

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

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G1**

 MONTO MÁXIMO: **G. 30.000.000.000**

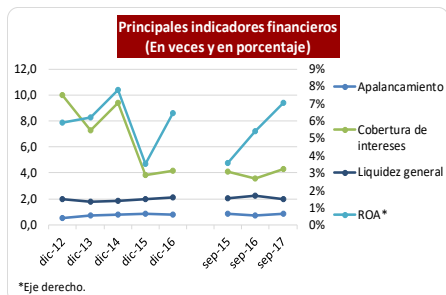
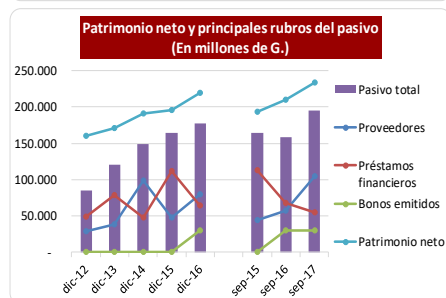
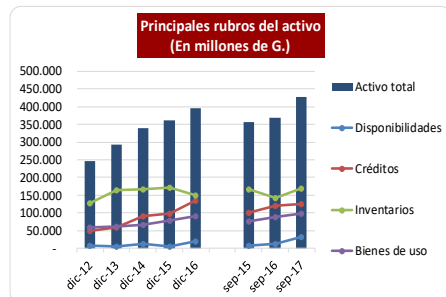
 CORTE DE CALIFICACIÓN: **SEPTIEMBRE/2017**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 2ª ACTUALIZACIÓN	<b>Analista:</b> Econ. José M. Aquino S. <a href="mailto:jaquino@solventa.com.py">jaquino@solventa.com.py</a> <b>Tel.:</b> (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	MARZO/2017	MARZO/2018	
P.E.G. G1	pyA	pyA	"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones"
TENDENCIA	ESTABLE	FUERTE (+)	

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

BREVE RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL		
CARACTERÍSTICAS	DETALLES	
Emisor	Automotores y Maquinaria S.A.E.C.A. -Automaq-	
Acta de Aprobación	Extraordinaria de Accionistas N° 24 de fecha 25/04/2012.	
Denominación del Programa	G1	
Moneda y monto del Programa	G. 30.000.000.000 (Guaraníes treinta mil millones).	
	Serie	Monto
	I	5.000.000.000
	II	10.000.000.000
	III	15.000.000.000
		Vencimiento
		11/06/2019
		10/06/2020
		08/06/2021
Plazo máximo de la Emisión	Hasta 5 (cinco) años.	
Pago de Capital e Intereses	Al vencimiento, y pagos trimestrales de intereses.	
Destino de Fondos	Inversión en infraestructura y capital operativo.	
Rescate Anticipado	Según lo establece la Res. BVPASA N° 1.013/11.	
Garantía	Común.	
Agente organizador y colocador	Investor Casa de Bolsa S.A.	

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G1.



\*Eje derecho.

## FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación del Programa de Emisión Global G1 de Automotores y Maquinaria S.A.E.C.A. responde a la constante evolución de sus ingresos en los últimos periodos y adecuado posicionamiento en el mercado local, a partir de la diversificación de sus negocios y productos, así como de la representación de importantes marcas internacionales en los sectores agrícola, de neumáticos, vehículos y de construcción. Asimismo, toma en cuenta el relevante crecimiento de las ventas en el último año, en unidades de negocios, así como a nivel patrimonial considerando la retención anual de parte de las utilidades generadas.

Asimismo, se ha evidenciado ciertos cambios en su estructura organizacional durante el ejercicio evaluado, con la contratación de gerentes para divisiones comerciales, que anteriormente se encontraban a cargo de directores, lo cual le permite a estos últimos reducir las tareas operativas y enfocarse en la administración estratégica de la compañía a corto y mediano plazo.

En contrapartida, la calificación toma en cuenta que sus operaciones y, por ende, sus ingresos, se encuentran relacionados al desempeño de las industrias en las opera, así como a la fuerte competencia existente y las características particulares estas, principalmente de los sectores agrícola y automotor. Se considera además la exposición de la calidad sus activos al ciclo agrícola, lo que podría eventualmente afectar sus cobranzas y niveles de inventarios, y al mismo tiempo, su posición de liquidez, rotación y endeudamiento.

Automaq opera en diferentes segmentos de mercado a través de la importación y comercialización de marcas como *John Deere* (agrícola), *Komatsu* (construcción), *Peugeot* y *Citroën* (automóviles), y *Michelin* y *BF Goodrich* (neumáticos), entre otros. Ofrece servicios de postventa para cada una de las líneas de negocio en que opera, además de toda la línea de repuestos y lubricantes. Históricamente, el control de la propiedad y administración de la empresa ha recaído en la familia Pecci Miltos, involucrada activamente en las decisiones de negocios.

La compañía cuenta con 15 sucursales distribuidas estratégicamente en el territorio nacional, principalmente en zonas de elevada productividad agrícola. Automaq apuesta fuertemente a fortalecer su infraestructura y capital humano, de manera a brindar un servicio completo y catálogo de productos heterogéneo.

Sus ventas son realizadas al contado y a crédito, con diferentes financiaciones para cada línea de negocios. Los automóviles contemplan una entrega inicial y el saldo hasta 48 meses, con recursos propios o vía alianzas con bancos. Las maquinarias agrícolas son financiadas por cosechas, mientras que los equipos de construcción y neumáticos cuentan con plazos de hasta 4 años y 180 días, respectivamente.

En cuanto a la calidad de la cartera, el peso de los créditos vinculados al agro (maquinarias + repuestos) es de 59%, y las financiaciones de cartera a través del producto *John Deere Financiamiento* inciden naturalmente a sus índices de morosidad. La morosidad ha sido volátil entre septiembre 2016 y 2017 (24% vs 13%), producto de los retrasos de cuentas por cobrar a *John Deere*, por lo que el riesgo disminuye en este caso. Los créditos vencidos han totalizado G. 26.600 millones al corte analizado, incluyendo aquellos judicializados. Las provisiones para créditos irregulares han crecido hasta G. 6.784 millones, cubriendo el 26% de la cartera en mora.

Por su parte, el repunte de los ingresos por maquinarias agrícolas, de neumáticos y máquinas de construcción, además de la entrada de nuevos modelos y precios más

competitivos en automóviles, han explicado el acelerado ritmo de crecimiento de las ventas de Automaq en el 2017. Interanualmente, las facturaciones han crecido 37%, hasta G. 296.833 millones al corte analizado. Lo anterior ha favorecido el desempeño de su resultado Ebitda, superior a lo reflejado dos años antes, mientras que sus utilidades antes de impuestos han aumentado en 51%, hasta G. 22.610 millones. Por su parte, sus índices anualizados de ROA y ROE lo han hecho hasta 7% y 14%, consolidando su tendencia creciente.

Además, ha registrado un apalancamiento en 0,8 veces, adecuado aun considerando el incremento de sus pasivos en 23% entre septiembre 2016 y 2017, producto de un mayor posicionamiento en deuda con proveedores. Al cierre del ejercicio 2017 reporta una estructura de fondeo mixta entre proveedores y préstamos financieros, acorde a sus necesidades.

## TENDENCIA

La mejora de la tendencia a "Fuerte (+)" considera las mejores perspectivas de la entidad para el próximo ejercicio, teniendo en cuenta las condiciones existentes en el sector agrícola, acompañado del leve repunte en los precios internacionales de los commodities, así como la entrada de nuevos modelos de vehículos, sobre todo de la marca *Peugeot*, lo que se reflejó en un aumento significativo de las facturaciones a la fecha. Asimismo, los cambios organizacionales realizados y las inversiones previstas para los siguientes años contribuirían a la generación de mayores ingresos.

Solventa espera que los sectores antes mencionados lideren las ventas de Automaq, bajo un escenario de alta competencia y eventuales efectos del periodo electoral en las decisiones de inversión en el sector público. Por otra parte, se monitoreará la performance de sus niveles de morosidad y de endeudamiento, considerando las inversiones previstas y planes de crecimiento para los próximos años.

## FORTALEZAS

- Reconocida trayectoria en el mercado local acompañada de un buen posicionamiento de las marcas representadas (*John Deere, Komatsu, Peugeot, Citroën y Michelin*).
- Amplia diversificación del perfil de negocios (sector agrícola, de construcción y vial, automóviles, neumáticos, repuestos y lubricantes).
- Adecuada cobertura geográfica a través de su red de sucursales distribuidas en los principales puntos del país.
- Continuo compromiso de sus accionistas para acompañar el fortalecimiento patrimonial de la empresa, a través de la creciente retención y reinversión de utilidades, reflejado en controlados niveles de apalancamiento.

## RIESGOS

- Operaciones expuestas a la elevada competencia existente en los sectores donde opera, además de eventuales cambios en la demanda interna, factores climáticos, de divisas, entre otros.
- Principales segmentos objetivo se caracterizan por uso intensivo de capital operativo, que a su vez requieren esfuerzos para el mantenimiento de un calce continuo de flujo de caja.
- Índices de morosidad y liquidez vinculados al sector agropecuario y a desembolsos vía *John Deere*.
- Estructura de fondeo aún concentrada en el corto plazo.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL

**Representación y comercialización de una amplia gama de productos, aunque concentrada en la venta de maquinarias agrícolas *John Deere***

Automaq S.A.E.C.A., se dedica desde 1961 a la representación, importación y comercialización de reconocidas marcas a nivel mundial. Sus negocios se dividen en diversas líneas de negocios, entre ellas:

- **Línea agropecuaria:** representante oficial de la marca norteamericana *John Deere* (JD) desde 1985, y lidera los negocios de Automaq. La firma comercializa más de 70 productos, entre tractores, sembradoras, cosechadoras, equipos de forraje, implementos, repuestos, lubricantes y equipos de jardinería. Todos los equipos cuentan con una garantía de un año o hasta 1.200 horas de uso. Estos son complementados con implementos e insumos para el laboreo, siembra y recolección de granos de la marca francesa *Kuhn*.

La participación de esta línea dentro del total de ingresos de la firma representa el 60% (59% a septiembre 2015), con un crecimiento de 29% entre septiembre de 2016 y 2017 (148 vs 184 unidades de tractores y cosechadoras vendidas).

Automaq cuenta con colaboradores altamente especializados en servicios de venta y postventa. Además, ofrece capacitaciones y seminarios a sus clientes para un mejor aprovechamiento de los equipos. La empresa posee 6 unidades de negocios ubicadas estratégicamente en los departamentos Central, Caaguazú, Canindeyú, San

Pedro, Amambay y Boquerón. Algunas de ellas han sido remodeladas o ampliadas para incrementar los servicios de taller ofrecidos y contar con un mayor stock de repuestos.

Automaq financia los equipos 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 JD llamada *John Deere Financial*, con plazos y tasas preferenciales para sus clientes.

Los equipos son recibidos con un promedio de 120 días a partir de la fecha de pedido, aunque esto varía teniendo en cuenta el producto solicitado. Las cosechadoras provienen de Brasil, los tractores de India y los lubricantes de Estados Unidos. Los plazos de financiamiento con proveedores son de 90 días para la marca *John Deere* y 120 días para la marca *Kuhn*.

- **Línea de construcción:** orientada al segmento vial, de construcción, comercial e industrial; representante exclusivo desde 1970 de tractores, excavadoras, retroexcavadoras, palas hidráulicas y moto niveladoras de la marca *Komatsu*; cargadoras frontales, compactadoras, topadoras, apisonadoras *Bomag*, y montacargas *Clark*.

Los ingresos en esta línea de negocios representan el 11% del total (vs 10% un año antes) al cierre de setiembre 2017, luego de un crecimiento interanual de 88%. Se ha vendido 57 unidades al corte analizado, superior en 21 unidades a las registradas un año antes. Se destaca la venta de maquinarias *Komatsu* y *Cukurova* y, en menor medida, máquinas usadas.

Este segmento presenta ingresos relativamente variables, debido en parte a que Automaq participa en licitaciones públicas. En tal sentido, la empresa se encuentra sujeta, por un lado, a los ritmos del sector público y la adjudicación de los contratos, y por el otro a los plazos de pago.

Automaq 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).

Los equipos son financiados en periodos de entre 2 a 4 años con amortizaciones mensuales. Por otra parte, las fábricas cuentan con diferentes plazos de financiamiento, de 60 días para montacargas *Clark*, 180 días para maquinarias *Bomag*, y hasta 365 días para los equipos *Komatsu*.

- **Línea de neumáticos:** *Michelin* (principal), *BFGoodrich*, *Tigar* y *Kormoran* son las marcas representadas por Automaq. Esta división representa el 15% de los ingresos totales, con un relevante crecimiento interanual de 45%, hasta G. 44.689 millones al corte analizado.

El financiamiento depende del rubro, con plazos de hasta 30 días para automóviles, entre 30 y 180 días para camiones, y por cosecha en el caso de maquinarias. Los pedidos a proveedores son realizados con 60/90 días de anticipación.

Los puntos de venta se encuentran en su Matriz, Touring Club, Centro Citroën, Boggiani y Acceso Sur, todas ubicadas en el departamento Central, así como en las sucursales de Ciudad del Este y Santa Rita en Alto Paraná.

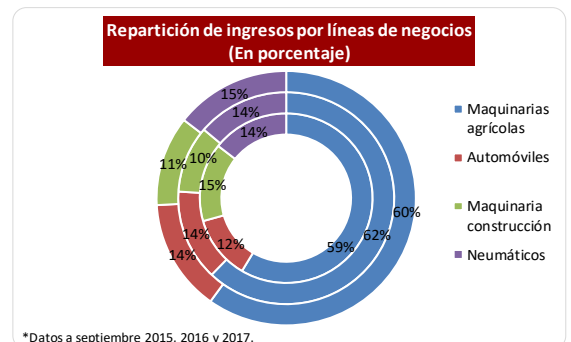
- **Línea automotriz:** representante exclusivo de automóviles y utilitarios de *Peugeot* y *Citroën*, y provee servicios de postventa, taller y repuestos originales. Las ventas se realizan en Asunción, Santa Rita y Ciudad del Este, y cuenta con 2 talleres para el servicio de mantenimiento y reparaciones. Automaq ofrece planes de financiación propia en guaraníes y dólares americanos, así como a través de bancos de plaza.

Los ingresos por esta línea de negocios representan el 14% del total de Automaq a setiembre 2017 y han crecido en un 35% durante el último ejercicio. Al corte analizado se han vendido 257 unidades, superior en 58 unidades a las del 2016. La venta del modelo *Peugeot 208* y sus modelos SUV lideran este crecimiento en las facturaciones.

Para las ventas financiadas se solicita al cliente una entrega del 15% al 20% sobre el valor del vehículo, a un plazo máximo de 48 meses, pudiéndose aplicar refuerzos anuales o semestrales de acuerdo con el caso. Asimismo, la empresa recibe vehículos usados de otras concesionarias como parte de pago.

Los pedidos a fábrica se realizan con un periodo de 90/180 días de anticipación dependiendo de la procedencia (Argentina, Brasil o Francia).

- **Líneas complementarias:** importa y distribuye lubricantes de la marca francesa *Total*, cubriendo la demanda de sus talleres y el público en general. Adicionalmente, representa en licitaciones públicas a *Oberthur Fiduciaire*, empresa francesa encargada de imprimir billetes de seguridad. Además, desde el 2013 comercializa las baterías *Energysystem* como complemento de los equipos de montacargas. Cabe señalar, que la participación de esta línea de negocios dentro de los ingresos de la compañía aun es reducida.



## POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

**Fuerte presencia en el mercado, sobre todo en el rubro agropecuario. Industria es altamente competitiva, intensiva en capital de trabajo y sensible a los ciclos económicos**

Automaq representa y vende una amplia gama de productos orientados a los diferentes segmentos de negocios, aunque con mayor foco en el sector agropecuario. La comercialización de marcas como *John Deere* (agropecuario), *Komatsu* (maquinaria vial), *Michelin* (neumáticos) y, en menor medida, *Peugeot* y *Citroën* (automóviles) le reportan una posición de relevancia en el mercado.

En contrapartida, la compañía opera en segmentos sensibles, en mayor o menor medida, a los ciclos económicos. Es así como, en líneas generales opera en segmentos de alta competencia, intensivos en capital de trabajo y cuya actividad económica se encuentra estrechamente relacionada a la performance del ciclo agrícola.

Asimismo, el ciclo agrícola determina fuertemente las ventas de maquinarias, teniendo en cuenta su alta sensibilidad a las fluctuaciones del tipo de cambio, precios, factores climáticos, etc. Estos factores afectan la capacidad adquisitiva de los productores y sus expectativas de negocios, además de reducir la previsibilidad en los ingresos y decisiones de inversión. A su vez, la venta de maquinaria vial depende del ritmo de inversiones del sector público y privado.

En el caso de Automaq, la marca *John Deere*, lidera el mercado local en maquinarias agropecuarias. Cabe señalar que la empresa comparte la representación de la marca con Kurosu & Cía. Durante el 2017, las importaciones de maquinarias agrícolas de la marca *John Deere* han representado el 40% del total de importaciones de este rubro, las cuales han registrado un aumento en la industria superior al 33%.

Parte de esta consolidación ha sido explicada en los últimos dos años con la reestructuración geográfica de ambas empresas en el territorio. Por su parte, Automaq se ha centrado exclusivamente en los sectores centro y norte del país, específicamente en los departamentos de Amambay, Cordillera, Caaguazú, Concepción y San Pedro.

Igualmente, la venta de maquinarias agrícolas ha sido afectada por una baja en los precios de los granos en el mercado internacional desde el año 2015, ajustando la capacidad financiera del sector agrícola. No obstante, cabe señalar que este sector se ha recuperado ligeramente durante el 2017, aun bajo un escenario de bajos precios de los *commodities*. Esto se refleja en un repunte en las importaciones de maquinarias agrícolas durante el 2017, lideradas por *John Deere*. Esta tendencia ha continuado en los primeros meses del 2018 con el repunte en los precios de los *commodities*.

Con relación a la industria vial y de construcción, las facturaciones se muestran variables en los últimos años, producto de la capacidad del sector privado y la competencia existente, por un lado, y el ritmo de inversiones del sector público por el otro. Se debe considerar que el 2018 es un año electoral, por lo tanto, las decisiones de inversiones dependerán de las expectativas de corto plazo.

En cuanto a la comercialización de neumáticos, a través de las marcas representadas, Automaq ha logrado posicionarse entre los líderes en la venta de cubiertas a nivel local. Incluso siendo premiado como uno de los mejores distribuidores regionales de *Michelin* en el 2016.

Por último, el perfil de riesgo del sector automotriz a nivel local está estrechamente vinculado a la sobreoferta de vehículos, sobre todo con la masiva entrada de automóviles usados vía Chile a precios por debajo de los ofertados por representantes. A esto se suma una fuerte competencia en condiciones (tasas, plazos, postventa), volatilidad del tipo de cambio y el sobreendeudamiento de la población, entre otros.

En tal sentido, algunos de los factores mencionados han afectado las importaciones y ventas de vehículos nuevos en los dos últimos años, mejorándose relativamente las condiciones de mercado en el 2017. Si bien las marcas representadas por Automaq no poseen un posicionamiento relevante en la industria, han registrados significativas tasas de crecimiento entre septiembre de 2016 y 2017. Las ventas de *Peugeot* han crecido en 51%, mientras que las de *Citroën* lo han hecho en 22%.

## ADMINISTRACIÓN

**Directorio a cargo de sus accionistas, en tanto su estructura gerencial se ha fortalecido con la incorporación de profesionales con experiencia**

La estructura organizacional está liderada por el directorio, conformado por ocho miembros titulares y tres suplentes. De los directores, tres se involucran en la operativa diaria de la empresa. El directorio responde a su vez a la asamblea de accionistas, y cuenta con el apoyo de otros órganos de control (auditoría interna y externa) así como de comités gerenciales.

El presidente ocupa actualmente el cargo de gerente general, aunque mencionándose que la compañía se encuentra en proceso de incorporar a un responsable para el cargo por fuera del directorio. Durante el ejercicio 2017, se ha evidenciado ciertos cambios en su estructura organizacional, mediante la contratación de gerentes para las divisiones de automóviles y neumáticos, que anteriormente se encontraban a cargo de directores. Este proceso se da como una



estrategia de parte de los socios de Automaq para otorgarle un perfil más corporativo y sobre todo autonomía para llevar a cabo el eje estratégico de la firma.

Bajo el ala del gerente general se distribuyen nueve gerencias, entre operativas (finanzas, tecnología de la información, administración y marketing) y comerciales (automóviles, neumáticos, maquinaria agrícola y maquinaria de construcción). Al corte analizado, Automaq cuenta con una nómina de 307 colaboradores, distribuidos entre su casa central y sus 14 sucursales.

El directorio hizo foco durante el 2017 en el trabajo coordinado con proveedores, mientras que para el 2018 y próximos años se centrará en la modernización y ampliación de sus sucursales y la consolidación de los servicios de atención a cliente y post venta. Se espera además consolidar sus diferentes marcas en el mercado local (principalmente vehículos y neumáticos) y complementar sus unidades de negocios.

Por otra parte, la firma cuenta con un manual de créditos aprobado por directorio que recoge todo el proceso crediticio. En tal sentido, en una primera instancia se solicita documentación a fin de identificar y conocer la capacidad de pago del cliente. Las operaciones son aprobadas en base a escalas, hasta Usd. 50.000 por el departamento de riesgos y la gerencia de finanzas, necesitando montos superiores la aprobación de un director. Los automóviles y maquinarias vendidas a crédito se realizan con garantía prendaria.

En materia de financiamiento, Automaq reporta históricamente un mix de financiamiento vía proveedores y bancos, y en menor medida con recursos propios y emisiones de bonos. Adicionalmente, mediante alianzas estratégicas con bancos y proveedores, realiza venta de cartera de maquinarias y automóviles sin recursos, lo cual se traduce en una alta realización de sus facturaciones.

La compañía cuenta con un departamento de auditoría interna, que cuenta con un plan anual de trabajo y reporta directamente al directorio. El auditor detalla los procesos críticos de la empresa, así como también las acciones a realizar a fin de optimizar las operaciones.

## PROPIEDAD

### Familia Pecci Miltos posee la mayor parte de las acciones de Automaq, aunque sin concentraciones relevantes en su propiedad

El capital de Automaq muestra una relativa diversificación entre sus accionistas, aunque sobresale la familia Pecci Miltos que en conjunto concentra el 67% de las acciones. El resto se distribuye en otros socios, algunos de los cuales ejercen funciones en el directorio.

A septiembre 2017, su capital integrado se encuentra totalmente integrado en G. 118.800 millones, y la empresa planea acompañar el ritmo de crecimiento de las inversiones con una ampliación del capital en sus estatutos sociales. Esto se da en el marco del pacto 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. Respalda esto la posición en utilidades acumuladas que posee Automaq al corte analizado, de G. 55.140 millones.

## SITUACIÓN FINANCIERA

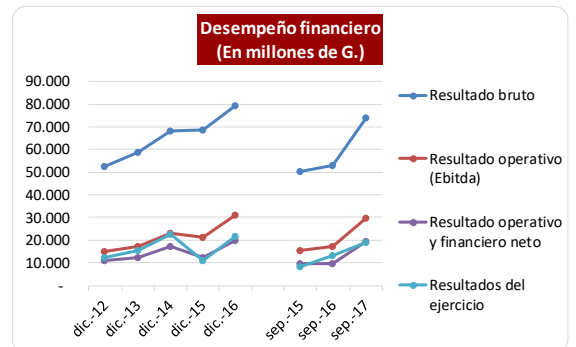
### RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

#### Ventas y utilidades han crecido en los últimos dos ejercicios, mejorando el desempeño de los retornos y la eficiencia

Los efectos adversos que afectaron al sector agropecuario, como sequías (año 2011), inundaciones y caída de los precios internacionales de los *commodities* (2015) y las menores condiciones crediticias de la población en general (2015), se han visto reflejados en una volatilidad de los ingresos de Automaq.

Al corte analizado, las ventas de Automaq han crecido en 48,0% entre septiembre de 2015 y 2017, cerrando en G. 296.833 millones, explicadas por las mejores condiciones en el agro y la demanda interna local en el último año. Su margen bruto se mantiene en niveles estables (cerca de 25%), mientras que en términos absolutos su utilidad bruta ha registrado una variación interanual de 39%.

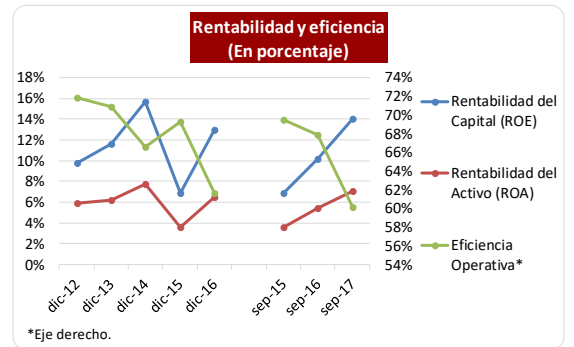
Por otra parte, el gasto mensual promedio ha crecido desde el segundo semestre del 2016, producto de los cargos de provisiones aplicados a su cartera. Los gastos administrativos y por ventas (comisiones, honorarios y otros) han alcanzado G. 45.005 millones a septiembre 2017, luego de un incremento interanual en el orden del 23%.



Con todo, su índice de eficiencia operativa ha cerrado en 60% (vs 68% a septiembre 2016), explicado principalmente por la relevante expansión de sus ventas, sobre todo durante el tercer trimestre del 2017, por encima de su histórico. No obstante, el control de gastos es clave en industrias de uso intensivo de capital y expuestas al ciclo agrícola.

Con lo mencionado, se ha mejorado su resultado Ebitda, que se casi ha duplicado entre septiembre de 2015 y 2017, pasando de G. 15.642 millones a G. 29.828 millones. Asimismo, los intereses y cargos financieros también han crecido, hasta G. 6.956 millones, producto de los bonos emitidos y los intereses pagados.

Finalmente, otros servicios e ingresos no operativos han reducido el impacto de los gastos impositivos y aquellos destinados a la constitución de reservas legales. Finalmente, sus resultados se han mostrado crecientes, en tanto sus ratios anualizados de rentabilidad sobre el activo (ROA) y capital (ROE) han logrado 7% y 14%, respectivamente.



## SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

### Adecuada solvencia, producto de la retención anual de utilidades

Automaq ha reflejado históricamente una adecuada posición de solvencia, aun bajo periodos de stress en los segmentos en que opera. Conforme a lo expuesto precedentemente, su capital se encuentra totalmente integrado en G. 118.800 millones desde el año 2014, por lo tanto, no ha realizado nuevas capitalizaciones.

La base de su crecimiento patrimonial se sustenta en la retención de utilidades (24% del patrimonio) y la constitución de reservas, las cuales han crecido en 28% entre septiembre 2015 y 2017, hasta G. 40.748 millones.

Sus activos han crecido a un ritmo más dinámico que su patrimonio, sobre todo a partir del 2012, es decir, financiados en mayor medida con recursos externos. Sin embargo, los factores anteriormente señalados han favorecido a la performance de su ratio de recursos propios, de 0,5 veces al corte analizado, favorable con relación a sus pares.

## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

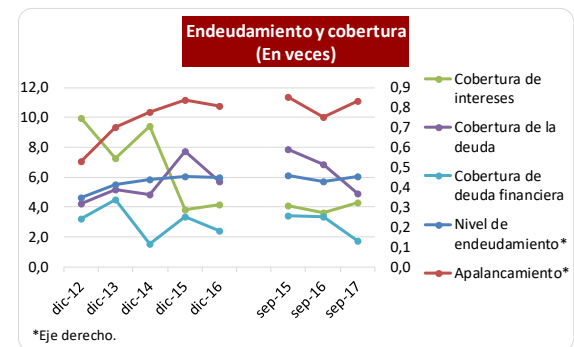
### Bajo apalancamiento, sobre todo con el sistema financiero. Buena performance de su Ebitda ha mejorado su cobertura de intereses

Si bien las menores condiciones en el agro durante el ejercicio 2015 han afectado a la cadena agrícola en general, y a Automaq en particular, la empresa ha registrado bajos ratios de apalancamiento históricamente, apoyados por una política de retención de utilidades. Asimismo, los requerimientos de capital operativo se encuentran calzados a través de financiamiento con proveedores y deudas financieras de corto plazo, variando la proporción durante el año.

A raíz de una búsqueda de fondeo de más largo plazo, la empresa había emitido G. 30.000 millones durante el 2016 para reestructura parte de sus vencimientos con entidades financieras, aunque a la fecha sus compromisos todavía se concentran en el corto plazo (76% al corte analizado). Sus pasivos han crecido interanualmente en 23%, hasta G. 195.096 millones al corte analizado y sobresalen a septiembre 2017 las deudas comerciales (54%), financieras (28%) y bonos (15%), mientras éstas se encontraban un año antes en 36%, 43% y 19% del total de obligaciones, respectivamente.

La reducción de sus compromisos financieros en 51% entre septiembre de 2015 y 2017 se ha financiado con la emisión de bonos, recursos propios y a costa de un mayor nivel de deuda con proveedores, por G. 105.142 millones al corte analizado. Por otra parte, la capacidad de cobertura de la deuda financiera anualizada se ha reducido a 1,7 veces al corte analizado (vs 3,4 veces un años antes), aunque la cobertura de intereses ha mejorado, pasando de 3,6 veces a 4,3 veces entre septiembre de 2016 y 2017 con el mejor desempeño de su resultado Ebitda.

El aumento de sus activos y patrimonio en 17% y 11%, respectivamente, han contenido el relevante crecimiento de sus compromisos, tal que el índice de endeudamiento y apalancamiento permanecen en niveles estables (0,5 veces y 0,8 veces), y favorables respecto a sus pares.



**CALIDAD DE ACTIVOS**

Aunque volátil, mantiene en general una buena calidad de activos, sobre todo considerando su foco en segmentos sensibles al ciclo agrícola y la demanda interna

Automaq ha reflejado un acelerado ritmo de crecimiento de su cartera de créditos netos, registrando en promedio 29% entre el 2013 y 2017, y cerrando el corte analizado en G. 124.772 millones, acompañada de un menor periodo de realización de cartera en el último año. Coherente con su foco de negocios, los créditos al sector agrícola (maquinarias y repuestos) representan el mayor peso dentro de su cartera, seguido en menor medida de automóviles y el sector vial.

En tal sentido, la firma refleja periodos de alta volatilidad de la cartera vencida, producto de sus segmentos objetivos de negocios altamente sensibles a las condiciones climáticas y/o coyuntura económica. Al corte analizado, la línea de créditos al sector agrícola lidera su cartera de créditos con una participación del 59%, seguido por automóviles (21%), maquinaria vial (16%) y repuestos (11%). Aumentos puntuales en la morosidad están unidos a los plazos de desembolso de fondos de *John Deere*, por lo general entre 90/120 días, como parte de su línea de financiamiento a clientes con elevados volúmenes de compra, llamada *John Deere Financial*.

*John Deere* se encarga del proceso de análisis, apoyado logísticamente por Automaq a nivel local. Una vez aprobado el crédito, Automaq entrega la maquinaria y *John Deere* posteriormente le transfiere los fondos. En tal sentido, gran parte de la mora se encuentra explicada por el retraso en la cobranza a su proveedor, aunque este termina amortizando la totalidad de las ventas en el corto plazo. Lo anterior, a su vez ha mantenido relativamente estable el saldo de cartera de Automaq, sobre todo entre septiembre de 2016 y 2017, donde ha crecido sólo un 4%.

Automaq refleja una morosidad total de 13% (vs 24% de un año antes), concentrada en el ramo agrícola (9%) y en menor medida en construcción (2%) y automóviles (1%). Por sección, el sector agrícola presenta la mayor morosidad con un 16%, seguido por construcción (14%), cubiertas (9%) y automóviles (5%).

La empresa ha cerrado a septiembre 2017 con una cartera vencida (desde 1 día de atraso + judicializada) de G. 26.600 millones, y provisiones por G. 6.785 millones, versus de G. 3.379 millones a septiembre 2015. Esto le reporta una cobertura sobre la cartera total de 5%, y de 26% sobre los créditos irregulares.

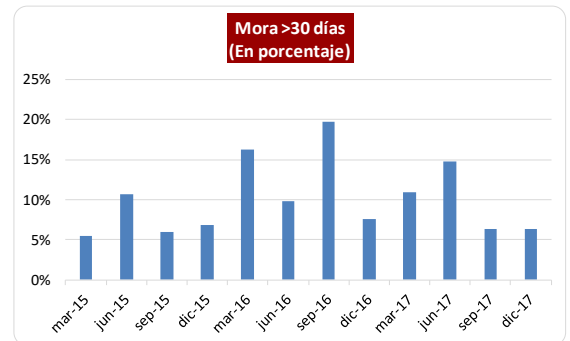
**LIQUIDEZ Y FONDEO**

Adecuada posición de liquidez, aún bajo una estructura de fondeo concentrada históricamente en el corto plazo

La liquidez y el capital de trabajo de Automaq se han mantenido en niveles razonables en los últimos años, aun considerando la estructura de sus vencimientos concentrada a corto plazo. Cabe señalar, que a partir del ejercicio 2014 la empresa se encuentra realizando esfuerzos para la obtención gradual de fuentes de fondeo de más largo plazo.

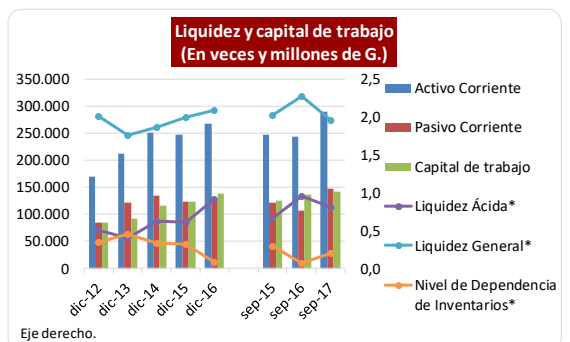
La volatilidad de su ciclo de sus negocios se ha manifestado en periodos de estrés en las ventas y en su flujo de cobranzas (2012 y 2015). En tal sentido, importantes pagos a proveedores y compras de mercaderías han sido cubiertos con deuda financiera de corto plazo. A septiembre 2017, el mejor desempeño de su Ebitda ha permitido a la empresa reducir esos pasivos financieros. Dicho ajuste en las obligaciones bancarias ha sido calzado con un mayor fondeo de corto plazo vía proveedores del exterior, cerrando en G. 105.142 millones al corte analizado, luego de un aumento interanual del 83%. Asimismo, la empresa mantiene obligaciones por la emisión de bonos de largo plazo por un total de G. 30.000 millones.

Al cierre analizado, Automaq ha registrado activos corrientes por G. 289.399 millones y pasivos con vencimientos menores a 12 meses por G. 147.833 millones. Estos han crecido interanualmente en el orden de 19% y 38%, respectivamente, lo que le reporta una liquidez general razonable en 2,0 veces, ligeramente inferior al 2,3 veces del periodo anterior.



Morosidad por secciones y tramos	Share	Mora total	Mora >30 días	Mora <30 días
Cubiertas	3%	0%	0%	0%
Varios	0%	0%	0%	0%
Construcción	16%	2%	2%	1%
Agrícola	59%	9%	4%	6%
Automóviles	21%	1%	0%	1%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>13%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>

Datos de la cartera de Automaq a Septiembre 2017.



El flujo operativo neto positivo registrado ha robustecido sus disponibilidades hasta G. 30.782 millones (vs G. 12.458 millones de un año antes). Además, posee créditos por cobrar en el corto plazo de G. 83.770 millones y un ciclo de realización de sus ventas más corto.

Asimismo, registra un capital de trabajo creciente y un indicador de dependencia de inventario relativamente estable con relación a su histórico, situándose en 0,2 veces sus compromisos de corto plazo al corte analizado.

## GESTIÓN Y ACTIVIDAD

**Crecimiento en ventas y aumento en los niveles de rotación de cartera e inventario, han reducido el ciclo operativo de Automaq**

Las facturaciones de Automaq han crecido de manera continua en los dos últimos periodos, lideradas por la venta de maquinaria agrícola, seguidas de crecimientos en valores absolutos similares en las demás líneas de negocios (neumáticos, automóviles y máquinas viales).

En tal sentido, al corte analizado, la empresa ha registrado ventas por G. 296.833 millones, con un crecimiento interanual de 37% con relación a setiembre 2016. Explican lo anterior el mayor dinamismo registrado en las ventas de maquinarias y repuestos *John Deere* y *Komatsu*, vehículos *Peugeot* (principalmente por la comercialización de su nueva línea SUV) y neumáticos. Asimismo, los costos han aumentado en una proporción similar, cerrando en G. 222.799 millones al cierre de setiembre 2017.

Además, el crecimiento en las facturaciones ha sido acompañado de una mejor performance en los cobros, reflejada en una evolución creciente de su flujo efectivo de cobranza y en el incremento del indicador de rotación de cartera que ha pasado de 1,7 a 2,2 veces a septiembre 2017. Esto le reporta un periodo de cobranza de cartera de 124 días, versus 162 días a septiembre 2016.

Por su parte, la importación de bienes de capital (maquinarias, aparatos y motores) ha crecido en un 31,4%<sup>1</sup> entre los años 2016 y 2017, en contraposición a lo reflejado en años anteriores. De igual manera, el stock de inventarios de Automaq ha aumentado de manera importante (19%) entre septiembre de 2016 y 2017, sobre todo teniendo en cuenta el ritmo de crecimiento registrado en las ventas.

Con todo, su índice de rotación de inventarios se ha incrementado ligeramente de 0,9 veces a 1,3 veces entre setiembre 2015 y setiembre 2017, lo que implica una mayor realización de mercaderías en los dos últimos años, pasando de un periodo de 299 días a 205 días. Esto último, sumado a lo anterior, ha mejorado su ciclo operativo desde 447 días (septiembre 2015) a 328 días (septiembre 2017), incluso por debajo de sus niveles históricos.

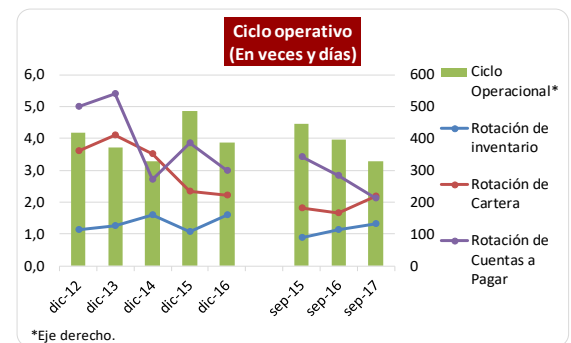
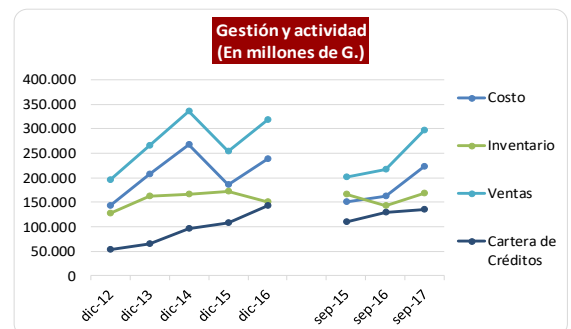
Esto además ha sido acompañado de un aumento en los plazos de pagos a proveedores (de 70 a 127 días) para el mismo periodo.

## FLUJO DE CAJA PARA EL PERIODO 2017-2021

Automaq ha presentado una mejor performance financiera durante el año 2017, sobre todo con relación al flujo de caja proyectado para el ejercicio 2017-2021. Al respecto, tanto las ventas como disponibilidades finales al cierre de diciembre 2017 han cerrado por encima de los valores proyectados inicialmente, siendo las ventas superiores en un 8%.

Para el 2018, la compañía ha revisado sus proyecciones y ha estimado ventas por Usd. 88,0 millones, principalmente por mejores condiciones en el sector agrícola con el repunte de los precios de los *commodities*, seguido por la entrada de la línea SUV de *Peugeot* y mejores condiciones en precios de vehículos. Esto incluso ya se ha reflejado en las ventas de automóviles, tractores y cosechadoras en los primeros meses del corriente año.

Automaq proyecta, tomando en cuenta datos históricos, facturaciones crecientes en el tiempo, con periodos de recesión alternados. Esto se refleja en un crecimiento de 7% para el 2019, y una caída en las ventas de 15% para el año siguiente. Los ingresos por cobranzas se ubican en un 85% sobre las ventas totales, en promedio. Por lo general, sus gastos operativos (pagos a proveedores, gastos de nómina y financieros, entre otros), estarían en función a las ventas.



<sup>1</sup> Datos preliminares del Sistema de Ordenamiento Fiscal Impositivo Aduanero (SOFIA), de la Dirección Nacional de Aduana.



Adicionalmente, se ha previsto que las inversiones a realizar en activos fijos (Usd. 1,5 millones para el 2018) en los próximos ejercicios, sean apalancados con las ventas de inmuebles (terrenos) que posee en Asunción y Ciudad del Este. En caso contrario, las mismas serían financiadas con deudas financieras de más largo plazo. Igualmente, el flujo incorpora el pago de dividendos en los próximos periodos, así como el pago de bonos de largo plazo cuyos principales vencimientos recaen en los años 2020 y 2021. Asimismo, se prevé una próxima ampliación de capital con la capitalización de utilidades acumuladas pertenecientes a ejercicios anteriores.

Con todo, los resultados alcanzados por Automaq durante el 2017 deberían favorecer al mantenimiento de un razonable nivel de liquidez durante el ejercicio siguiente, aún bajo un stress en su flujo de cobranzas y/o la no realización de sus activos fijos.

<b>FLUJO DE CAJA PROYECTADO</b>				
<i>En dólares americanos</i>				
<b>RUBROS</b>	<b>Año 2018</b>	<b>Año 2019</b>	<b>Año 2020</b>	<b>Año 2021</b>
<b>Ingresos operativos</b>	<b>74.000.000</b>	<b>81.000.000</b>	<b>68.700.000</b>	<b>72.170.000</b>
Ventas al contado y cobranzas	73.000.000	80.000.000	68.000.000	71.400.000
Otros ingresos operativos	1.000.000	1.000.000	700.000	770.000
<b>Ingresos no operativos</b>	<b>5.000.000</b>	<b>7.500.000</b>	<b>1.000.000</b>	<b>1.000.000</b>
Ventas de activos fijos	2.000.000	2.500.000	-	-
Descuento de cartera	1.000.000	2.000.000	1.000.000	1.000.000
Préstamos a corto plazo	-	1.000.000	-	-
Préstamos a largo plazo	2.000.000	2.000.000	-	-
Emisión de bonos	-	-	-	-
<b>Total ingresos</b>	<b>79.000.000</b>	<b>88.500.000</b>	<b>69.700.000</b>	<b>73.170.000</b>
<b>Egresos operativos</b>	<b>74.300.000</b>	<b>79.724.000</b>	<b>63.250.000</b>	<b>67.474.500</b>
Pagos a proveedores del exterior	56.000.000	60.000.000	46.000.000	48.300.000
Gastos de ventas	5.280.000	5.649.600	4.800.000	5.136.000
Gastos administrativos	7.920.000	8.474.400	8.000.000	9.416.000
Gastos financieros	1.100.000	1.100.000	1.000.000	1.000.000
Despachos	4.000.000	4.500.000	3.450.000	3.622.500
<b>Egresos no operativos</b>	<b>4.200.000</b>	<b>5.805.221</b>	<b>5.394.496</b>	<b>5.168.063</b>
Pago préstamos de corto plazo	1.000.000	1.000.000	500.000	500.000
Pago préstamos de largo plazo	700.000	1.500.000	1.500.000	1.000.000
Inversiones en activos fijos	1.500.000	1.500.000	1.000.000	500.000
Pago de dividendos	1.000.000	1.000.000	800.000	800.000
Cancelacion bonos	-	805.221	1.594.496	2.368.063
<b>Total egresos</b>	<b>78.500.000</b>	<b>85.529.221</b>	<b>68.644.496</b>	<b>72.642.563</b>
<b>Diferencia anual</b>	<b>500.000</b>	<b>2.970.779</b>	<b>1.055.504</b>	<b>527.437</b>
<b>Saldo Inicial de caja</b>	<b>4.541.234</b>	<b>5.041.234</b>	<b>8.012.013</b>	<b>9.067.517</b>
<b>Saldo de final de caja</b>	<b>5.041.234</b>	<b>8.012.013</b>	<b>9.067.517</b>	<b>9.594.954</b>
<b>Ventas anuales</b>	<b>88.000.000</b>	<b>94.160.000</b>	<b>80.000.000</b>	<b>85.600.000</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-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>sep-15</b>	<b>sep-16</b>	<b>sep-17</b>	<b>Variación %</b>
Disponibilidades	6.316	5.095	12.180	4.799	18.564	6.384	12.458	30.782	147%
Créditos CP	35.060	41.803	68.063	63.898	96.072	67.097	85.705	83.770	-2%
Inventarios	127.426	163.265	167.197	171.668	150.176	166.015	142.454	168.967	19%
Otros activos	980	1.831	3.477	5.617	1.194	7.872	1.842	3.413	85%
<b>Activo corriente</b>	<b>170.360</b>	<b>212.076</b>	<b>251.710</b>	<b>246.283</b>	<b>266.703</b>	<b>247.880</b>	<b>244.114</b>	<b>289.399</b>	<b>19%</b>
Créditos LP	14.815	17.971	21.854	34.799	38.611	34.398	34.555	41.002	19%
Bienes de uso	59.069	61.032	66.425	78.647	90.493	75.030	88.605	97.129	10%
<b>Activo no corriente</b>	<b>75.187</b>	<b>80.109</b>	<b>88.663</b>	<b>114.511</b>	<b>130.467</b>	<b>109.812</b>	<b>123.977</b>	<b>139.630</b>	<b>13%</b>
<b>Activo total</b>	<b>245.547</b>	<b>292.185</b>	<b>340.373</b>	<b>360.794</b>	<b>397.170</b>	<b>357.692</b>	<b>368.091</b>	<b>429.029</b>	<b>17%</b>
Proveedores	28.651	38.490	98.254	48.357	79.856	43.815	57.387	105.142	83%
Préstamos financieros CP	48.933	78.318	34.588	70.582	44.852	71.110	46.935	38.299	-18%
Provisiones	3.931	3.134	2.311	4.107	2.937	6.632	2.976	3.891	31%
<b>Pasivo corriente</b>	<b>84.914</b>	<b>120.641</b>	<b>135.153</b>	<b>123.446</b>	<b>127.646</b>	<b>122.357</b>	<b>107.297</b>	<b>147.833</b>	<b>38%</b>
Préstamos financieros LP	-	-	13.818	40.989	19.539	42.138	20.743	17.263	-17%
Bonos LP	-	-	-	-	30.000	-	30.000	30.000	0%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>13.818</b>	<b>40.989</b>	<b>49.539</b>	<b>42.138</b>	<b>50.743</b>	<b>47.263</b>	<b>-7%</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>84.914</b>	<b>120.641</b>	<b>148.971</b>	<b>164.435</b>	<b>177.185</b>	<b>164.495</b>	<b>158.040</b>	<b>195.096</b>	<b>23%</b>
Capital	79.200	79.200	118.800	118.800	118.800	118.800	118.800	118.800	0%
Reservas	40.601	44.049	29.429	32.730	37.052	31.913	35.599	40.748	14%
Resultados	40.833	48.295	43.172	44.829	64.133	42.484	55.652	74.385	34%
<b>Patrimonio neto</b>	<b>160.634</b>	<b>171.544</b>	<b>191.402</b>	<b>196.359</b>	<b>219.985</b>	<b>193.197</b>	<b>210.051</b>	<b>233.933</b>	<b>11%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>									
Ventas	196.443	266.750	335.612	254.304	318.891	200.578	216.483	296.833	37%
Costos	143.700	207.761	267.461	185.895	239.403	150.103	163.375	222.799	36%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>53.782</b>	<b>59.764</b>	<b>68.709</b>	<b>69.138</b>	<b>80.541</b>	<b>51.350</b>	<b>53.663</b>	<b>74.833</b>	<b>39%</b>
Gastos de administración	24.852	27.227	27.688	29.690	31.501	22.014	22.630	27.142	20%
Gastos de ventas	13.782	15.139	18.052	18.240	18.128	13.693	13.822	17.863	29%
<b>Resultado operativo (Ebitda)</b>	<b>15.148</b>	<b>17.398</b>	<b>22.970</b>	<b>21.208</b>	<b>30.911</b>	<b>15.642</b>	<b>17.211</b>	<b>29.828</b>	<b>73%</b>
Depreciaciones + amortizaciones	2.464	2.852	3.235	3.234	3.732	2.305	2.679	3.478	30%
<b>Resultado operativo neto (Ebit)</b>	<b>12.684</b>	<b>14.546</b>	<b>19.735</b>	<b>17.974</b>	<b>27.179</b>	<b>13.338</b>	<b>14.533</b>	<b>26.350</b>	<b>81%</b>
Gastos financieros	1.519	2.386	2.442	5.581	7.418	3.799	4.794	6.956	45%
<b>Resultado operativo y financiero neto</b>	<b>11.165</b>	<b>12.160</b>	<b>17.293</b>	<b>12.393</b>	<b>19.761</b>	<b>9.539</b>	<b>9.739</b>	<b>19.394</b>	<b>99%</b>
Ingresos (egresos) no operativos	3.304	5.940	9.143	391	5.901	(3)	5.205	3.217	-38%
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>14.469</b>	<b>18.100</b>	<b>26.436</b>	<b>12.784</b>	<b>25.662</b>	<b>9.536</b>	<b>14.944</b>	<b>22.610</b>	<b>51%</b>
Impuesto a la renta	1.549	1.921	2.727	1.356	2.614	1.024	1.530	2.353	54%
Reserva legal	646	809	1.185	571	1.152	-	-	1.013	n/a
<b>Resultados netos del ejercicio</b>	<b>12.274</b>	<b>15.369</b>	<b>22.524</b>	<b>10.857</b>	<b>21.895</b>	<b>8.512</b>	<b>13.414</b>	<b>19.245</b>	<b>43%</b>
<b>ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDEO</b>									
Flujo neto por actividades operativas	(28.842)	(27.743)	39.811	(41.164)	48.647	(54.838)	34.466	35.587	3%
Flujo neto por actividades inversión	(8.107)	(2.939)	(6.632)	(22.404)	(13.174)	(11.498)	(11.378)	(8.031)	-29%
Flujo neto por actividades financieras	31.408	24.823	(33.132)	58.671	(24.665)	62.609	(18.560)	(14.738)	21%
<b>Aumento (disminución) neto de efectivo</b>	<b>(5.058)</b>	<b>(1.221)</b>	<b>7.084</b>	<b>(7.381)</b>	<b>13.765</b>	<b>(5.796)</b>	<b>7.659</b>	<b>12.219</b>	<b>60%</b>
<b>Efectivo al inicio del periodo</b>	<b>11.375</b>	<b>6.316</b>	<b>5.095</b>	<b>12.180</b>	<b>4.799</b>	<b>12.180</b>	<b>4.799</b>	<b>18.564</b>	<b>287%</b>
<b>Efectivo al final del periodo</b>	<b>6.316</b>	<b>5.095</b>	<b>12.180</b>	<b>4.799</b>	<b>18.564</b>	<b>6.384</b>	<b>12.458</b>	<b>30.782</b>	<b>147%</b>
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>									
<b>SOLVENCIA Y LEVERAGE</b>									<b>Diferencia</b>
Nivel de endeudamiento	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,0
Apalancamiento	0,5	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,1
Cobertura de gastos financieros	10,0	7,3	9,4	3,8	4,2	4,1	3,6	4,3	0,7
Capacidad de cobertura de la deuda	4,2	5,2	4,9	7,8	5,7	7,9	6,9	4,9	-2,0
<b>GESTIÓN CREDITICIA</b>									
Morosidad	4%	3%	3%	7%	8%	6%	19%	6%	-13%
<b>GESTIÓN</b>									
Rotación de inventario	1,1	1,3	1,6	1,1	1,6	0,9	1,1	1,3	0,2
Rotación de cartera	3,6	4,1	3,5	2,4	2,2	1,8	1,7	2,2	0,5
Ciclo operacional	419	370	328	485	388	447	398	328	-69,33
<b>RENTABILIDAD</b>									
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	6%	6%	8%	4%	6%	4%	5%	7%	2%
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	10%	12%	16%	7%	13%	7%	10%	14%	4%
Eficiencia operativa	72%	71%	67%	69%	62%	70%	68%	60%	-8%
<b>LIQUIDEZ</b>									
Liquidez general	2,0	1,8	1,9	2,0	2,1	2,0	2,3	2,0	-0,3
Liquidez de prueba ácida	0,5	0,4	0,6	0,6	0,9	0,7	0,9	0,8	-0,1
Capital de trabajo	85.447	91.435	116.556	122.837	139.057	125.523	136.817	141.566	4749
Dependencia de inventario	0,3	0,5	0,3	0,3	0,1	0,3	0,1	0,2	0,1

Fuente: EE.CC. De Automaq S.A.E.C.A. del periodo de Diciembre de 2012 al 2016, y cortes trimestrales a septiembre de 2015/2016/2017.

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

### PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1

Automaq S.A.E.C.A. ha emitido G. 30.000 millones bajo el Programa de Emisión Global G1 por un plazo máximo de 5 años, aprobado por acta de asamblea de accionistas el 25 de abril del año 2012. Con los recursos captados en la emisión, la empresa ha fortalecido en parte su capital operativo y realizado inversiones en infraestructura traducidas en la construcción de su showroom para maquinarias de construcción ubicado en Fernando de la Mora.

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

### RESUMEN DE TÍTULOS EMITIDOS Y COLOCADOS

Automaq S.A.E.C.A. se encuentra registrada desde el año 1995 como emisora de capital abierto en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción.

La compañía ha realizado cuatro emisiones a la fecha, entre títulos de renta variable y fija, todas ellas para inversiones en capital operativo y construcción de sucursales o remodelaciones de edificios.

La compañía posee al corte analizado bonos vigentes bajo el PEG G1 por G. 30.000 millones, dividido en tres series I, II y III por G 5.000 millones, G. 10.000 millones y G. 15.000 millones respectivamente, con pagos de capital al vencimiento y de intereses en forma trimestral. Los vencimientos de capital se encuentran programados para los años 2019, 2020 y 2021.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1			
Características	Detalle		
<b>Emisor</b>	Automotores y Maquinaria S.A.E.C.A.		
<b>Acta de Aprobación del Directorio</b>	Acta de Asamblea General Extraordinaria Nº 24 de fecha 25/04/2012.		
<b>Denominación del Programa</b>	G1		
<b>Moneda y monto del Programa</b>	G. 30.000.000.000 (Guaraníes treinta mil millones).		
	<b>Serías</b>	<b>Monto</b>	<b>Interés</b>
	I	5.000.000.000	11,5%
	II	10.000.000.000	12,0%
	III	15.000.000.000	12,5%
			<b>Vencimiento</b>
			11/06/2019
			10/06/2020
			08/06/2021
<b>Plazo de Vencimiento</b>	Entre 365 y 1.825 días (de uno a cinco años).		
<b>Pago de intereses y Capital</b>	Trimestral y al vencimiento.		
<b>Destino de Fondos</b>	Los fondos obtenidos en esta emisión serán destinados para inversión en infraestructura y capital operativo.		
<b>Rescate Anticipado</b>	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 Nº 1013/11 de fecha 25/11/2011.		
<b>Garantía</b>	Garantía Común.		
<b>Agente Organizador y Colocador</b>	Investor Casa de Bolsa S.A.		
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Investor Casa de Bolsa S.A.		

*Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G1 de Automaq S.A.E.C.A. y series complementarias.*

## ANEXO I

NOTA: El informe fue preparado en base a los estados contables anuales auditados a diciembre del 2012 al 2016, y cortes trimestrales a septiembre 2015, 2016 y 2017, 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 G1 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° 3.899/09 y de la Resolución N° 1.241/09 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación de Solventa.

### INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2012 al 2016, y cortes trimestrales a septiembre 2015, 2016 y 2017.
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 2017-2021.
10. Prospectos del Programa de Emisión Global G1 y complementarios de las series emitidas.

### 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 G1 y el resumen de las series realizadas.



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° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

<b>AUTOMOTORES Y MAQUINARIA S.A.E.C.A.</b>	<b>1ª Calificación Marzo/2016</b>	<b>1ª Actualización Marzo/2017</b>
<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1</b>	<i>pyA</i>	<i>pyA</i>
<b>TENDENCIA</b>	<b>ESTABLE</b>	<b>ESTABLE</b>

**Fecha de 2ª Actualización:** 13 de marzo de 2018.

**Fecha de Publicación:** 13 de marzo de 2018.

**Corte de Calificación:** 30 de septiembre de 2017.

**Resolución de aprobación:** Resolución CNV N° 30E/16 de fecha 19 de mayo de 2016.

**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 G1</b>	<i>pyA</i>	FUERTE (+)
<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° 1.241/09 y N° 1.260/10 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:

Econ. José Miguel Aquino Selicheff

Analista de Riesgo