

**ACTA DE LA SESIÓN DE CALIFICACIÓN N° 339 DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN DE  
FELLER RATE CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA**

En Santiago de Chile, a las 12:00 horas del 31 de enero de 2023, en reunión del Consejo de Calificación de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda., integrado por los consejeros Señores Eduardo Ferretti, Esteban Peñailillo Menares y María Betsabé Weil, se revisaron los antecedentes relativos a la evaluación de las entidades calificadas por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada.

En esta reunión, el Consejo acordó, por unanimidad, asignar la siguiente calificación:

Entidad	Calificación Actual	
S.A.C.I. H. Petersen	Solvencia	A-py
	Bonos G1	A-py
	Tendencia	Estable

Los fundamentos de esta calificación y el análisis llevado a cabo están descritos más adelante en esta acta.

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

## S.A.C.I. H. PETERSEN

### FUNDAMENTOS

---

La calificación "A-py" asignada a la solvencia y nuevo programa de emisión global de bonos en proceso de inscripción por S.A.C.I. H. Petersen (H. Petersen), refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Intermedia".

H. Petersen, fundada en 1931, tiene por objeto la representación, distribución y comercialización de automotores, maquinarias, equipos, rodados, repuestos y accesorios. Desde 1951 la compañía es el representante exclusivo en Paraguay de la marca Caterpillar. Adicionalmente, en los años 2016 y 2017 firmó acuerdos para la representación de las marcas SEM y CASE IH, respectivamente.

El negocio de la compañía está ligado de forma importante a la evolución de la actividad de Construcción, Agricultura y Ganadería. El sector de construcción en el Paraguay presenta una relativa mayor estabilidad que el sector agropecuario, el que evidencia una alta volatilidad y dependencia al ciclo económico.

Por otra parte, la operativa normal de la industria implica que los pedidos son realizados de manera anticipada y la venta se realiza preferentemente a crédito, lo que exige importantes requerimientos de capital de trabajo. Ello, en el caso de H. Petersen, se ve mitigado, en gran parte, por la política de la compañía de no fomentar las ventas a largo plazo.

A septiembre de 2022, los ingresos de la compañía alcanzaron los Gs\$ 262.061 millones, registrando una variación positiva del 7,3% respecto del tercer trimestre de 2021. Ello, asociado principalmente a un mayor precio promedio de venta, lo que permitió compensar las menores unidades vendidas durante el periodo de las marcas Caterpillar, Case y Sem. Además, considera las mayores ventas de otras marcas y los efectos del avance de la pandemia, que han impactado la cadena logística de ciertos productos de la compañía. A igual periodo, la generación de Ebitda alcanzó los Gs\$ 36.332 millones, con un margen Ebitda del 13,9% (10,4% a septiembre de 2021).

A septiembre de 2022, el *stock* de deuda financiera de S.A.C.I. H. Petersen alcanzaba los Gs\$ 197.424 millones, registrando un incremento del 14,8% respecto de diciembre de 2021, asociado principalmente a mayores requerimientos de capital de trabajo y al plan de inversiones en curso. A igual periodo, la deuda estaba estructurada mayoritariamente en el mediano plazo (56,8%) y se encontraba compuesta principalmente por préstamos bancarios con instituciones locales (51,5%), bonos corporativos (40,6%) y pasivos financieros con CAT Financial (7,9%).

Cabe destacar que, a septiembre de 2021, los pasivos financieros con CAT Financial representaban un 55,6% del total, no obstante, durante marzo de 2022, H. Petersen realizó la emisión de las Series 1, 2, 3 y 4 del Programa de Emisión Global G1 (inscrito el 15 de marzo de 2022) por Gs\$ 10.000 millones, Gs\$ 20.000 millones, Gs\$ 25.000 millones y Gs\$ 25.000 millones, respectivamente, cuyos fondos fueron utilizados para la reestructuración de pasivos financieros asociados a la construcción del edificio con CAT Financial Chile.

Lo anterior, permitió bajar la proporción de deuda que estaba denominada en dólares (70,3% a septiembre de 2021), bajando la exposición a dicha moneda.

Respecto de los indicadores de cobertura, a septiembre de 2022 la mayor generación de Ebitda resultó en una evolución positiva. En particular, la relación de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 4,1 veces, mientras que la cobertura de gastos financieros alcanzó las 3,3 veces, lo que se compara favorablemente con las 4,4 veces y 3,1 veces registradas a diciembre de 2021, respectivamente.

A septiembre de 2022, H. Petersen contaba con una liquidez calificada como "Suficiente". Esto, considera un nivel de caja y equivalente por Gs\$ 13.110 millones y una capacidad de generación de Ebitda que, considerando 12 meses, alcanzaba los Gs\$ 44.851 millones, en comparación con vencimientos de pasivos financieros en el corto plazo por Gs\$ 85.353 millones, los que están asociados, en gran parte, a requerimientos de capital de trabajo.

## **TENDENCIA: ESTABLE**

---

ESCENARIO BASE: Considera que la compañía mantendrá una adecuada política de endeudamiento, financiando sus necesidades de capital de trabajo y plan estratégico, con un apropiado mix de flujos de la operación y pasivos financieros.

A su vez, considera la mantención de una adecuada política de manejo de inventarios, con pedidos variando en función de la actividad económica paraguaya y de los niveles de actividad de la compañía. Asimismo, considera que la entidad mantendrá una activa gestión de originación y de cobro para su cartera de créditos, de tal forma de mantener niveles de morosidad y de recaudación en línea con lo evidenciado históricamente.

Por otro lado, considera que la compañía no realizará reparto de dividendos en los próximos años, lo que permitiría, en el mediano plazo, un fortalecimiento de su posición financiera.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse como consecuencia de un deterioro prolongado en sus índices crediticios ante condiciones de mercado más complejas o por políticas financieras más agresivas.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

**FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN****PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO**

- Posición de liderazgo en principal segmento de mercado en el que participa.
- Representación de marcas con buen posicionamiento a nivel global.
- Negocio concentrado en la venta de maquinaria.
- Participación en una industrias altamente competitivas y sensibles a los ciclos económicos.
- Ciclo de negocios implica relevantes requerimientos de capital de trabajo. No obstante, ello se ve compensado por la política de concentrar sus ventas en el corto plazo.
- Riesgo de crédito moderado, con adecuada cobertura para deudores morosos, pero con un incremento en la política de refinanciamientos.

**POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA**

- Márgenes expuestos a la evolución de la actividad agropecuaria, lo que es mitigado, en parte, por relativa mayor estabilidad del sector construcción.
- Adecuadas políticas financieras, con moderado plan de inversiones.
- Capacidad de generación de fondos de la operación evidencia volatilidades inherentes a la industria en la que participa.
- Suficiente posición de liquidez.

## PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

S.A.C.I. H. Petersen (H. Petersen), fundada en 1931 y constituida como firma en julio de 1954, tiene por objeto la representación, distribución y comercialización de automotores, maquinarias, equipos, rodados, repuestos y accesorios. Desde 1951 la compañía es el representante exclusivo en Paraguay de la marca Caterpillar, estando focalizada en equipos y maquinarias para los sectores de construcción, agricultura y ganadería.

Adicionalmente, en el año 2016, firmó un acuerdo con CATERPILLAR INC para la representación de la marca SEM. Asimismo, en el año 2017, llegó a un acuerdo con CNHI International S.A. para la representación de la marca CASE IH (enfocada en maquinaria agrícola).

Actualmente, cuenta con tres sucursales más la casa matriz, ubicadas en Loma Plata, Minga Guazú, Cambyretá y Ciudad de Limpio. Para la operación, mantiene una dotación cercana a los 275 funcionarios.

### PARTICIPACIÓN EN ACTIVIDAD DE CONSTRUCCIÓN MITIGA, EN PARTE, LA EXPOSICIÓN A INDUSTRIAS ALTAMENTE EXPUESTAS AL CICLO ECONÓMICO

La industria de representación de maquinaria y equipos pesados y la industria de venta de maquinaria agrícola, presentan un alto nivel de competencia a nivel global, con múltiples marcas y fabricantes que abarcan una amplia gama de segmentos posibles, los que, en algunos casos, pueden ser representados por más de un agente en cada mercado local, sin existir relevantes barreras de entrada.

Por otro lado, dadas sus características de inversión productiva de alto valor para los compradores, no enfrentan altas presiones derivadas de cambios en las tendencias como las evidenciadas en el mercado automotriz.

El negocio de H. Petersen está ligado de forma importante a la evolución de la actividad de Construcción, Agricultura y Ganadería. El sector de construcción en el Paraguay presenta una relativa mayor estabilidad que el sector agropecuario, el que evidencia una alta volatilidad y dependencia al ciclo económico. Respecto de esto último, la demanda es particularmente sensible a los periodos recesivos del ciclo económico tanto por su efecto en las expectativas como en el poder adquisitivo de los consumidores.

A su vez, el sector agropecuario se encuentra expuesto a los factores climáticos y fitosanitarios, que pueden afectar los niveles de producción y los retornos esperados. Además, se encuentra afecto a la volatilidad de los precios internacionales y del tipo de cambio.

### RECUPERACIÓN EN EL SECTOR AGRÍCOLA IMPULSARÍA EL CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD NACIONAL EN 2023

Según cifras publicadas en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre de 2022, elaborado por el Banco Central de Paraguay (BCP), la actividad nacional evidenció un crecimiento en el tercer trimestre del año, respecto del trimestre anterior, lo que se explica principalmente por un mejor desempeño del sector agrícola (afectado de forma relevante por la severa sequía evidenciada durante el primer semestre del año), así como por las evoluciones positivas de los servicios de

manufactura y la producción eléctrica, lo que permitió compensar la contracción registrada en el sector de construcción.

En particular, la actividad agrícola presentó un avance del 12,7% respecto de igual periodo de 2021, explicado por los mayores niveles de producción de soja y de otros rubros agrícolas (maíz, trigo y algodón, entre otros). En contrapartida, se observó una caída en la producción de arroz, caña de azúcar, mandioca y otros tubérculos, frutas y otros productos agrícolas. Con todo, la actividad acumuló, al tercer trimestre de 2022, una caída del 25,7%.

A su vez, el sector construcción exhibió una caída del 7,3% respecto del tercer trimestre de 2021, influenciado por el mayor número de días laborales con lluvia y por el plan de convergencia fiscal que resultó en un menor ritmo de ejecución de obras (lo que también ha incidido en una menor demanda por insumos a la construcción). Con dicho resultado, la actividad presentó una caída acumulada del 1,2% al cierre del tercer trimestre.

Por su parte, la actividad ganadera, forestal, de pesca y de minería presentó un crecimiento del 0,1% respecto del tercer trimestre de 2021, impulsado por el mayor nivel de faenamiento bovino y de aves, producción de huevos y leche cruda, lo que permitió compensar el menor faenamiento de cerdos y los resultados negativos del sector pesca y de minería. De esta forma, la actividad agrupada acumuló una disminución del 1,7% al tercer trimestre de 2022.

En línea con las presiones evidenciadas en el sector agrícola, las ventas de maquinarias de la marca Case registraron, al tercer trimestre de 2022, una caída acumulada del 22,8% en términos de unidades.

A su vez, las ventas de maquinarias asociadas a las marcas Caterpillar y Sem presentaron disminuciones del 5,6% y 3,6%, respectivamente. Dicha disminución estuvo influenciada por la menor actividad y por los retrasos en fábrica de los proveedores y las presiones sobre la red logística global, lo que retrasó las ventas del segmento.

Lo anterior fue parcialmente compensado por las ventas de maquinarias de otras marcas, las que presentaron un relevante crecimiento (190,9% en términos de unidades).

Cabe destacar que durante el último trimestre del año la compañía evidenció menores presiones sobre los niveles de inventario y una mayor actividad, lo que permitirá una recuperación de los niveles de venta hacia el cierre del periodo (no obstante, estarían por debajo de lo obtenido a diciembre de 2021).

Para el año 2023, en base a estimaciones del BCP, se prevé una expansión de la actividad nacional del 4,5% anual, explicada mayoritariamente por la recuperación esperada para el sector agrícola (30% anual). La proyección también considera un crecimiento en la actividad ganadera (2,5%), en la actividad de explotación forestal, pesca y minería (1,4%) y en el sector construcción (0,5%).

No obstante, dichas estimaciones se enmarcan en un escenario internacional complejo, con múltiples fuentes de incertidumbre, entre las que se cuentan el desarrollo del conflicto entre Rusia y Ucrania, la crisis energética en Europa, el escenario sanitario de China y las presiones inflacionarias a nivel global. Asimismo, a nivel regional persiste la incertidumbre sobre el panorama político de diferentes países, mientras que, en el plano local, los riesgos para el crecimiento esperado derivan principalmente de la situación climática.

## RELEVANTE POSICIÓN DE MERCADO DE SU PRINCIPAL SEGMENTO, IMPULSADA POR MARCA LÍDER A NIVEL GLOBAL

H. Petersen agrupa sus actividades en tres grandes líneas de negocios: Máquinas, Repuestos y Otras Mercaderías y Servicios, siendo el primero el de mayor preponderancia dentro de los ingresos consolidados (65,2% promedio entre los años 2017 y 2021), mientras que los restantes dos representaron, en promedio, un 25,6% y 9,2%, respectivamente entre igual periodo.

En todos los segmentos, la entidad comercializa productos de las marcas Caterpillar, Case, Sem y Otros.

### REPRESENTACIÓN DE LA MARCA CATERPILLAR:

La principal actividad de H. Petersen es la venta de maquinaria y equipos pesados, con sus respectivos repuestos y servicios, la que ha promediado un 66,6% de los ingresos asociados a maquinaria, repuestos y servicios entre los años 2017 y 2021 (54,8% al tercer trimestre de 2022).

La compañía comercializa una amplia gama de equipos y maquinaria de CATERPILLAR INC., además de sus repuestos y servicio técnico, mediante un contrato de representación exclusiva vigente desde hace más de 70 años, sin plazo de término y únicamente para el mercado paraguayo.

Caterpillar es el mayor fabricante mundial de maquinaria y equipos para la construcción y la minería, con ventas anuales que superan los US\$ 50.000 millones. En Paraguay, se ubica como la mayor marca en el segmento de construcción y en generadores para proyectos de gran envergadura, tales como edificios, industrias, *shoppings* y supermercados, entre otros.

### REPRESENTACIÓN DE LA MARCA CASE:

La siguiente actividad en importancia para la entidad es la comercialización de maquinaria agrícola de la marca CASE, destacando la venta de tractores, cosechadoras y pulverizadoras. Esta unidad promedió un 16,8% de los ingresos por maquinarias, repuestos y servicios en los últimos cinco años, alcanzando un 20,0% a septiembre de 2022.

En el mercado local, la marca es el tercer y cuarto mayor importador de cosechadoras y tractores, respectivamente, con una participación del 15,8% y 10,6% a agosto de 2022, según cifras de la Cámara de Distribuidores de Automotores y Maquinaria (CADAM).

### REPRESENTACIÓN DE LA MARCA SEM:

Adicionalmente, la compañía comercializa productos de la marca SEM, perteneciente a Shandong Engineering Machinery Co. Ltd., subsidiaria de propiedad total de CATERPILLAR INC. desde el año 2008. Este segmento representó, entre los años 2017 y 2021, un 5,5% de los ingresos por maquinaria, repuestos y servicios de H. Petersen (7,5% a septiembre del año 2022).

Dentro de los principales productos vendidos en el Paraguay, destaca la comercialización de palas cargadoras para las industrias de ganadería, mediana y pequeña construcción y prestadores de servicios.

## EXPOSICIÓN A CAMBIOS CON PROVEEDORES MITIGADA POR POLÍTICA DE CONCESIONARIOS DE CATERPILLAR INC

La política de concesionarios de CATERPILLAR INC (tanto para la marca Caterpillar como para la marca SEM) establece un único distribuidor para el mercado paraguayo, situación que se ha mantenido desde el inicio de la relación. Ello, mitiga la exposición de la compañía ante posibles cambios en la estructura contractual con otros proveedores.

Respecto de lo anterior, los contratos con las marcas mencionadas no cuentan con plazo de término definido.

## ADECUADO MANEJO DE CICLO DE NEGOCIO

La importación, comercialización y distribución de maquinaria y equipos pesados y de maquinaria agrícola, tanto nueva como usada, implica un ciclo de negocios que genera necesidades de inversión en capital de trabajo para las compañías.

El comercializador debe esperar la fabricación y posterior envío de los productos para poder proceder a su venta, la cual, en el caso de H. Petersen, es realizada normalmente a corto plazo y, en menor medida, a través de crédito directo, lo que mitiga el desfase para que reciba los flujos de venta de su mercancía.

CATERPILLAR INC establece programas de pedidos que varían en función de la demanda y de los niveles de inventarios de H. Petersen, tomando como base proyecciones de ventas de 12 meses (con actualización mensual). Los pedidos de la marca Caterpillar son despachados, mayoritariamente, desde sus fábricas en Brasil y Estados Unidos de Norteamérica y, en caso de ser requerido, desde otros orígenes tales como China, India o Europa.

Por su parte, los pedidos de la marca SEM son enviados desde China.

Por otro lado, los programas de pedidos realizados a CNHI International varían en función de la disponibilidad del fabricante y de las perspectivas de la demanda de sus productos en el respectivo mercado local. Los pedidos de la marca antes mencionada son despachados, principalmente, desde Brasil.

## INCREMENTO EN LOS NIVELES DE INVENTARIO ANTE ESTRATEGIA DE LA COMPAÑÍA PARA HACER FRENTE A LOS PROBLEMAS DE LA CADENA LOGÍSTICA

A diciembre de 2021, en línea con la mayor actividad presentada por la compañía, el *stock* de inventario alcanzó los Gs\$ 156.058 millones, registrando una disminución del 2,6% respecto de diciembre de 2020. Ello, además, incorpora los efectos de la crisis sanitaria sobre la red logística a nivel global, lo que ha resultado en mayores tiempos de entrega.

Las presiones sobre la red logística se mantuvieron a lo largo del primer semestre del año 2022, presionando la operación de la compañía. Con motivo de lo anterior, la compañía impulsó una estrategia de incremento de inventarios, los que a septiembre de 2022 alcanzaron los Gs\$ 204.848 millones, esto es, un 31,3% mayor a lo presentado a diciembre del año anterior.

Consecuentemente, al tercer trimestre de 2022, los días de inventario alcanzaron los 297,02 días, lo que se encuentra por sobre los 230,63 días registrados a diciembre del año anterior.

Cabe destacar que, a igual periodo, dicho stock estaba compuesto en un 47,6% por el ítem productos terminados, seguido por importaciones en curso y órdenes de trabajo en proceso, con un 40,5% y 12%, respectivamente. Respecto de lo anterior, los ítems que evidenciaron una mayor variación fueron los de productos terminados (53,9% a diciembre de 2021) e importaciones en curso (34,1% a diciembre de 2021).

## GESTIÓN DE VENTA CRÉDITO

H. Petersen entrega, en ciertos casos, créditos directos para la compra de equipos y maquinaria y, en menor medida, para la adquisición de repuestos. Para ello, posee una adecuada estructura administrativa y un correcto conjunto de políticas explícitas para su gestión.

La recopilación de los documentos e información necesaria para la aprobación de los créditos es realizada de manera descentralizada en las sucursales de la compañía. Sin embargo, las políticas se encuentran centralizadas, estando la aprobación final dependiente del Gerente de Administración y Finanzas.

En general, para equipos y maquinaria nueva la compañía entrega financiamiento hasta en 12 meses, previo pago al contado de un monto que, en la práctica, ronda entre un 10% y 15% del valor del activo. Dicho plazo se puede extender hasta los 15 meses en productos y clientes específicos, con la aprobación de la administración central. En el caso de maquinaria agrícola, el plazo puede alcanzar los 36 meses máximos en casos específicos.

Por su parte, para repuestos, la compañía entrega financiamiento con un plazo máximo de 60 días.

La entidad posee completas políticas para el tratamiento de clientes morosos, con un cronograma de gestión de cobro segmentado según tramo. La compañía considera moroso a aquel deudor que presenta un atraso desde 31 días para el pago de la cuota, donde se da comienzo a una serie de etapas de seguimiento y análisis. Pasados los 61 días de atraso y, en caso de no tener respuesta, la sociedad remite el caso al estudio jurídico para iniciar el proceso de cobro judicial.

La cartera bruta de H. Petersen, que considera únicamente deudores por venta locales, alcanzaba, a septiembre de 2022, los Gs\$ 99.553 millones, registrando una disminución del 8,9% respecto de septiembre de 2021. Ésta, se encontraba asociada principalmente a activos corrientes (91,7%), en línea con la política de la compañía de no fomentar las ventas a crédito de largo plazo.

A igual periodo, la mora en gestión de cobranza representó un 8,3% de la cartera bruta (4% asociada a cartera en gestión de cobro y el porcentaje restante a cartera en gestión de cobro judicial), cifra que se compara positivamente con lo evidenciado al tercer trimestre del año 2021, manteniéndose en línea con lo exhibido históricamente por la entidad.

Desde el año 2020, a raíz de los efectos del avance de la pandemia, la compañía ha realizado un mayor nivel de refinanciamientos las que, a septiembre de 2022, alcanzaban un 32,3% de la cartera bruta total (14,1% a diciembre de 2019).

Respecto de la política de provisiones por clientes morosos, ésta considera cubrir el 100% de la mora que se encuentra en cobranza judicial, cubriendo la totalidad de la mora mayor a 60 días y en 0,3 veces la mora total.

## PLAN ESTRATÉGICO CON FOCO EN GENERAR EFICIENCIAS Y MAYOR RENTABILIDAD

Actualmente, la compañía se encuentra desarrollando el plan estratégico 2020-2026, centrado en la gestión de sus clientes, con el objetivo de incrementar la capacidad de generación de fondos de la operación y la rentabilidad.

Ello, considera los lineamientos de CATERPILLAR INC hasta el año 2026, focalizados en incrementar los niveles de ventas de soporte a productos que actualmente tiene la marca estadounidense.

Adicionalmente, el plan considera la construcción de dos nuevos edificios para sucursales por un valor estimado de US\$ 600 mil, lo que será solventado a través de fondos provenientes de la operación.

## POSICION FINANCIERA

INTERMEDIA

## RESULTADOS Y MÁRGENES:

Incremento en los ingresos consolidados, pese a menores volúmenes de venta

En los últimos años los ingresos de H. Petersen habían evidenciado una tendencia creciente, con un relevante crecimiento a diciembre del año 2019 (44,4% anual) producto de la venta de productos relacionados a la construcción del Corredor Bioceánico que une Brasil, Bolivia y Chile. Lo anterior, incorporó el incremento en la actividad de la compañía y la mayor diversificación evidenciada a raíz de la entrada de las marcas SEM y CASE.

No obstante, en 2020, los ingresos operacionales registraron una disminución anual del 30,2%, explicada principalmente por menores ingresos provenientes del segmento de Máquinas (-39,1% anual), asociado mayoritariamente al negocio de carácter *one time* antes mencionado.

A diciembre de 2021, los ingresos consolidados de la compañía alcanzaron los Gs\$ 332.357 millones, registrando un incremento del 17% respecto de diciembre del año anterior. Ello, asociado mayoritariamente al aumento de los ingresos provenientes del segmento de Máquinas, el que presentó un avance del 18,3%. Adicionalmente, considera los mayores ingresos provenientes de los segmentos de Otras Mercaderías y Servicios, y Repuestos, con incrementos del 12,3% y 5,6%, respectivamente.

A igual periodo, la estructura de costos evidenció un crecimiento anual del 19,2%, resultando en una generación de Ebitda de Gs\$ 34.005 millones, esto es, un 5,1% por debajo de los presentado a diciembre del año anterior. Consecuentemente, el margen Ebitda alcanzó un 10,2%, lo que se encuentra por debajo de lo presentado a diciembre de 2020 (12,6%).

A septiembre de 2022, los ingresos de la operación registraron un crecimiento del 7,3% respecto de igual periodo de 2021, alcanzando los Gs\$ 262.061 millones. Ello, asociado principalmente a un mayor precio promedio de venta, lo que permitió compensar las menores unidades vendidas durante el periodo de las marcas Caterpillar, Case y Sem. Además, considera las mayores ventas de maquinaria y equipamiento de otras marcas.

Por otra parte, la variación anual también incorpora los efectos del avance de la pandemia, que han impactado la cadena logística de ciertos productos de la compañía.

A igual periodo, la generación de Ebitda alcanzó los Gs\$ 36.332 millones, con un margen Ebitda del 13,9% (10,4% a septiembre de 2021). Ello, se explica por un mejor mix de ventas, mayores precios promedio y por las políticas de eficiencias en costos implementadas por la compañía durante el periodo.

Por su parte, la generación de flujos de la operación de la entidad evidencia las volatilidades inherentes a la industria en la cual participa, influenciando el índice de capacidad de pago de H. Petersen (medida a través del indicador: flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera), el que alcanzó un -2% al tercer trimestre de 2022 (-5% a igual periodo del año anterior).

## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Mejoría en los indicadores de cobertura ante la mayor capacidad de generación, pese al mayor nivel de deuda financiera

A septiembre de 2022, el *stock* de deuda financiera de S.A.C.I. H. Petersen alcanzaba los Gs\$ 197.424 millones, registrando un incremento del 14,8% respecto de diciembre de 2021, asociado principalmente a mayores requerimientos de capital de trabajo y al plan de inversiones en curso. A igual periodo, la deuda estaba estructurada mayoritariamente en el mediano plazo (56,8%) y estaba compuesto principalmente por préstamos bancarios con instituciones locales (51,5%), bonos corporativos (40,6%) y pasivos financieros con CAT Financial (7,9%).

Cabe destacar que, a septiembre de 2021, los pasivos financieros con CAT Financial representaban un 55,6% del total, no obstante, durante marzo de 2022, H. Petersen realizó la emisión de las Series 1, 2, 3 y 4 del Programa de Emisión Global G1 (inscrito el 15 de marzo de 2022) por Gs\$ 10.000 millones, Gs\$ 20.000 millones, Gs\$ 25.000 millones y Gs\$ 25.000 millones, respectivamente, cuyos fondos fueron utilizados para la reestructuración de pasivos financieros asociados a la construcción del edificio con CAT Financial Chile.

Lo anterior, también permitió bajar la proporción de deuda que estaba denominada en dólares (70,3% a septiembre de 2021), bajando la exposición a dicha moneda.

El mayor nivel de deuda antes mencionado fue compensado por el aumento en el capital patrimonial, resultando en un endeudamiento financiero de 1,0 vez a septiembre de 2022, manteniéndose en línea con lo presentado entre los años 2019 y 2021.

Respecto de los indicadores de cobertura, al tercer trimestre de 2022, la mayor generación de Ebitda resultó en una evolución positiva. En particular, la relación de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 4,1 veces, mientras que la cobertura de gastos financieros alcanzó las 3,3 veces, lo que se compara positivamente con las 4,4 veces y 3,1 veces, respectivamente, registradas a diciembre de 2021.

Feller Rate espera que la compañía continúe evidenciando una adecuada política de endeudamiento financiero, solventando sus requerimientos de capital de trabajo y plan estratégico con una apropiada proporción de flujos de la operación, de tal forma de mantener, de forma estructural, indicadores crediticios en rangos acorde con la calificación de riesgo actual.

## LIQUIDEZ: SUFICIENTE

A septiembre de 2022, H. Petersen contaba con una liquidez calificada como "Suficiente". Esto, consideraba un nivel de caja y equivalente por Gs\$ 13.110 millones y una capacidad de generación de Ebitda que, considerando 12 meses, alcanzaba los Gs\$ 44.851 millones, en comparación con vencimientos de pasivos financieros en el corto plazo por Gs\$ 85.353 millones, los que están asociados, en gran parte, a requerimientos de capital de trabajo.

Adicionalmente, considera un nivel de CAPEX para los próximos años por aproximadamente US\$ 600 mil, asociado a la apertura de nuevas sucursales.

## RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Sep. 21*	Sep. 22*
Ingresos Ordinarios	203.522	277.460	281.857	406.895	284.034	332.357	244.270	262.061
Ebitda <sup>(1)</sup>	24.494	27.992	27.283	46.154	35.826	34.005	25.486	36.332
Resultado Operacional	14.798	14.600	14.708	34.466	26.905	25.932	19.451	30.016
Ingresos Financieros								
Gastos Financieros	-7.973	-11.964	-14.813	-17.147	-11.337	-11.031	-7.712	-10.095
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	10.284	5.300	-8.614	3.802	7.030	15.193	15.316	19.449
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) <sup>(2)</sup>	37.339	-35.365	-19.781	57.176	26.146	9.966	3.644	-23.774
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) <sup>(2) (3)</sup>	40.957	-23.401	-4.968	74.323	37.483	20.998	11.356	-13.679
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	37.339	-35.365	-19.781	57.176	26.146	9.966	3.644	-23.774
Inversiones en Activos Fijos Netas	-51.460	-11.380	-1.465	3.787	-2.535	-5.638	-3.988	-5.264
Flujo de Caja Libre Operacional	-14.121	-46.745	-21.246	60.964	23.611	4.329	-345	-29.038
Dividendos Pagados					-12.547			
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-14.121	-46.745	-21.246	60.964	11.064	4.329	-345	-29.038
Variación de Deudas Financieras	17.372	42.201	30.407	-40.728	-15.829	14.865	2.634	37.677
Otros Movimientos de Financiamiento	4.243	2.952	-10.573	-12.999	-8.059	372	1.337	-1.793
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	7.494	-1.592	-1.412	7.236	-12.823	19.565	3.626	6.846
Caja Inicial	3.736	11.230	9.637	8.225	15.462	2.638	2.638	6.264
Caja Final	11.230	9.637	8.225	15.462	2.638	22.203	6.264	13.110
Caja y equivalentes <sup>(4)</sup>	11.230	9.637	8.225	15.462	2.638	22.203	6.264	13.110
Cuentas por Cobrar Clientes	80.836	88.615	96.720	143.200	114.544	96.690	115.403	107.342
Inventario	102.989	133.622	199.776	142.533	160.234	156.058	143.696	204.848
Deuda Financiera <sup>(5)</sup>	141.062	183.263	213.669	172.941	157.112	171.977	159.746	197.424
Activos Totales	403.162	457.944	524.582	501.533	474.285	461.537	458.318	514.643
Pasivos Totales	256.337	298.404	367.794	335.931	314.200	286.259	282.918	319.915
Patrimonio + Interés Minoritario	146.825	159.540	156.788	165.602	160.085	175.278	175.401	194.727

(\*) Indicadores anualizados donde corresponda

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.

(3) Flujo de Caja Operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

(4) Caja y equivalentes: incorpora la cuenta efectivo y equivalentes al efectivo.

(5) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

## PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Sep. 21*	Sep. 22*
Margen Bruto	36,9%	30,3%	28,6%	24,3%	29,1%	26,7%	26,6%	29,8%
Margen Operacional (%)	7,3%	5,3%	5,2%	8,5%	9,5%	7,8%	8,0%	11,5%
Margen Ebitda (%) <sup>(1)</sup>	12,0%	10,1%	9,7%	11,3%	12,6%	10,2%	10,4%	13,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	7,0%	3,3%	-5,5%	2,3%	4,4%	8,7%	12,9%	9,9%
Costo/Ventas	63,1%	69,7%	71,4%	75,7%	70,9%	73,3%	73,4%	70,2%
Gav/Ventas	29,6%	25,0%	23,4%	15,8%	19,6%	18,9%	18,7%	18,4%
Días de Cobro	143,0	115,0	123,5	126,7	145,2	104,7	128,3	110,4
Días de Pago	293,2	190,5	260,0	178,9	262,8	129,0	163,5	156,8
Días de Inventario	288,5	248,7	357,4	166,6	286,3	230,6	218,2	297,0
Endeudamiento Total	1,7	1,9	2,3	2,0	2,0	1,6	1,6	1,6
Endeudamiento Financiero	1,0	1,1	1,4	1,0	1,0	1,0	0,9	1,0
Endeudamiento Financiero Neto	0,9	1,1	1,3	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
Deuda Financiera <sup>(2)</sup> / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	5,8	6,5	7,8	3,7	4,4	5,1	4,6	4,4
Deuda Financiera Neta <sup>(2)</sup> / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	5,3	6,2	7,5	3,4	4,3	4,4	4,4	4,1
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros(vc)	3,1	2,3	1,8	2,7	3,2	3,1	2,2	3,3
FCNO / Deuda Financiera <sup>(2)</sup> (%)	29,0%	-12,8%	-2,3%	43,0%	23,9%	12,2%	-5,3%	-2,0%
FCNO / Deuda Financiera Neta <sup>(2)</sup> (%)	31,5%	-13,5%	-2,4%	47,2%	24,3%	14,0%	-5,5%	-2,2%
Liquidez Corriente (vc)	1,2	1,6	1,3	1,5	1,3	1,7	1,6	1,6

(\*) Indicadores anualizados donde corresponda

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

## EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

## Programa G1

Valor total de la emisión	80.000 millones de guaraníes
Fecha de registro	15.03.2022
Plazo de vencimiento	Desde 365 a 2.738 días
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirografía

## EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Serie 4
Al amparo de la emisión	G1	G1	G1	G1
Monto de la emisión	10.000 millones de guaraníes	20.000 millones de guaraníes	25.000 millones de guaraníes	25.000 millones de guaraníes
Plazo	1.092 días	1.820 días	2.366 días	2.730 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	8,6% anual	8,85% anual	9,1% anual	9,35%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma			

**Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:**

Fecha de calificación: 31 de enero 2023.

Tipo de reporte: Revisión anual.

Estados Financieros referidos al 30.09.2022.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

[www.feller-rate.com.py](http://www.feller-rate.com.py)

Av. Gral Santos 487 c/ Avda. España, Asunción, Paraguay.

Tel: (595) 21 225485 // Email: [info@feller-rate.com.py](mailto:info@feller-rate.com.py)

Entidad	Calificación Local	
S.A.C.I. H. Petersen	Solvencia	A-py
	Bonos G1	A-py
	Tendencia	Estable

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

Mayor información sobre esta calificación en:

[www.feller-rate.com.py](http://www.feller-rate.com.py)

## Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pymetcorpo.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pyproceso.pdf>

## Nomenclatura

A: Instrumentos 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. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <http://www.feller-rate.com.py/gp/nomenclatura2.asp>

## Descripción general de la información empleada en el proceso de calificación

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

El Consejo deja constancia que en el proceso de evaluación de las entidades calificadas no se desarrollaron auditorías de los estados financieros. No obstante, con una periodicidad anual o según lo amerite la situación, Feller Rate revisa y analiza en terreno los procedimientos de crédito, con particular énfasis en los procedimientos de control y cuantificación del riesgo. Este análisis incluye, entre otros, la revisión de manuales operativos, manuales de crédito y de garantías e informes de auditoría y de control interno. Asimismo, incluye la revisión de una muestra de carpetas de crédito con el objetivo de verificar el cumplimiento de los procedimientos y evaluar la información disponible sobre los deudores en las diversas instancias de la gestión crediticia.

Vistos todos los puntos considerados y por acuerdo de todos los miembros del Consejo, se levantó la sesión a las 12:30 horas, designándose como firmantes a los Señores Eduardo Ferretti, Esteban Peñailillo Menares y María Betsabé Weil.

EDUARDO FERRETTI  
CONSEJERO

ESTEBAN PEÑAILILLO  
CONSEJERO

MARÍA BETSABÉ WEIL  
CONSEJERO