

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

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G1**

 MONTO MÁXIMO: **G. 30.000.000.000**

 CORTE DE CALIFICACIÓN: **JUNIO/2018**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 2º ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 3º ACTUALIZACIÓN	<b>Analista:</b> César F. Candia <a href="mailto:ccandia@solventa.com.py">ccandia@solventa.com.py</a> <b>Tel.:</b> (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	MARZO/2018	OCTUBRE/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	FUERTE (+)	ESTABLE	

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

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 (Garantías treinta mil millones).
Serie	Monto
I	5.000.000.000
II	10.000.000.000
III	15.000.000.000
	Vencimiento
I	11/06/2019
II	10/06/2020
III	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.

## FUNDAMENTOS

En línea con la calificación del PEG G2, Solventa mejora la calificación del Programa de Emisión Global G1 de Automotores y Maquinaria |Automaq| S.A.E.C.A. el cual se sustenta en el continuo crecimiento alcanzado y en la favorable performance de sus operaciones e ingresos, basada en una amplia trayectoria y posicionamiento en los sectores donde opera, además de una base de negocios diversificada y de crecientes resultados operativos y netos. Además, considera la adecuada administración de sus créditos y el grado de realización de activos líquidos, así como el mejoramiento de su ciclo operacional.

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

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

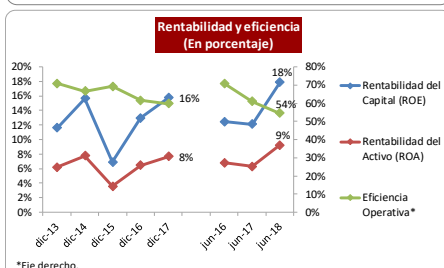
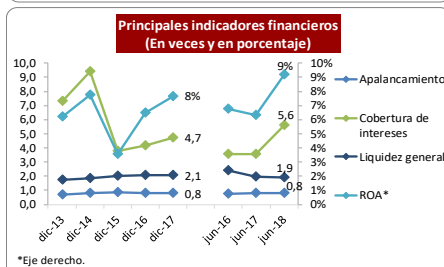
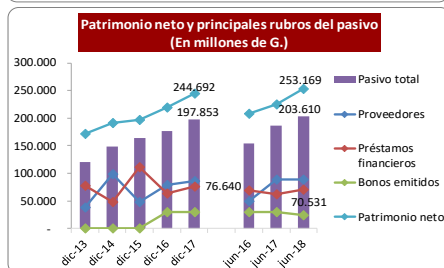
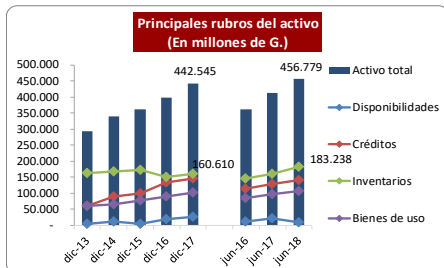
Por su parte, la empresa mantiene estructura de fondeo aún de corto plazo, con ciclos operacionales mayores al vencimiento de sus obligaciones financieras y con proveedores, lo que podría representar desafíos para el mantenimiento de holgados niveles de caja.

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

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

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

Por su parte, en automóviles otorgan un financiamiento hasta un plazo máximo de 48 meses con una entrega inicial, al igual que para las maquinarias de construcción. Mientras que los neumáticos son vendidos mayormente al contado, o con créditos de



corto plazo entre 90 y 180 días, al igual que los repuestos de todas las divisiones, lo que permite contribuir a un continuo flujo de caja.

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

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

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

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

#### **TENDENCIA**

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

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

<b>AUTOMAQ S.A.E.C.A.</b>									
<b>RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO</b>									
<i>(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)</i>									
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>jun-16</b>	<b>jun-17</b>	<b>jun-18</b>	<b>Variación %</b>
Disponibilidades	5.095	12.180	4.799	18.564	26.447	10.788	21.464	8.699	-59%
Créditos CP	41.803	68.063	63.898	96.072	101.447	84.379	91.133	93.553	3%
Inventarios	163.265	167.197	171.668	150.176	160.610	145.990	159.904	183.238	15%
Otros activos	1.831	3.477	5.617	1.194	1.603	2.829	1.800	10.796	500%
<b>Activo corriente</b>	<b>212.076</b>	<b>251.710</b>	<b>246.283</b>	<b>266.703</b>	<b>292.555</b>	<b>245.020</b>	<b>275.552</b>	<b>297.629</b>	<b>8%</b>
Créditos LP	17.971	21.854	34.799	38.611	45.186	30.819	38.464	48.278	26%
Bienes de uso	61.032	66.425	78.647	90.493	101.909	85.185	96.382	108.090	12%
<b>Activo no corriente</b>	<b>80.109</b>	<b>88.663</b>	<b>114.511</b>	<b>130.467</b>	<b>149.989</b>	<b>116.909</b>	<b>135.965</b>	<b>159.150</b>	<b>17%</b>
<b>Activo total</b>	<b>292.185</b>	<b>340.373</b>	<b>360.794</b>	<b>397.170</b>	<b>442.545</b>	<b>361.929</b>	<b>411.517</b>	<b>456.779</b>	<b>11%</b>
Proveedores	38.490	98.254	48.357	79.856	86.815	50.199	88.347	88.491	0%
Préstamos financieros CP	78.318	34.588	70.582	44.852	50.222	48.927	45.979	48.353	5%
Provisiones	3.134	2.311	4.107	2.937	3.898	3.536	4.708	14.588	210%
<b>Pasivo corriente</b>	<b>120.641</b>	<b>135.153</b>	<b>123.446</b>	<b>127.646</b>	<b>141.435</b>	<b>102.661</b>	<b>139.534</b>	<b>156.432</b>	<b>12%</b>
Préstamos financieros LP	-	13.818	40.989	19.539	26.418	20.881	16.964	22.178	31%
Bonos LP	-	-	-	30.000	30.000	30.000	30.000	25.000	-17%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>-</b>	<b>13.818</b>	<b>40.989</b>	<b>49.539</b>	<b>56.418</b>	<b>50.881</b>	<b>46.964</b>	<b>47.178</b>	<b>0%</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>120.641</b>	<b>148.971</b>	<b>164.435</b>	<b>177.185</b>	<b>197.853</b>	<b>153.542</b>	<b>186.498</b>	<b>203.610</b>	<b>9%</b>
Capital	79.200	118.800	118.800	118.800	118.800	118.800	118.800	178.200	50%
Reservas	44.049	29.429	32.730	37.052	41.858	36.320	40.065	36.827	-8%
Resultados	48.295	43.172	44.829	64.133	84.034	53.267	66.154	38.141	-42%
<b>Patrimonio neto</b>	<b>171.544</b>	<b>191.402</b>	<b>196.359</b>	<b>219.985</b>	<b>244.692</b>	<b>208.387</b>	<b>225.019</b>	<b>253.169</b>	<b>13%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>									
Ventas	266.750	335.612	254.304	318.891	427.512	134.091	177.076	240.038	36%
Costos	207.761	267.461	185.895	239.403	319.898	103.519	131.920	184.922	40%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>59.764</b>	<b>68.709</b>	<b>69.138</b>	<b>80.541</b>	<b>108.632</b>	<b>30.987</b>	<b>45.588</b>	<b>55.641</b>	<b>22%</b>
Gastos de administración	27.227	27.688	29.690	31.501	38.167	15.033	18.048	17.763	-2%
Gastos de ventas	15.139	18.052	18.240	18.128	26.716	6.904	9.715	12.548	29%
<b>Resultado operativo (Ebitda)</b>	<b>17.398</b>	<b>22.970</b>	<b>21.208</b>	<b>30.911</b>	<b>43.749</b>	<b>9.050</b>	<b>17.825</b>	<b>25.330</b>	<b>42%</b>
Depreciaciones + amortizaciones	2.852	3.235	3.234	3.732	4.854	1.755	2.259	2.606	15%
<b>Resultado operativo neto (Ebit)</b>	<b>14.546</b>	<b>19.735</b>	<b>17.974</b>	<b>27.179</b>	<b>38.894</b>	<b>7.295</b>	<b>15.566</b>	<b>22.724</b>	<b>46%</b>
Gastos financieros	2.386	2.442	5.581	7.418	9.250	2.547	4.994	4.512	-10%
<b>Resultado operativo y financiero neto</b>	<b>12.160</b>	<b>17.293</b>	<b>12.393</b>	<b>19.761</b>	<b>29.644</b>	<b>4.748</b>	<b>10.572</b>	<b>18.212</b>	<b>72%</b>
Ingresos (egresos) no operativos	5.940	9.143	391	5.901	4.303	7.526	2.389	2.799	17%
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>18.100</b>	<b>26.436</b>	<b>12.784</b>	<b>25.662</b>	<b>33.947</b>	<b>12.274</b>	<b>12.961</b>	<b>21.011</b>	<b>62%</b>
Impuesto a la renta	1.921	2.727	1.356	2.614	3.533	1.246	1.367	2.214	62%
Reserva legal	809	1.185	571	1.152	1.521	-	580	940	n/a
<b>Resultados netos del ejercicio</b>	<b>15.369</b>	<b>22.524</b>	<b>10.857</b>	<b>21.895</b>	<b>28.894</b>	<b>11.029</b>	<b>11.014</b>	<b>17.857</b>	<b>62%</b>
<b>ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDEO</b>									
Flujo neto por actividades operativas	(27.743)	39.811	(41.164)	48.647	17.480	21.133	12.712	272	-98%
Flujo neto por actividades inversión	(2.939)	(6.632)	(22.404)	(13.174)	(13.183)	(6.499)	(6.340)	(7.298)	15%
Flujo neto por actividades financieras	24.823	(33.132)	58.671	(24.665)	4.428	(14.734)	(3.355)	(10.825)	223%
<b>Aumento (disminución) neto de efectivo</b>	<b>(1.221)</b>	<b>7.084</b>	<b>(7.381)</b>	<b>13.765</b>	<b>7.884</b>	<b>5.989</b>	<b>2.900</b>	<b>(17.748)</b>	<b>-712%</b>
<b>Efectivo al inicio del periodo</b>	<b>6.316</b>	<b>5.095</b>	<b>12.180</b>	<b>4.799</b>	<b>18.564</b>	<b>4.799</b>	<b>18.564</b>	<b>26.447</b>	<b>42%</b>
<b>Efectivo al final del periodo</b>	<b>5.095</b>	<b>12.180</b>	<b>4.799</b>	<b>18.564</b>	<b>26.447</b>	<b>10.788</b>	<b>21.464</b>	<b>8.699</b>	<b>-59%</b>
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>									
<b>SOLVENCIA Y LEVERAGE</b>									<b>Diferencia</b>
Nivel de endeudamiento	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	-0,01
Apalancamiento	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8	-0,02
Cobertura de gastos financieros	7,3	9,4	3,8	4,2	4,7	3,6	3,6	5,6	2,04
Capacidad de cobertura de la deuda	5,2	4,9	7,8	5,7	4,5	8,5	5,2	4,0	-1,21
<b>GESTIÓN CREDITICIA</b>									
Morosidad	3%	3%	7%	8%	6%	10%	15%	16%	1%
<b>GESTIÓN</b>									
Rotación de inventario	1,3	1,6	1,1	1,6	2,0	0,7	0,8	1,0	0,2
Rotación de cartera	4,5	3,7	2,6	2,4	2,9	1,2	1,4	1,7	0,3
Ciclo operacional	364	321	472	378	304	408	350	285	-65
<b>RENTABILIDAD</b>									
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	6%	8%	4%	6%	8%	7%	6%	9%	3%
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	12%	16%	7%	13%	16%	12%	12%	18%	6%
Eficiencia operativa	71%	67%	69%	62%	60%	71%	61%	54%	-6%
<b>LIQUIDEZ</b>									
Liquidez general	1,8	1,9	2,0	2,1	2,1	2,4	2,0	1,9	-0,1
Liquidez de prueba ácida	0,4	0,6	0,6	0,9	0,9	1,0	0,8	0,7	-0,1
Capital de trabajo	91.435	116.556	122.837	139.057	151.120	142.359	136.018	141.197	5179
Dependencia de inventario	0,5	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,1

Fuente: EE.CC. De Automaq S.A.E.C.A. de los periodos Dic 2013 al 2017 y cortes trimestrales de Junio 2016 al 2018

Publicación de la calificación de riesgos correspondiente al Programa de Emisión Global G1 de **Automotores y Maquinaria S.A.E.C.A.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y Resolución CNV N.º 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>2º Actualización Marzo/2018</b>
<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1</b>	<i>pyA</i>	<i>pyA</i>	<i>pyA</i>
<b>TENDENCIA</b>	<b>ESTABLE</b>	<b>ESTABLE</b>	<b>FUERTE (+)</b>

**Fecha de 3º Actualización:** 30 de octubre de 2018.

**Fecha de Publicación:** 30 de octubre de 2018.

**Corte de Calificación:** 30 de junio de 2018.

**Resolución de aprobación:** Resolución CNV N.º 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>	ESTABLE
<p>Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.</p> <p>Solventa incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.</p>		

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

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

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

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución N° 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. César Candia

Analista de Riesgo