

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/2018**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 3° ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 4° ACTUALIZACIÓN
	OCTUBRE/2018	ENERO/2019
P.E.G. G1	pyA+	pyA+
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

Analista: César F. Candia ccandia@solventa.com.py
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

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

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

BREVE RESUMEN DEL 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).												
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Serie</th> <th>Monto</th> <th>Vencimiento</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>I</td> <td>5.000.000.000</td> <td>11/06/2019</td> </tr> <tr> <td>II</td> <td>10.000.000.000</td> <td>10/06/2020</td> </tr> <tr> <td>III</td> <td>15.000.000.000</td> <td>08/06/2021</td> </tr> </tbody> </table>	Serie	Monto	Vencimiento	I	5.000.000.000	11/06/2019	II	10.000.000.000	10/06/2020	III	15.000.000.000	08/06/2021
Serie	Monto	Vencimiento											
I	5.000.000.000	11/06/2019											
II	10.000.000.000	10/06/2020											
III	15.000.000.000	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 Antipago	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

La calificación del Programa de Emisión Global G1 de Automotores y Maquinaria S.A.E.C.A. |Automaq| responde al continuo desarrollo de sus operaciones comerciales y generación de resultados, basado en una amplia trayectoria y posicionamiento en los sectores donde opera, a través de una diversificada base de negocios con crecientes ingresos. Asimismo, contempla la adecuada administración de sus créditos y el grado de realización de sus activos líquidos, acompañado de un favorable ciclo operacional.

Además, considera el continuo compromiso de sus accionistas con el crecimiento de las gestiones de la empresa, a través de la capitalización de utilidades generadas, así como el control de los niveles de endeudamiento y apalancamiento con una adecuada cobertura financiera. Igualmente, toma en cuenta los estratégicos cambios en la plana ejecutiva, con el fin de potenciar sus unidades de negocios y fortalecer el ambiente de gobierno corporativo.

En contrapartida, registra que sus ingresos y operaciones comerciales se encuentran expuestos a la coyuntura económica local, principalmente al desempeño producto del agro, así como las variaciones del tipo de cambio, precios de *commodities* y factores climáticos, lo que podría incidir eventualmente en el ritmo de ventas y cobranzas.

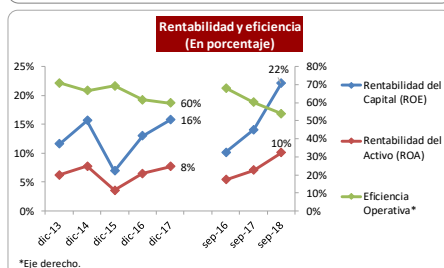
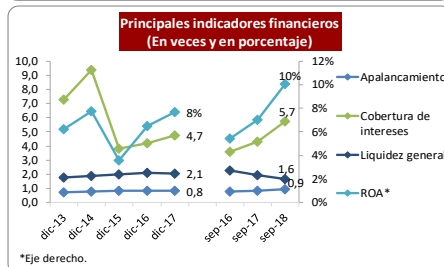
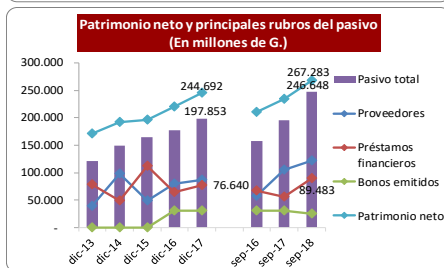
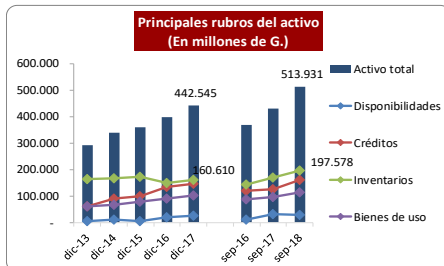
Adicionalmente, la firma mantiene una estructura de financiamiento de corto plazo, siendo los ciclos de retorno de sus negocios superiores al vencimiento de sus obligaciones con proveedores y bancarias, lo que podría presionar el mantenimiento de holgados niveles de flujo operativo de caja.

Automaq S.A.E.C.A. opera en el mercado desde 1961, con una diversificada base de negocios, representando diferentes marcas internacionales como *John Deere*, líder en maquinarias agrícolas en el país, *Komatsu*, *Bomag* y *Clark* en maquinarias para la construcción, *viales* y *montacargas*, *Peugeot* y *Citroën* en automóviles, así como neumáticos *Michelin* y *BF Goodrich*.

Asimismo, ofrece los servicios de postventa para todas sus líneas, así como repuestos y lubricantes para un adecuado mantenimiento de las unidades. La administración y propiedad se encuentra mayoritariamente bajo el mando de la familia Pecci Miltos, quienes participan activamente en las operaciones de la empresa, ocupando cargos directivos y de gerencia general, tomando las decisiones estratégicas de negocios.

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

Con respecto a la modalidad de ventas, las mismas son realizadas al contado y a crédito con financiación propia o a través de bancos de plaza. Por otra parte, para la comercialización de maquinarias agrícolas, Automaq cuenta además con una línea de financiamiento directa de la fábrica denominada *John Deere Financiamiento* en la cual la marca realiza el estudio y análisis de la capacidad de pago de los clientes.



Igualmente, los automóviles se otorgan con financiación propia hasta 48 meses de plazo con una entrega inicial, al igual que las maquinarias de construcción. En cuanto a la comercialización de neumáticos, la mayor parte de estos son vendidos al contado o con créditos de corto plazo hasta un máximo de 180 días, al igual que los repuestos en todas las divisiones, lo que ha permitido históricamente mantener un flujo continuo operativo de caja.

Por su parte, la composición de la cartera de créditos a septiembre 2018 se encuentra compuesta en un 55% por maquinarias agrícolas, los cuales se encuentran en mayor proporción en corto plazo, relacionado a las épocas zafrales, seguido de automóviles con 27%, construcción con 12%, y neumáticos con 6%. Cabe señalar que Automaq realiza regulares descuentos o ventas de cartera vigente de sus divisiones agrícola y automóviles a entidades financieras de plaza, de manera a acelerar el ciclo operacional de sus créditos y generar mayores recursos de caja.

La compañía cuenta con un indicador de morosidad a partir del primer día de atraso, por lo que su cartera vencida se encuentra a razonables niveles de acuerdo con su evolución histórica. En ese sentido, al corte analizado el ratio ha cerrado en 15%, explicados por los atrasos en las cobranzas de las ventas a crédito de maquinarias agrícolas, principalmente a través de *John Deere Financial*. Con ello, la cartera vencida ha sido de G. 26.318 millones, con provisiones por G. 9.662 millones, si bien la empresa no posee una política de provisiones voluntaria y diferente a lo señalado en la normativa de la CNV.

Con relación a sus indicadores de endeudamiento, la empresa ha mantenido una posición estable a lo largo de los periodos analizados, prueba de ello, el nivel de apalancamiento al corte de septiembre ha sido de 0,9 veces, permaneciendo en línea con su histórico aún ante el crecimiento de sus obligaciones financieras. En ese sentido, si bien Automaq mantiene una concentración de pasivos en el corto plazo, mediante las emisiones bursátiles realizadas la empresa ha conseguido recursos financieros de largo plazo.

En cuanto al desempeño comercial, se ha observado un crecimiento en los ingresos, pasando de G. 296.833 millones a G. 381.732 millones entre septiembre 2017 y 2018, explicados por una mejor performance de la industria agropecuaria, con mayores ventas de maquinarias agrícolas, así como de automóviles a través de atractivas tasas de financiamiento con bancos locales.

Lo anterior, ha repercutido positivamente en la generación de resultados netos de la empresa, cerrando en G. 33.016 millones, superior en 72% interanual. Con ello, la empresa ha obtenido indicadores anualizados ROA y ROE de 10% y 22% respectivamente, ambos superiores a la media histórica.

TENDENCIA

La tendencia asignada es "Estable" considerando la mejor performance de sus negocios, relacionadas directamente con las favorables condiciones actuales existentes en el sector agrícola y los demás sectores económicos donde opera, el mantenimiento de razonables niveles de apalancamiento y endeudamiento, así como una favorable evolución de su Ebitda. Asimismo, contempla el crecimiento previsto en sus unidades de negocios, a partir de las significativas inversiones en estructura, con remodelaciones y ampliaciones de sucursales, afianzando el posicionamiento de sus marcas representadas. Adicionalmente, recoge el compromiso de sus accionistas, mediante el fortalecimiento patrimonial de modo a acompañar las crecientes operaciones de la empresa.

Solventa continuará monitoreando la evolución y desarrollo de su giro comercial y financiero, bajo un contexto de elevada competencia en precios y productos sustitutos, variaciones en el tipo de cambio y eventuales coyunturas que podría afectar al negocio del agro, donde Automaq comercializa una marca líder del rubro de maquinarias. Asimismo, tendrá en cuenta las importantes inversiones en infraestructura previstas y la planificación de abastecimiento de mercaderías, atendiendo su relevancia dentro del flujo operativo y financiero.

FORTALEZAS

- Importante trayectoria y posicionamiento en los sectores económicos donde opera.
- Diversificada base de negocios e ingresos.
- Significativa cobertura geográfica con sucursales en todo el país.
- Representación y comercialización de marcas como *John Deere*, *Peugeot*, *Komatsu* y *Michelin*.
- Favorables márgenes y resultados a través del crecimiento de sus unidades de negocios.
- Compromiso de sus accionistas a través del fortalecimiento patrimonial y control del endeudamiento.
- Adecuado control y planificación de abastecimiento de mercaderías.

RIESGOS

- Sus operaciones se desarrollan principalmente dentro de una Industria sensible a los ciclos económicos, y relacionados a la performance agrícola.
- Competencia elevada con diversos productos sustitutos, así como exposición a sus mercados objetivos y eventuales variaciones de los precios de *commodities*, tipo de cambio y factores climáticos.
- Unidades de negocios agrícolas y de construcción de uso intensivo de capital, lo que genera desafíos en cuanto a la financiación y capacidad de fondeo para el mantenimiento de un adecuado flujo de caja.
- Pasivos concentrados en el corto plazo, asociados al mayor financiamiento con proveedores y entidades bancarias de plaza.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Representación y comercialización de importantes marcas de automóviles, maquinarias, cubiertas, repuestos y lubricantes

Automaq S.A.E.C.A. ha iniciado sus operaciones de importación, comercialización y representación de diferentes marcas internacionales de automotores y maquinarias en el año 1961. El primer automóvil que ha importado es un automóvil *Peugeot 403*, y en el transcurso de su trayectoria ha añadido otras marcas de automóviles y similares, así como la distribución de neumáticos y lubricantes.

Entre sus líneas principales de negocios se encuentran la agrícola, automóviles, construcción-vial y neumáticos.

Al respecto, la línea agrícola ha mostrado una performance positiva durante los últimos periodos, a partir de la comercialización de más de 150 unidades entre tractores y cosechadores de la marca líder del mercado local *John Deere*. En tal sentido, es distribuidor de la marca *John Deere* desde hace 33 años, lo que le ha permitido brindar a sus clientes una diversificada gama de productos como tractores, cosechadoras, equipos de forraje, sembradoras, equipos de jardinería, así como repuestos y lubricantes para las maquinarias. Incluyendo, una garantía de 1 año o 1.200 horas de uso. Además, vende productos de siembra y recolección de granos de la marca francesa *Kuhn*.

Las maquinarias son comercializadas a través de un *staff* comercial y técnico, altamente calificado, complementado por un adecuado servicio de postventa, así como constantes capacitaciones y exposiciones de sus nuevos productos en las diferentes zonas productivas del país. Para ello, cuenta con una casa matriz, ubicada en la ciudad de Fernando de la Mora, remodelada durante el periodo evaluado, con una estructura acorde a los estándares internacionales de *John Deere*, y además posee seis sucursales, en los departamentos Amambay, San Pedro, Canindeyú, Caaguazú y Boquerón.

Asimismo, entre sus servicios se encuentra el *JD Link*, *software* de monitoreo en tiempo real de todas las operaciones de las maquinarias *John Deere*, con acceso a las informaciones relevantes, como condiciones de uso, servicio de mantenimiento, horas de servicio de motor, distancia recorrida, ubicación, consumo de combustible, entre otras, habilitado para las plataformas móviles *Android* e *IOS*. Sumado a ello, dispone de servicios de meteorología de modo a optimizar las producciones agrícolas.

Para el financiamiento de sus unidades, la empresa utiliza recursos propios, mediante el sistema bancario o la modalidad *John Deere Financiamiento*, con plazos y tasas más ventajosas, acordes a la estructura de trabajo de cada productor. Por su parte, las cosechadoras provienen de la fábrica regional de Brasil, los tractores de India y los lubricantes de Estados Unidos, con un promedio estimado de entrega de 120 días a partir de la fecha de pedido. El financiamiento de estos es de hasta 90 días para la marca *John Deere*, y 120 días para *Kuhn*.

Por otro lado, Automaq es representante exclusivo de las marcas del grupo PSA (*Peugeot* y *Citroën*) en el mercado paraguayo, constituyendo esta su segunda línea de negocios más importante, mediante lo cual ofrece varios modelos de vehículos, como SUV's, utilitarios, compactos y familiares, y sumado a ello, servicios de postventa y taller, con un stock completo de repuestos para sus marcas representadas.

La cobertura en esta línea es de 4 sucursales y 2 talleres de mantenimiento y reparaciones en las ciudades de Asunción y Ciudad del Este, así como en el distrito de Santa Rita, y, para el próximo ejercicio, se planea la remodelación de la casa matriz, conforme a los requerimientos del fabricante, adecuando el espacio físico del *showroom* y entrega de vehículos de acuerdo con el volumen de ventas generado durante el último ejercicio.

El financiamiento de estos vehículos es de 48 meses vía recursos propios y vía bancos, en guaraníes o dólares. Así también, recibe móviles usados como parte de pago de otras marcas pertenecientes a la CADAM, que luego las comercializa en su local de vehículos usados en la ciudad de Asunción. La firma conserva un stock de coches provenientes de la fábrica regional de Brasil, o en todo caso, Francia, con una anticipación a los pedidos de entre 90 y 180 días. Al corte evaluado, se ha registrado un crecimiento importante de los ingresos de esta línea luego del lanzamiento de los nuevos SUV's al país, sobre todo de los modelos *Peugeot 3008* y *5008* al mercado local, logrando una significativa aceptación de sus clientes.

Respecto a la línea de construcción, Automaq es distribuidor oficial de maquinarias viales, comerciales e industriales desde 1970, con un completo catálogo de productos como tractores, excavadoras, retroexcavadoras, motos niveladoras, así como cargadoras frontales, compactadoras, apisonadoras y montacargas de las marcas *Komatsu*, *Bomag* y *Clark*. Ofrece plazos entre 24 a 48 meses vía recursos propios, mientras que con proveedores varía de acuerdo con cada marca (*Komatsu* hasta 365 días, *Bomag* 180 días y *Clark* 60 días).

Cuenta con dos sucursales, una de ellas situada en la ciudad de Fernando de la Mora, departamento Central y la otra en el distrito de Santa Rita, departamento de Alto Paraná. Aunque, los ingresos de esta se encuentran supeditados a las adjudicaciones públicas obtenidas, ya que la compañía es un activo ofertante del Estado Nacional, trabajando directamente con el Ministerio de Obras Públicas, Municipalidades y Gobernaciones de todo el país. Es importante destacar

el estrecho vínculo de esta unidad de negocio a la coyuntura política, aun en período de adecuación gubernamental, por lo que la mayoría de las ofertas públicas y adjudicaciones se encuentran estancadas.

Con relación a la comercialización de neumáticos, importa y distribuye las marcas *Michelin*, *BFGoodrich* y *Tigar* dentro del mercado local, cubriendo la demanda de cubiertas para todas sus divisiones, así como del sector automotriz en general, siendo esta la 3ra división más significativa entre sus líneas de negocio. Al respecto, posee siete sucursales ubicadas en Asunción, Ciudad del Este y Santa Rita, compartiendo en su mayoría, con los *showrooms* de automóviles, de modo a complementar sus negocios. La financiación es efectuada a través de recursos propios hasta 30 días de plazo, así como 60 y 180 días para neumáticos de camiones de carga. Los pedidos con proveedores se realizan entre 60 y 90 días de anticipación.

En noviembre de 2018, se ha inaugurado un nuevo local ubicado en Mariano Roque Alonso, creado para brindar una línea completa de servicios y productos a clientes de las diferentes líneas de neumáticos de las marcas *Michelin* y *BF Goodrich*.

Entre otras líneas complementarias, se encuentra la distribución de la marca de lubricantes *Total*, explotada en los talleres oficiales de automóviles y disponibles para todos los clientes en general, y, además, la representación de la marca francesa *Oberthur Fiduciaire*, dedicada a la impresión de billetes de moneda local y baterías de la marca *Energysystem* para su división de montacargas *Clark*.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

La trayectoria de las marcas representadas ha permitido un significativo posicionamiento dentro del sector agrícola local, en una industria de uso intensivo de capital e inestabilidad productiva

Conforme a lo observado históricamente, la economía local ha estado influenciada por el desempeño de las actividades agrícolas y ganaderas, produciendo *commodities* para los grandes países industriales de la región y del mundo, quienes cuentan con la tecnología necesaria y capacidad industrial de generar valor agregado a los productos primarios.

Mediante ello, el PIB lo compone en su mayoría, el sector primario y de servicios, en el cual *Automaq* se encuentra estrechamente ligada a la actividad agropecuaria, siendo un activo proveedor de maquinarias agrícolas a los productores, colonos y ganaderos del país.

Cabe señalar que el sector del agro es la principal fuente de ingresos para la compañía, por lo que la performance de sus ventas se encuentra relacionada a los ciclos agrícolas, caracterizados por su dependencia a los factores climáticos, precios de *commodities*, fluctuaciones del tipo de cambio, entre otras.

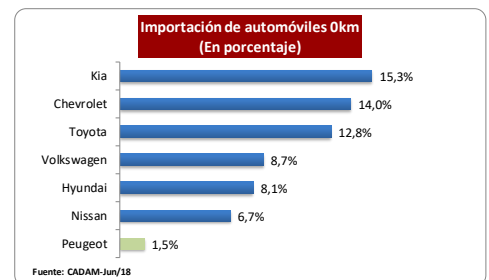
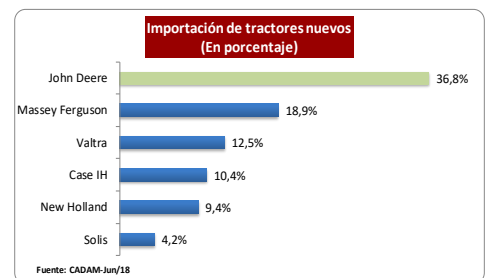
Dichos factores, generalmente determinan la capacidad de pago de los productores, así como la expectativa de rendimiento de sus negocios, por lo que la previsibilidad en la demanda de maquinarias agrícolas podría verse afectada, al igual que la provisión de maquinarias de viales y de construcción, de acuerdo con las inversiones en obras públicas a cargo del Estado.

Sin embargo, *Automaq* cuenta con un importante posicionamiento dentro del sector, comercializando la marca líder en maquinarias agrícolas como lo es *John Deere*, que, según el reporte de CADAM, al finalizar el primer semestre del 2018, la marca contaba con un *market share* de importaciones del 36,8% en tractores y 40,3% en cosechadoras.

Esto último, ha determinado favorables signos de recuperación del sector, luego de la caída de los precios internacionales de los *commodities* durante el año 2015, por lo que la demanda de maquinarias ha caído considerablemente. Dicha situación ha sido compensada durante los últimos dos periodos con mayores producciones locales.

En tal sentido, la firma ha recibido un reconocimiento de la marca americana, denominada *Leaders Club*, por el significativo desempeño de sus negocios, tanto en atención al cliente, operaciones y ventas durante el periodo 2017. Cabe señalar que la representación de *John Deere* se encuentra bajo dos prestigiosas empresas, como *Automaq SAECA* y *Kurosu & Cía*, quienes tienen acuerdos de distribución geográfica, siendo la primera la proveedora del sector centro y norte del país, mientras que la segunda se encarga del sector este y sur.

En cuanto a las otras unidades de negocios, el sector de automóviles se ha destacado con un importante incremento en las unidades comercializadas, a través del lanzamiento de nuevos modelos SUV de la marca *Peugeot*, así como los atractivos planes de financiamiento a través del Banco Nacional de Fomento, bajo la promoción plan familiar. Cabe señalar que la marca mantiene aún una baja cuota de mercado dentro del país, cerrando al primer semestre del 2018 en 1,5% de las importaciones totales de automóviles 0km.



La alta competencia, con bajas barreras de entrada para automóviles usados, así como el posicionamiento alcanzado por otras marcas importadoras 0km dentro del país son factores que inciden en el *market share* local. No obstante, Automaq ha presentado un importante crecimiento, alcanzando cifras históricas de unidades vendidas para la división.

Con respecto a la unidad de neumáticos, se ha observado un adecuado posicionamiento con ventas crecientes durante los periodos analizados, principalmente para sus marcas *BF Goodrich* y *Michelin*, con un *share* del 23% en el segmento premium. En ese sentido, la firma ha sido reconocida en el año 2016, como una de las mejores distribuidoras de *Michelin* en la región.

Por último, la división de maquinarias de construcción y viales ha presentado un comportamiento estable, en concordancia con el reciente cambio de gobierno, cabe señalar que la unidad se encuentra directamente relacionada a las inversiones públicas a realizarse en el país, así como gubernamentales y municipales. En ese sentido, se espera que durante el ejercicio 2019, la división aumente sus niveles de ventas.

ADMINISTRACIÓN

La dirección estratégica se encuentra a cargo de su principal accionista, sumado al soporte de directores, profesionales con experiencia en el sector

La dirección y el control estratégico de Automaq se encuentra a cargo de uno de sus principales accionistas, quien a su vez cumple las funciones ejecutivas de presidente y gerente general de la empresa. Esto, complementado por el soporte de 7 miembros titulares y 3 suplentes para la toma de decisiones estratégicas y el fortalecimiento gradual de su administración.

Su estructura organizacional se encuentra constituida por la asamblea de accionistas, seguido por el directorio y una gerencia general. Además, cuenta con órganos de staff como la auditoría interna y externa, así como comités gerenciales para el control y monitoreo de los procesos operacionales.

La gerencia general se encuentra a cargo de nueve gerencias principales, entre ellas financiera, administrativa, marketing, desarrollo organizacional y tecnología de la información, que se encargan de las tareas integrales, mientras que las restantes, como automóviles, neumáticos, agrícola y construcción están enfocadas a las divisiones comerciales.

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

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

Al corte evaluado, la empresa posee una dotación de 333 funcionarios para sus diferentes unidades de negocios, cuyas tareas son desempeñadas a través de una casa matriz y 14 sucursales en todo el país. El directorio y el área administrativa se concentra en la casa matriz, y el equipo comercial se distribuye entre sus sucursales.

Cabe señalar que la supervisión y acompañamiento de sus marcas representadas, principalmente de *John Deere* mediante controles periódicos de las operaciones, evidenciada en la performance alcanzada por Automaq.

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

Al respecto, su fondeo se ha conformado por líneas crediticias obtenidas de instituciones financieras y proveedores, y lo restante, con emisiones de bonos. En tal sentido, la reciente emisión bursátil ha sido destinada con el fin de calzar sus operaciones de ventas de mediano y largo plazo, con sus obligaciones de corto plazo, así como financiar las obras en infraestructura previstas para los siguientes años. Además, realiza regularmente ventas de cartera de automóviles y maquinarias a bancos de plaza.

Con relación al financiamiento de sus productos y servicios, la empresa tiene como base un manual de créditos, aprobado por el presidente, en el cual se detallan los requerimientos y procesos para otorgar créditos según la unidad de negocios. Para ello, posee un departamento de riesgos que analiza las documentaciones de los clientes hasta USD 50.000, y para montos superiores, requiere de la aprobación de la gerencia de finanzas y un miembro del directorio. En el caso de venta financiada de maquinarias y automóviles a crédito se solicita una garantía prendaria.

PROPIEDAD

El control de la empresa se mantiene en la Familia Pecci Miltos, quienes participan activamente en las operaciones y estrategias de negocios

Conforme a los ejercicios analizados, la composición accionaria de Automaq SAECA se ha concentrado en la Familia Pecci Miltos, que mantienen a septiembre 2018, el 67% de las acciones, distribuidas en varios miembros de la familia, el 33% restante se distribuye entre socios minoritarios quienes participan como miembros del directorio.

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

Al respecto, en la última asamblea realizada, se ha decidido elevar el capital social e integrado de la empresa en G. 59.400 millones, a través de utilidades y reservas de revalúo. Con ello, el capital de G. 178.200 millones ha quedado compuesto por G. 118.800 millones de acciones de voto múltiple, y G. 59.400 millones de acciones de voto simple.

Composición Accionaria de Automaq S.A.E.C.A.				
Accionistas	Acciones Voto Múltiple	Acciones Voto Simple	Capital G.	Participación %
Beatriz Pecci de Callizo	14.998.500.000	10.395.000.000	25.393.500.000	14,3%
Juan B. Pecci Miltos	18.859.500.000	6.534.000.000	25.393.500.000	14,3%
Jorge D. Pecci Miltos	19.453.500.000	5.940.000.000	25.393.500.000	14,3%
María Martha Miltos de Artaza	11.880.000.000	5.940.000.000	17.820.000.000	10,0%
Accionistas con Participación menor a 5%	53.608.500.000	30.591.000.000	84.199.500.000	47,3%
Total	118.800.000.000	59.400.000.000	178.200.000.000	100,0%

Igualmente, ante la capitalización observada, la empresa mantiene un adecuado colchón financiero ante eventuales contingencias, a través de los resultados acumulados, que, al corte de septiembre 2018, totalizan G. 20.285 millones, los cuales podrían incrementarse al cierre del ejercicio.

SITUACIÓN FINANCIERA
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Positiva performance en ventas de sus principales unidades de negocios, con un crecimiento en los márgenes y resultados obtenidos

En los últimos años, los ingresos de Automaq han mostrado una evolución favorable, a partir de los niveles de facturaciones alcanzados, las cuales se han traducido en crecientes resultados netos, en concordancia con una adecuada eficiencia operativa y las mejores condiciones del sector agropecuario, con signos de recuperación económica, mejores producciones y precios estables de los *commodities*.

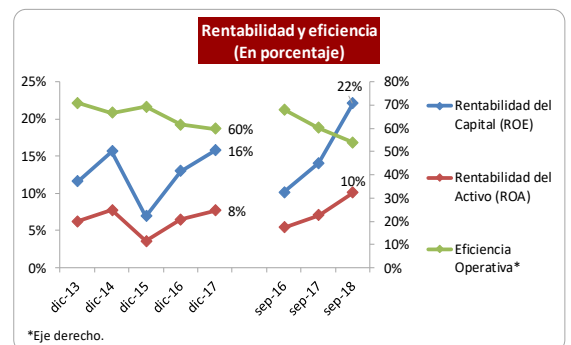
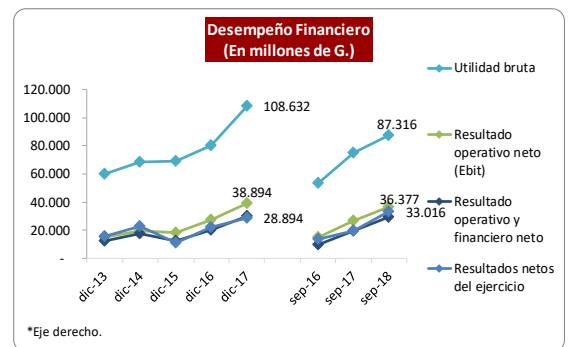
Si bien en el 2015, la inestabilidad climática, los menores niveles de producción y los precios internacionales de granos han incidido en las facturaciones de la compañía, dicha situación ha sido revertida durante los años siguientes.

En tal sentido, el crecimiento de sus ventas ha mostrado un comportamiento cíclico durante los últimos cinco años, teniendo en cuenta la influencia del sector agrícola en la performance de la empresa, retomando su senda en los últimos años, con una base de ingresos y de negocios diversificados.

Es así como, los ingresos totales (ventas netas) de la compañía han crecido en 29% interanualmente (set/2017 vs. set/2018), cerrando en G. 381.732 millones, en donde las ventas de automóviles han demostrado un crecimiento del 88%, seguido de las maquinarias agrícolas en 25%.

Por su parte, la estructura de costos por ventas ha registrado un incremento interanual de 32,4%, en línea con el aumento de sus operaciones. Con ello, se ha registrado un margen bruto de G. 87.316 millones al corte analizado, superior en 17% a septiembre 2017.

Con lo anterior, los gastos por ventas han aumentado, en concordancia con las mayores comisiones y honorarios pagados por las unidades vendidas, así como los cargos por provisiones y créditos incobrables. En ese sentido, los gastos operativos totales han sido de G. 47.007 millones, un incremento del 4,4% interanual. Igualmente, el considerable aumento de sus ventas con relación a los gastos operativos ha mejorado la performance de su eficiencia, cerrando en 54%, frente al 60% logrado en el corte anterior.



Lo anterior, ha repercutido positivamente en los márgenes Ebitda, que al corte de septiembre 2018 han sido G. 40.309 millones, superior en 35% interanual, teniendo en cuenta que los gastos financieros se han mantenido relativamente estables, con un crecimiento del 1,2%.

Finalmente, los resultados netos han acompañado el adecuado desempeño de sus negocios, prueba de ello la utilidad al corte analizado ha sido de G. 33.016 millones, superior en 72% al corte anterior, con ratios anualizados ROA ROE de 10% y 22%, respectivamente, superando la media histórica de los últimos ejercicios.

SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

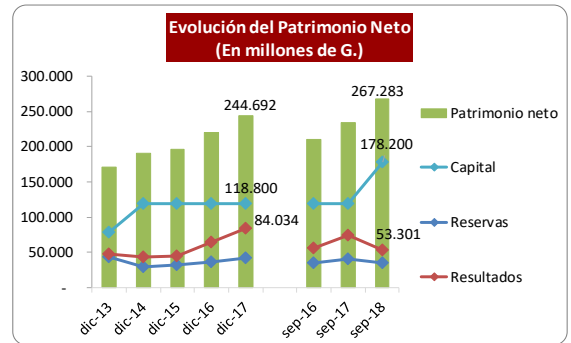
Continuo fortalecimiento patrimonial, a través de la capitalización de reservas de revalúo y utilidades acumuladas

Durante el ejercicio, Automaq ha fortalecido su posición patrimonial, a través de la capitalización de utilidades obtenidas durante los periodos anteriores. En ese sentido, acompañando el crecimiento de los negocios de la empresa, los accionistas han decidido capitalizar G. 59.400 millones, elevando su capital social e integrado a G. 178.200 millones.

Dicho aumento ha sido realizado en un 80%, (G 47.556 millones) a través de utilidades acumuladas, mientras que el 20% (G. 11.844 millones) ha sido mediante reservas de revalúo.

Lo anterior, ha permitido el crecimiento patrimonial del 14% interanual, totalizando G. 267.283 millones. Con ello, la compañía ha mantenido sus ratios de endeudamiento, con indicador de recursos propios de 0,5 veces, en línea con su promedio histórico.

En tal sentido, la composición patrimonial se distribuye en capital (67%), con G. 178.200 millones, reservas (13%) por G. 35.782 millones y resultados (20%) G. 53.301 millones.



ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Controlados niveles de apalancamiento y endeudamiento, con adecuada cobertura de intereses

Durante los últimos periodos, la compañía ha mantenido a niveles estables los índices de endeudamiento, mediante un crecimiento equitativo de sus activos como de sus pasivos, estos últimos concentrados en el corto plazo, explicados por los cortos periodos de financiación con proveedores, así como con entidades bancarias de plaza.

Asimismo, como alternativa de fondeo, la compañía ha incursionado históricamente en el mercado de valores, mediante diversas emisiones realizadas. Actualmente, mantiene vigentes dos programas de emisión global, denominados G1 y G2, por G. 30.000 millones y G. 60.000 millones, respectivamente.

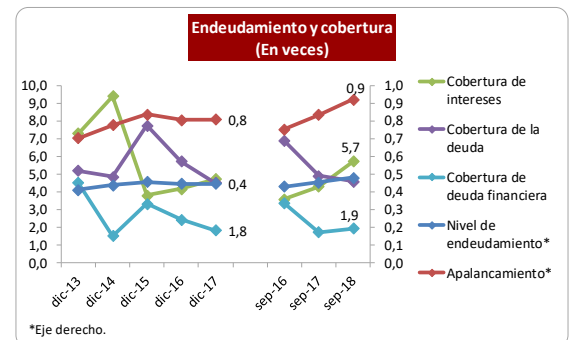
Los mismos han sido destinados a inversiones en infraestructura como la edificación de la casa matriz de maquinarias de construcción, maquinarias agrícolas, y próximamente, la construcción de la casa matriz de Peugeot y Citroën. Cabe señalar que el PEG G2 de G. 60.000 millones ha sido emitido y colocado en su totalidad luego del cierre del presente informe, por lo que en los ratios actuales no contempla dicha deuda bursátil.

Igualmente, se ha registrado un incremento en el endeudamiento con proveedores en 16% interanual y un significativo crecimiento en deudas bancarias de corto plazo, pasando de G. 38.299 millones a G. 78.665 millones entre septiembre 2017 y 2018, esta situación se encuentra explicada por el incremento de sus negocios, principalmente en la división John Deere de maquinarias agrícolas y automóviles Peugeot.

Por otra parte, se ha observado que Automaq mantiene una composición de deudas concentradas aún en el corto plazo, con una relación de 85/25 entre los pasivos corrientes y no corrientes, situación a ser mitigada en parte con la emisión del PEG G2 y otras deudas de largo plazo.

Cabe destacar que la compañía ha conservado un razonable flujo de caja y bajos niveles de apalancamiento para la generación de sus negocios, producto de las continuas reinversiones de capital a través de los resultados acumulados periodo tras periodo.

En ese sentido, el ratio de apalancamiento a septiembre 2018 ha cerrado en 0,9 veces, ligeramente superior a lo observado a septiembre 2017, cuyo indicador ha sido de 0,8 veces, permaneciendo en adecuados niveles de acuerdo con el crecimiento de sus negocios. Asimismo, mantiene un nivel de endeudamiento con recursos propios de 0,5 veces, en línea con su promedio histórico.



Con todo, los pasivos totales han cerrado en G. 246.648 millones, un crecimiento interanual del 26%, al igual que sus activos y el patrimonio neto, en 20% y 14%, respectivamente. Por otra parte, aún ante el aumento de sus deudas financieras, el incremento más que proporcional de sus resultados ha mejorado sus ratios de cobertura de intereses, pasando de 4,3 veces a 5,7 veces con una cobertura financiera anualizada de 1,9 veces, permaneciendo a razonables niveles.

CALIDAD DE ACTIVOS

Mantenimiento de una adecuada cartera de créditos, con razonables indicadores de morosidad de acuerdo con el sector económico de sus negocios

En los últimos dos ejercicios, la compañía ha mostrado mejores perspectivas de crecimiento en sus gestiones comerciales, con un crecimiento significativo en sus principales unidades de negocios, como la división de maquinarias agrícolas y automóviles. En ese sentido, la cartera de créditos se ha elevado periodo tras periodo, representando al corte analizado el 31,1% de los activos totales de la empresa, con un saldo de G. 174.507 millones, superior en 25,83% al corte anterior.

Automaq ha mantenido históricamente, una mayor concentración de su cartera en el corto plazo, coherente con el ciclo de realización de sus negocios, donde la mayor parte de sus financiaciones son realizadas a maquinarias agrícolas, con periodos de cobranzas en cada zafra. Por ello, la distribución de sus créditos se mantiene en un 68% en el corto plazo, mientras que el 32% corresponden al largo plazo.

Por otra parte, cabe señalar que la empresa ha ajustado sus métodos de cálculo de cartera vencida, considerando sus indicadores de morosidad a partir del primer día de retraso. Mediante ello, la compañía espera realizar un mayor control y un seguimiento cercano a la mora temprana de su cartera, de modo a obtener una recuperación más temprana de sus créditos.

Por otra parte, la cartera más significativa dentro de la empresa la representa la unidad agrícola, con un 55,43% del total de créditos al corte de septiembre 2018, seguida de automóviles con 27,04%, maquinarias de construcción con 12,34% y 5,19% de neumáticos.

Igualmente, el ratio de morosidad alcanzado al corte ha sido de 15,08%, superior en 8,78% al corte anterior. Cabe destacar que la mayor parte de su cartera morosa pertenece a los créditos desembolsados a través del sistema *John Deere Financial*, quienes han determinado un ciclo de pagos entre 90 y 120 días, lo que produce ciertos atrasos y aumentos en sus indicadores de morosidad. Dicho análisis crediticio las realiza la marca, quienes reciben las documentaciones por parte de la concesionaria local, en donde una vez aprobado el crédito, Automaq se encarga de la entrega de la maquinaria al cliente.

Finalmente, se ha registrado que la firma cuenta con provisiones sobre cartera morosa, por G. 9.662 millones, superior en 42,41% interanual, representando esta suma una cobertura del 36,71% sobre la cartera vencida, señalando que la empresa no cuenta con una política de provisiones voluntaria y diferente a la normativa del mercado de valores.

LIQUIDEZ Y FONDEO

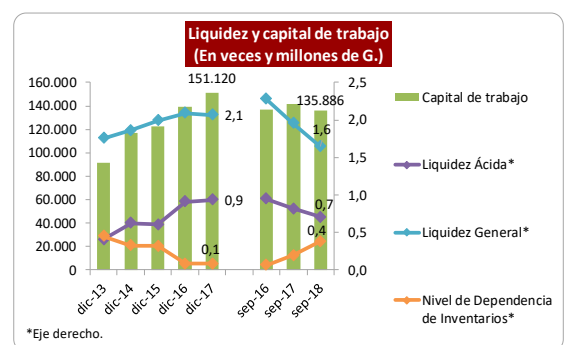
Estructura de fondeo aún concentrada en el corto plazo, acompañado de elevadas capacidades de financiación a través del sistema bancario y mercado bursátil

Durante los ejercicios analizados, se ha observado que Automaq conserva razonables indicadores de liquidez para el desarrollo sus operaciones, aún ante periodos de menores resultados en sus negocios, considerando el comportamiento cíclico de sus ventas, marcadas por la performance del sector agropecuario local.

No obstante, cabe destacar que la compañía ha mantenido una concentración mayoritaria en deudas de corto plazo, lo que presiona el mantenimiento de un flujo operativo de caja, si bien en los últimos periodos se ha visualizado la sustitución parcial de deudas de corto por largo plazo, a través de sus emisiones al mercado de valores e instituciones financieras internacionales.

En ese sentido, en el cuarto trimestre del periodo 2018, la compañía ha lanzado al mercado bursátil un programa de emisión de G. 60.000 millones hasta 10 años de plazo, de modo a no comprometer sus flujos operativos de caja y realizar las inversiones en infraestructura previstas sin inconvenientes.

Por otra parte, se ha observado un incremento de las deudas contraídas de corto plazo con proveedores de bienes y bancos locales, en concordancia con el significativo incremento de sus negocios. Cabe destacar que la firma cuenta con diversas líneas de crédito para el desempeño de sus operaciones, así como la posibilidad de fondeo a través de nuevos programas de emisión a través del mercado bursátil.



Se ha observado que la empresa ha cerrado con activos corrientes de G. 346.716 millones, un incremento interanual del 20%, compuestos principalmente por el stock de inventarios y la cartera de clientes. Por su parte, las obligaciones de corto plazo han sido de G. 210.830 millones, un crecimiento del 43% entre septiembre 2017 y 2018, explicados por el significativo aumento de fondeo con bancos de plaza, y en menor medida, con proveedores.

Con ello, los indicadores de liquidez se han ajustado ligeramente, siendo el ratio de liquidez general al corte de septiembre 2018 1,6 veces, versus 2,0 veces registrado en el periodo anterior, mientras que la liquidez ácida ha bajado de 0,8 veces a 0,7 veces entre un ejercicio y otro, permaneciendo aún a razonables niveles. Por otra parte, la firma ha alcanzado un capital de trabajo de G. 135.886 millones, con un ligero incremento del indicador de dependencia de inventarios, cerrando en 0,4 veces, versus 0,2 veces de septiembre 2017.

GESTIÓN Y ACTIVIDAD

Crecimiento de los negocios en maquinarias agrícolas y automotores han incidido positivamente en las ventas y ratios de gestión

Automaq históricamente ha reflejado un comportamiento cíclico de negocios, relacionados directamente al desempeño del agro, principal fuente de ingresos de la compañía. Si bien sus operaciones se encuentran diversificadas en otras unidades, el comercio de maquinarias agrícolas explica en mayor medida, el significativo incremento de ventas, acompañado de automóviles, neumáticos y maquinarias de construcción.

De ese modo, las ventas de la empresa al corte de septiembre 2018 han cerrado en G. 381.732 millones, un incremento interanual del 29%. Esto último es explicado por la mayor comercialización de unidades agrícolas, en concordancia con las mejores condiciones del sector agropecuario en el país, con mayores producciones y un precio estable de los *commodities*.

Igualmente, el lanzamiento de nuevas gamas de SUV's de la marca *Peugeot*, sumado a los atractivos planes de financiación con un banco estatal, han incrementado significativamente las ventas de automóviles durante el periodo analizado.

Lo anterior, ha generado además un incremento interanual del 17% en el stock de inventarios, sobre todo en maquinarias agrícolas y repuestos, de modo a atender la creciente demanda existente.

Cabe destacar que el ritmo de cobranzas ha presentado un comportamiento estable durante el periodo analizado, prueba de ello, el índice de rotación de cartera ha permanecido en 2,4 veces, mientras que el periodo de cobranza se ha mantenido en 113 días, ligeramente inferior a su promedio histórico de 120 días.

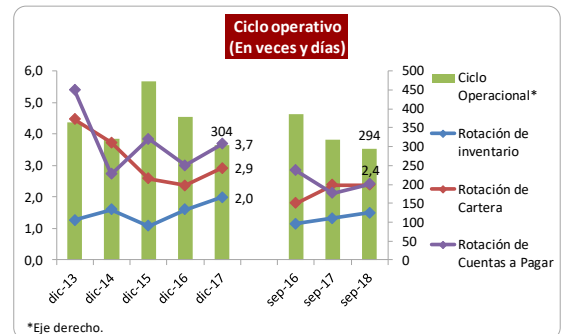
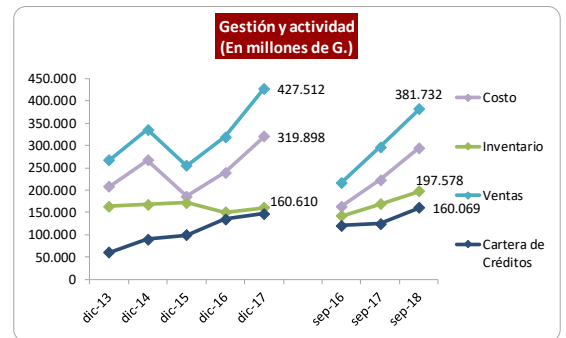
Por otra parte, aún ante el crecimiento de sus niveles de inventarios, la rotación de estos ha mejorado, pasando de 1,3 veces en septiembre 2017, a 1,5 veces en septiembre 2018, acompañado de una mejor performance en el tiempo de rotación, disminuyendo de 205 días a 181 días entre un ejercicio y otro.

Con todo, Automaq ha demostrado un mejor desempeño en generación de negocios y de resultados, con ello, el ciclo de realización de sus negocios ha mejorado, pasando de 318 días a 294 días entre septiembre 2017 y 2018, manteniéndose por debajo de su promedio histórico.

FLUJO DE CAJA PARA EL PERIODO 2018-2028

Automaq ha realizado un flujo de caja proyectado por un periodo de 10 años, coherentes con la duración del reciente Programa de Emisión Global G2, colocado durante el tercer trimestre del año 2018. Igualmente, se han considerado el desarrollo de sus negocios, con una proyección de las ventas, los ingresos operativos, financieros y no operativos, acompañados de los costos de los bienes y gastos totales, así como la amortización de sus dos programas vigentes hasta su cancelación.

Con ello, el mejor desempeño de sus unidades de negocios ha sido reflejado en las proyecciones realizadas, con un crecimiento en promedio del 16% anual, generando resultados históricos para la empresa. Asimismo, se ha tenido en cuenta las condiciones económicas y productivas del agro para el próximo periodo, con ligeros incrementos en los rendimientos de las cosechas de soja maíz y trigo, por lo que la demanda de maquinarias agrícolas y tractores se incrementaría.



Mediante el saldo inicial de caja de USD 4,5 millones en el ejercicio 2018, se ha considerado un aumento del 30% de las facturaciones para el cierre del periodo, situación que se adecua a lo observado hasta el corte de septiembre 2018. Asimismo, se ha proyectado un incremento del 13,8% para el próximo ejercicio, y un descenso de las ventas del 12,3% para el año 2020, atendiendo el comportamiento cíclico de sus negocios.

Lo anterior, es replicado para los periodos 2021-2023, donde el crecimiento en las facturaciones se daría en promedio, 15,8% anual, para luego observarse un decrecimiento del 16,2% en el año 2024, coherentes con lo señalado. Por otra parte, la tendencia positiva en aumento de las ventas se mantiene para los siguientes periodos, aunque a un menor ritmo de crecimiento para los años 2025 y 2028, año previsto de cancelación del último programa de emisión.

En cuanto a la estructura de los ingresos, se ha señalado que las cobranzas de su cartera de clientes se encuentran directamente relacionados a la performance de ventas de sus diferentes unidades de negocios. Para ello, se ha tenido en cuenta que las maquinarias y automóviles se facturen a crédito, con un promedio de dos años de realización, mientras que los repuestos y neumáticos se facturarán al contado.

De modo a generar un mayor volumen de caja, se han incluido ingresos no operativos por ventas de inmuebles ociosos que mantiene la empresa, en las ciudades de Asunción y CDE durante los años 2018 y 2019, así como la negociación de cartera de créditos vigente con los bancos de plaza para sus divisiones de maquinarias agrícolas, de construcción y automóviles. Igualmente, la compañía ha previsto nuevos préstamos financieros de instituciones bancarias locales, tanto de corto como de largo plazo, además de los ingresos a través de la última emisión bursátil realizada.

Por otra parte, se ha previsto una estructura de egresos distribuida en pago a proveedores de acuerdo con el desempeño de sus ventas y en línea con el stock mantenido en inventarios. Los gastos administrativos representan una continua evolución, en promedio al 5% anual, mientras que los gastos comerciales se relacionan directamente a la performance de las ventas, al igual que los gastos financieros.

Asimismo, la compañía evalúa la sustitución de deudas de largo plazo en moneda extranjera, por deudas en guaraníes, de modo a mitigar los efectos del tipo de cambio, los cuales han mostrado un significativo incremento durante los últimos años. Igualmente, los fondos obtenidos mediante la última emisión de bonos se destinarán a la culminación de las inversiones realizadas, como la casa central de maquinarias agrícolas, y el *truck center* de neumáticos *Michelin*, así como para el ejercicio 2019, la construcción de una nueva casa matriz de automóviles, teniendo en cuenta el crecimiento de sus operaciones y las mayores exigencias de las marcas representadas.

La cancelación del PEG G1 se ha previsto entre los años 2019, 2020 y 2021, con los pagos de intereses correspondientes. Por otra parte, los pagos de dividendos se encuentran sujetos a la performance de los negocios, el cual se ha proyectado una distribución del 4% anual.

Finalmente, de acuerdo con el desempeño observado durante los últimos ejercicios, y la capacidad de generación de resultados por parte de la empresa, se ha presentado un razonable flujo de caja, basados en un continuo apalancamiento financiero y bursátil para el crecimiento de sus unidades de negocios, manteniendo adecuados niveles de liquidez, aún bajo escenarios de estrés en ventas, en concordancia al comportamiento cíclico de sus negocios.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO											
En dólares americanos											
RUBROS	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028
Ingresos operativos	88.300.000	100.522.000	88.179.360	106.095.232	120.808.564	136.598.072	114.402.381	137.682.857	151.351.142	166.386.257	171.880.181
Ventas al contado y cobranzas	87.300.000	99.522.000	87.579.360	105.095.232	119.808.564	135.598.072	113.902.381	136.682.857	150.351.142	165.386.257	170.880.181
Otros ingresos operativos	1.000.000	1.000.000	600.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	500.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Ingresos no operativos	24.134.783	13.500.000	10.500.000	11.000.000	7.500.000	5.800.000	8.000.000	10.000.000	5.500.000	5.500.000	7.500.000
Ventas de activos fijos	1.700.000	3.000.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Descuento de cartera	3.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.500.000	4.800.000	5.000.000	5.000.000	5.500.000	5.500.000	5.500.000
Préstamos a corto plazo	9.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000	2.000.000	1.000.000	2.000.000	3.500.000	-	-	1.000.000
Préstamos a largo plazo	-	3.500.000	3.500.000	4.000.000	1.000.000	-	1.000.000	1.500.000	-	-	1.000.000
Emisión de bonos	10.434.783	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total ingresos	112.434.783	114.022.000	98.679.360	117.095.232	128.308.564	142.398.072	122.402.381	147.682.857	156.851.142	171.886.257	179.380.181
Egresos operativos	94.800.000	102.845.800	92.734.080	109.322.751	122.430.222	134.178.136	116.839.677	135.823.407	149.818.827	164.240.710	168.134.257
Pagos a proveedores del exterior	73.720.000	79.617.600	70.063.488	84.076.186	94.585.709	104.523.514	88.392.993	104.647.812	116.678.751	128.346.626	132.197.025
Gastos de ventas	4.850.000	5.028.480	4.609.440	6.084.461	6.557.942	7.062.400	7.356.195	8.115.545	8.613.868	9.475.254	9.227.175
Gastos administrativos	8.730.000	9.114.120	9.679.824	9.624.511	10.719.714	11.017.343	11.271.590	11.817.372	12.529.262	13.782.188	13.663.317
Gastos financieros	1.680.000	2.800.000	2.850.000	2.900.000	3.000.000	3.100.000	2.700.000	2.700.000	2.600.000	2.300.000	2.400.000
Despachos	5.820.000	6.285.600	5.531.328	6.637.594	7.566.857	8.474.880	7.118.899	8.542.679	9.396.946	10.336.641	10.646.740
Egresos no operativos	16.900.000	10.359.368	5.444.915	7.159.620	5.500.000	7.600.000	4.850.000	11.366.365	6.600.000	7.400.000	10.885.207
Pago préstamos de corto plazo	8.000.000	3.000.000	2.000.000	2.500.000	2.000.000	2.000.000	1.700.000	2.000.000	2.000.000	1.000.000	1.000.000
Pago préstamos de largo plazo	4.000.000	-	-	500.000	1.500.000	3.500.000	1.500.000	2.500.000	2.500.000	3.500.000	3.000.000
Inversiones en activos fijos	3.000.000	5.000.000	500.000	250.000	500.000	500.000	250.000	500.000	300.000	1.000.000	300.000
Pago de dividendos	1.900.000	1.500.000	1.250.000	1.400.000	1.500.000	1.600.000	1.400.000	1.600.000	1.800.000	1.900.000	2.000.000
Cancelación bonos	-	859.368	1.694.915	2.509.620	-	-	-	4.766.365	-	-	4.585.207
Total egresos	111.700.000	113.205.168	98.178.995	116.482.371	127.930.222	141.778.136	121.689.677	147.189.772	156.418.827	171.640.710	179.019.464
Diferencia anual	734.783	816.832	500.365	612.861	378.343	619.936	712.703	493.084	432.315	245.547	360.717
Saldo Inicial de caja	4.541.234	5.276.017	6.092.849	6.593.214	7.206.075	7.584.417	8.204.353	8.917.057	9.410.141	9.842.456	10.088.003
Saldo de final de caja	5.276.017	6.092.849	6.593.214	7.206.075	7.584.417	8.204.353	8.917.057	9.410.141	9.842.456	10.088.003	10.448.721
Ventas anuales	97.000.000	104.760.000	92.188.800	110.626.560	126.114.278	141.247.992	118.648.313	142.377.976	156.615.773	172.277.351	177.445.671

AUTOMAQ S.A.E.C.A.									
RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO									
<i>(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)</i>									
BALANCE GENERAL	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-16	sep-17	sep-18	Variación %
Disponibilidades	5.095	12.180	4.799	18.564	26.447	12.458	30.782	27.640	-10%
Créditos CP	41.803	68.063	63.898	96.072	101.447	85.705	83.770	108.208	29%
Inventarios	163.265	167.197	171.668	150.176	160.610	142.454	168.967	197.578	17%
Otros activos	1.831	3.477	5.617	1.194	1.603	1.842	3.413	12.603	269%
Activo corriente	212.076	251.710	246.283	266.703	292.555	244.114	289.399	346.716	20%
Créditos LP	17.971	21.854	34.799	38.611	45.186	34.555	41.002	51.861	26%
Bienes de uso	61.032	66.425	78.647	90.493	101.909	88.605	97.129	112.639	16%
Activo no corriente	80.109	88.663	114.511	130.467	149.989	123.977	139.630	167.215	20%
Activo total	292.185	340.373	360.794	397.170	442.545	368.091	429.029	513.931	20%
Proveedores	38.490	98.254	48.357	79.856	86.815	57.387	105.142	122.129	16%
Préstamos financieros CP	78.318	34.588	70.582	44.852	50.222	46.935	38.299	78.665	105%
Provisiones	3.134	2.311	4.107	2.937	3.898	2.976	3.891	5.036	29%
Pasivo corriente	120.641	135.153	123.446	127.646	141.435	107.297	147.833	210.830	43%
Préstamos financieros LP	-	13.818	40.989	19.539	26.418	20.743	17.263	10.819	-37%
Bonos LP	-	-	-	30.000	30.000	30.000	30.000	25.000	-17%
Pasivo no corriente	-	13.818	40.989	49.539	56.418	50.743	47.263	35.819	-24%
Pasivo total	120.641	148.971	164.435	177.185	197.853	158.040	195.096	246.648	26%
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	35.599	40.748	35.782	-12%
Resultados	48.295	43.172	44.829	64.133	84.034	55.652	74.385	53.301	-28%
Patrimonio neto	171.544	191.402	196.359	219.985	244.692	210.051	233.933	267.283	14%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	266.750	335.612	254.304	318.891	427.512	216.483	296.833	381.732	29%
Costos	207.761	267.461	185.895	239.403	319.898	163.375	222.799	295.092	32%
Utilidad bruta	59.764	68.709	69.138	80.541	108.632	53.663	74.833	87.316	17%
Gastos de administración	27.227	27.688	29.690	31.501	38.167	22.630	27.142	27.556	2%
Gastos de ventas	15.139	18.052	18.240	18.128	26.716	13.822	17.863	19.451	9%
Resultado operativo (Ebitda)	17.398	22.970	21.208	30.911	43.749	17.211	29.828	40.309	35%
Depreciaciones + amortizaciones	2.852	3.235	3.234	3.732	4.854	2.679	3.478	3.932	13%
Resultado operativo neto (Ebit)	14.546	19.735	17.974	27.179	38.894	14.533	26.350	36.377	38%
Gastos financieros	2.386	2.442	5.581	7.418	9.250	4.794	6.956	7.043	1,2%
Resultado operativo y financiero neto	12.160	17.293	12.393	19.761	29.644	9.739	19.394	29.334	51%
Ingresos (egresos) no operativos	5.940	9.143	391	5.901	4.303	5.205	3.217	9.443	194%
Resultados antes de impuestos	18.100	26.436	12.784	25.662	33.947	14.944	22.610	38.777	72%
Impuesto a la renta	1.921	2.727	1.356	2.614	3.533	1.530	2.353	4.024	71%
Reserva legal	809	1.185	571	1.152	1.521	-	1.013	1.738	72%
Resultados netos del ejercicio	15.369	22.524	10.857	21.895	28.894	13.414	19.245	33.016	72%
ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDEO									
Flujo neto por actividades operativas	(27.743)	39.811	(41.164)	48.647	17.480	34.466	35.587	10.872	-69%
Flujo neto por actividades inversión	(2.939)	(6.632)	(22.404)	(13.174)	(13.183)	(11.378)	(8.031)	(15.436)	92%
Flujo neto por actividades financieras	24.823	(33.132)	58.671	(24.665)	4.428	(18.560)	(14.738)	6.106	-141%
Aumento (disminución) neto de efectivo	(1.221)	7.084	(7.381)	13.765	7.884	7.659	12.219	1.193	-90%
Efectivo al inicio del periodo	6.316	5.095	12.180	4.799	18.564	4.799	18.564	26.447	42%
Efectivo al final del periodo	5.095	12.180	4.799	18.564	26.447	12.458	30.782	27.640	-10%
INDICADORES FINANCIEROS									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Diferencia
Nivel de endeudamiento	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,03
Apalancamiento	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,09
Cobertura de gastos financieros	7,3	9,4	3,8	4,2	4,7	3,6	4,3	5,7	1,44
Capacidad de cobertura de la deuda	5,2	4,9	7,8	5,7	4,5	6,9	4,9	4,6	-0,32
GESTIÓN CREDITICIA									
Morosidad	3%	3%	7%	8%	6%	19%	6%	15%	8,78%
GESTIÓN									
Rotación de inventario	1,3	1,6	1,1	1,6	2,0	1,1	1,3	1,5	0,2
Rotación de cartera	4,5	3,7	2,6	2,4	2,9	1,8	2,4	2,4	0,0
Ciclo operacional	364	321	472	378	304	385	318	294	-24
RENTABILIDAD									
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	6%	8%	4%	6%	8%	5%	7%	10%	3%
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	12%	16%	7%	13%	16%	10%	14%	22%	8%
Eficiencia operativa	71%	67%	69%	62%	60%	68%	60%	54%	-6%
LIQUIDEZ									
Liquidez general	1,8	1,9	2,0	2,1	2,1	2,3	2,0	1,6	-0,3
Liquidez de prueba ácida	0,4	0,6	0,6	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	-0,1
Capital de trabajo	91.435	116.556	122.837	139.057	151.120	136.817	141.566	135.886	-5680
Dependencia de inventario	0,5	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,2

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

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.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1			
Características		Detalle	
Emisor	Automotores y Maquinaria S.A.E.C.A.		
Acta de Aprobación del Directorio	Acta de Asamblea General Extraordinaria 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).		
	Serías	Monto	Interés
	I	5.000.000.000	11,5%
	II	10.000.000.000	12,0%
	III	15.000.000.000	12,5%
			Vencimiento
			11/06/2019
			10/06/2020
			08/06/2021
Plazo de Vencimiento	Entre 365 y 1.825 días (de uno a cinco años).		
Pago de intereses y Capital	Trimestral y al vencimiento.		
Destino de Fondos	Los fondos obtenidos en esta emisión serán destinados para inversión en infraestructura y capital operativo.		
Rescate Anticipado	Se establecerá a través de un Acta de Directorio el procedimiento y condiciones de Rescate Anticipado teniendo en cuenta lo establecido en la Res. BVPASA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011.		
Garantía	Garantía Común.		
Agente Organizador y Colocador	Investor Casa de Bolsa S.A.		
Representante de Obligacionistas	Investor Casa de Bolsa S.A.		

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

RESUMEN DE TÍTULOS EMITIDOS Y COLOCADOS

La empresa Automaq S.A.E.C.A. se encuentra registrada desde 1995 como emisora en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa de Valores y Productos Asunción, demostrando una activa participación a través de la emisión de bonos bursátiles como un medio alternativo de fondeo.

Cabe destacar que la firma ha realizado cuatro emisiones hasta la fecha, entre títulos de renta fija y variable, todas ellas destinadas a inversiones en infraestructura y equipamiento de las instalaciones, así como de capital operativo para el crecimiento de sus unidades de negocios.

Al corte analizado, la empresa posee bonos vigentes del PEG G1 por G. 30.000 millones, divididos en tres series de G. 5.000 millones, G. 10.000 y G. 15.000 millones, respectivamente, con pagos de capital al vencimiento y de intereses de forma trimestral. Al respecto, los vencimientos de capital se encuentran estipulados para los años 2019, 2020 y 2021.

Ahora bien, la compañía ha lanzado al mercado bursátil un nuevo programa, denominado G2 por G. 60.000 millones con el objeto de continuar con el crecimiento de sus operaciones e inversiones en infraestructura. Dicha emisión ha sido colocada en su totalidad.

ANEXO I

NOTA: El informe fue preparado en base a los estados contables anuales auditados a diciembre del 2013 al 2017, y cortes trimestrales de septiembre 2016, 2017 y 2018, 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.º 3.899/09 y de la Resolución N.º 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 2013 al 2017, y cortes trimestrales de septiembre 2016, 2017 y 2018.
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 2018-2028.
10. Prospectos del Programa de Emisión Global G1.

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.

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.

AUTOMOTORES Y MAQUINARIA S.A.E.C.A.	1º Calificación Marzo/2016	1º Actualización Marzo/2017	2º Actualización Marzo/2018	3º Actualización Octubre/2018
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	<i>pyA</i>	<i>pyA</i>	<i>pyA</i>	<i>pyA+</i>
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	FUERTE (+)	ESTABLE

Fecha de Calificación: 11 de enero de 2019.

Fecha de Publicación: 16 de enero de 2019.

Corte de Calificación: 30 de septiembre 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

AUTOMOTORES Y MAQUINARIA S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	<i>pyA+</i>	ESTABLE
<p>Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.</p> <p>Solventa incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.</p>		

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

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

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

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución N.º 1.241/09 y N.º 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

Elaborado por:

Econ. César Candia

Analista de Riesgo