26.437</b>	<b>-32%</b>
Impuesto a la renta	2.727	1.356	2.614	3.533	5.447	2.353	4.024	2.834	-30%
Reserva legal	1.185	571	1.152	1.521	2.357	1.013	1.738	1.180	-32%
<b>Resultados netos del ejercicio</b>	<b>22.524</b>	<b>10.857</b>	<b>21.895</b>	<b>28.894</b>	<b>44.788</b>	<b>19.245</b>	<b>33.016</b>	<b>22.423</b>	<b>-32%</b>
<b>ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDEO</b>									
Flujo neto por actividades operativas	39.811	(41.164)	48.647	17.480	(30.375)	35.587	10.872	(20.337)	-287%
Flujo neto por actividades inversión	(6.632)	(22.404)	(13.174)	(13.183)	(24.377)	(8.031)	(15.436)	(7.351)	-52%
Flujo neto por actividades financieras	(33.132)	58.671	(24.665)	4.428	56.549	(14.738)	6.106	20.060	229%
<b>Aumento (disminución) neto de efectivo</b>	<b>7.084</b>	<b>(7.381)</b>	<b>13.765</b>	<b>7.884</b>	<b>2.261</b>	<b>12.219</b>	<b>1.193</b>	<b>(12.814)</b>	<b>-1174%</b>
<b>Efectivo al inicio del periodo</b>	<b>5.095</b>	<b>12.180</b>	<b>4.799</b>	<b>18.564</b>	<b>26.447</b>	<b>18.564</b>	<b>26.447</b>	<b>28.708</b>	<b>9%</b>
<b>Efectivo al final del periodo</b>	<b>12.180</b>	<b>4.799</b>	<b>18.564</b>	<b>26.447</b>	<b>28.708</b>	<b>30.782</b>	<b>27.640</b>	<b>15.894</b>	<b>-42%</b>
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>									
<b>SOLVENCIA Y LEVERAGE</b>									<b>Diferencia</b>
Nivel de endeudamiento	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,01
Apalancamiento	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0	0,8	0,9	1,0	0,05
Cobertura de gastos financieros	9,4	3,8	4,2	4,7	5,1	4,3	5,7	2,8	-2,89
Capacidad de cobertura de la deuda	4,9	7,8	5,7	4,5	4,5	4,9	4,6	5,0	0,38
<b>GESTIÓN CREDITICIA</b>									
Morosidad	3%	7%	8%	6%	15%	6%	15%	15%	0,00%
<b>GESTIÓN</b>									
Rotación de inventario	1,6	1,1	1,6	2,0	2,0	1,3	1,5	1,3	-0,2
Rotación de cartera	3,7	2,6	2,4	2,9	3,0	2,4	2,4	1,9	-0,5
Ciclo operacional	321	472	378	304	301	318	294	362	68
<b>RENTABILIDAD</b>									
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	8%	4%	6%	8%	10%	7%	10%	6%	-4%
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	16%	7%	13%	16%	22%	14%	22%	13%	-9%
Eficiencia operativa	67%	69%	62%	60%	56%	60%	54%	54%	0%
<b>LIQUIDEZ</b>									
Liquidez general	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	2,0	1,6	1,8	0,1
Liquidez de prueba ácida	0,6	0,6	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,0
Capital de trabajo	116.556	122.837	139.057	151.120	185.748	141.566	135.886	161.905	26019
Dependencia de inventario	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,3	-0,1

Fuente: EE.CC. De Automaq S.A.E.C.A. de los periodos Dic 2014 al 2018 y cortes trimestrales de Septiembre 2017 al 2019

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

### PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2

Automaq S.A.E.C.A. 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 y Acta de Directorio N° 255 de fecha 28/09/2019		
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.		
	I	30.000.000.000	11,25%
			22/11/2028
	II	30.000.000.000	10,5%
			5/12/2025
Plazo de Vencimiento	Entre 365 y 3.650 días (de uno a diez años).		
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	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. ha sido registrada en 1995 como emisora por la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa de Valores y Productos Asunción, a partir de la cual ha participado del mercado de valores a través de la emisión de bonos bursátiles como fuente alternativa 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.

Al corte analizado, la empresa posee bonos vigentes por G. 10.000 millones correspondientes al Programa de Emisión Global G1, que había sido emitido en tres series de G. 5.000 millones (amortizado), G. 10.000 (con vencimiento en jun./2020) y G. 15.000 millones (cancelado de forma anticipada).

Asimismo, la compañía mantiene bonos vigentes en el mercado bursátil bajo el Programa de Emisión Global G2 por un monto total de G. 60.000 millones, a través de dos series de G. 30.000 millones cada una, con vencimientos calendarizados para los años 2025 (diciembre) y 2028 (noviembre), respectivamente.



## ANEXO I

NOTA: El informe fue preparado en base a los estados contables anuales auditados a diciembre del 2014 al 2018, y cortes trimestrales de septiembre 2017, 2018 y 2019, 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 6/19 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 2014 al 2018, y cortes trimestrales de septiembre 2017, 2018 y 2019.
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.
7. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
8. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
9. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos. Periodo 2019-2028.
10. 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 G1 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 6/19.

<b>AUTOMOTORES Y MAQUINARIA S.A.E.C.A.</b>	<b>1º Calificación Octubre/2018</b>	<b>1º Actualización Octubre/2019</b>
<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2</b>	<i>pyA+</i>	<i>pyA+</i>
<b>TENDENCIA</b>	<b>ESTABLE</b>	<b>ESTABLE</b>

**Fecha de 2ª actualización:** 30 de diciembre de 2019.

**Fecha de Publicación:** 03 de enero de 2020.

**Corte de Calificación:** 30 de septiembre 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](mailto:info@solventa.com.py)**

<b>AUTOMOTORES Y MAQUINARIA S.A.E.C.A.</b>	<b>CALIFICACIÓN LOCAL</b>	
	<b>EMISIÓN</b>	<b>TENDENCIA</b>
<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2</b>	<i>pyA+</i>	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 6/19 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

**Más información sobre esta calificación en:**

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

Elaborado por:

**Carlos J. Auad V.**

**Analista de Riesgo**