

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

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G2**

 MONTO MÁXIMO: **G. 60.000.000.000**

 CORTE DE CALIFICACIÓN: **SEPTIEMBRE/2020**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 2ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 3ª ACTUALIZACIÓN
	DICIEMBRE/2019	DICIEMBRE/2020
P.E.G. G2	pyA+	pyA+
TENDENCIA	ESTABLE	FUERTE (+)

**Analista:** Econ. Eduardo Brizuela [ebrizuela@solventa.com.py](mailto:ebrizuela@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.**

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2			
Características	Detalle		
Emisor	AUTOMOTORES Y MAQUINARIA S.A.E.C.A.		
Acto de Aprobación del Directorio	Acto de Asamblea General Extraordinaria N° 34 de fecha 30/08/2018 y Acto de Directorio N° 255 de fecha 28/09/2018		
Denominación del Programa	G2		
Moneda y monto del Programa	G. 60.000.000.000 (Seiscientos sesenta mil millones)		
Tasa de Interés	A ser definido en cada serie emitida dentro del presente programa.		
Serie	Monto	Tasa de Interés	Vencimiento
	I	30.000.000.000	11,25%
II	30.000.000.000	10,50%	5/12/2025
Plazo de Vencimiento	Entre 365 y 3.650 días (de uno a diez años).		
Pago de Intereses y Capital	Trimestral vencido y al vencimiento		
Destino de Fondos	Los fondos obtenidos en esta emisión serán destinados para inversión en infraestructura y capital operativo.		
Rescate Anticipado	Se establecerá a través de un Acto 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	Sin Garantía.		
Agente Organizador y Colocador	Inverstar Casa de Bolsa S.A.		
Representante de Obligacionistas	Inverstar Casa de Bolsa S.A.		

Fuente: Proyecto del Programa de Emisión Global G2 de Automotora S.A.E.C.A.

## FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación del Programa de Emisión Global G2 de Automotora y Maquinaria S.A.E.C.A. | Automaq | responde a la continua evolución de sus negocios y al adecuado posicionamiento de las marcas internacionales representadas, principalmente en el sector agrícola, que explican gran parte de su base de ingresos. Además, considera la adecuada diversificación y performance de sus líneas de negocios, contribuyendo a la mitigación de los riesgos inherentes asociados.

A su vez, tiene en cuenta el compromiso, apoyo y seguimiento de sus controladores en el crecimiento y la planificación estratégica, sumada a la trayectoria de sus directivos en los rubros en que opera y los recientes cambios en la estructura organizacional, así como las medidas de respuesta ante los importantes efectos del COVID-19 durante el presente ejercicio, como las negociaciones de sus obligaciones con bancos y proveedores bajo un escenario de mayor incertidumbre y de crisis económica, y el acompañamiento de cerca por parte de sus principales socios, además de una adecuada gestión de efectivo y gastos administrativos en el periodo.

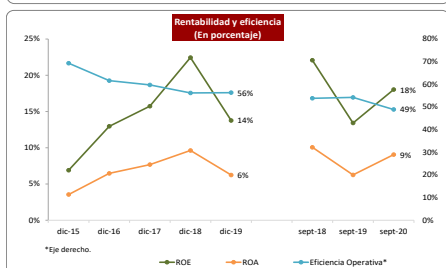
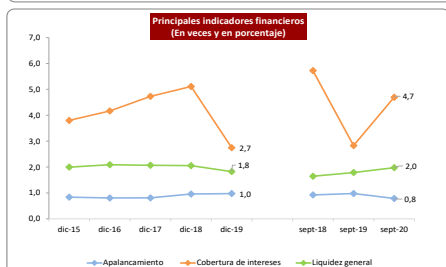
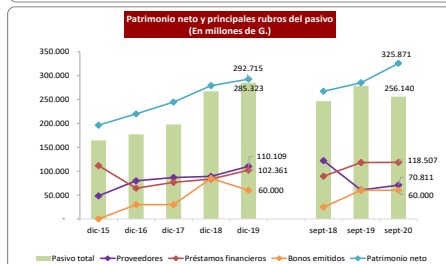
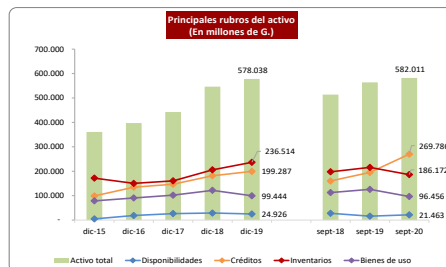
Contempla el significativo crecimiento de la utilidad en el presente ejercicio, que ha contribuido al mantenimiento de la rentabilidad de capital y activos de la empresa, tanto por incrementos de las ventas como por las reducciones de costos y gastos, incluso ante los aumentos en el patrimonio, producto de la capitalización de los recursos, que evidencia el compromiso de los accionistas en el crecimiento de la empresa. Esto se traduce en un mayor nivel de recursos propios con una elevada cobertura de gastos financieros. Asimismo, tiene en cuenta el incremento de liquidez de la empresa por aumento de recursos corrientes contra reducciones en obligaciones de corto plazo, habiendo cancelado en su totalidad la deuda bursátil correspondiente al PEG G1 vigente hasta el segundo trimestre del 2020.

Por su parte, tiene en cuenta la importante competencia en las diferentes divisiones, así como la exposición a variables asociadas en los segmentos donde opera y los efectos climáticos indirectos de la actividad primaria.

Igualmente, reconoce la disminución de los niveles de compras e inventarios, luego de una depuración registrada, específicamente para las divisiones que aportan la mayor cantidad de ingresos a la empresa, y una menor rotación de cartera de créditos por menores cobros de ventas, especialmente para el presente año, en línea con el efecto de la pandemia COVID-19. Sobre este punto se agrega un aumento de los créditos con mora en la línea agrícola, la cual representa la división con mayor aporte de ingresos a la firma. Asimismo, incorpora la concentración de su estructura de fondeo en el corto plazo.

Automotora y Maquinaria S.A.E.C.A. | Automaq | opera desde 1961 mediante la representación de marcas reconocidas de manera internacional y la comercialización de sus productos. Ha iniciado sus operaciones en el mercado automotriz para luego extenderse a otros rubros como maquinaria agrícola, industriales, neumáticos. Las marcas que comercializan son John Deere, Peugeot, Citroën, Komatsu, Bomag, Clark, Michelin, BF Goodrich, entre otras, posicionándose como referente en los sectores.

La empresa ofrece servicios de posventa para sus productos, además de servicios de taller y repuestos. Dispone también de una concesionaria de vehículos seminuevos de las marcas que representa y otras con trayectoria en el mercado, y recibe vehículos como parte de pago, lo cual constituye otra opción para el cliente. Cuenta con 16 (dieciséis) sucursales, distribuidas de manera estratégica en el territorio nacional,



incluidas las oficinas administrativas, talleres, sucursales y showrooms.

La propiedad se concentra en los miembros de la familia Pecci Miltos, con activa participación en la empresa a través de decisiones estratégicas. En este sentido, a lo largo del tiempo se ha dado lugar a una segunda línea generacional y a un entorno de gobierno más corporativo en la administración mediante la incorporación de un nuevo gerente general. Además, se suman las modificaciones en cuanto a gerencia financiera, controller y gerencia de la división de neumáticos.

Con respecto a la cartera de créditos, la misma asciende a G. 269.786 millones a septiembre de 2020, conformado en un 48% por clientes de la división agrícola, 25% de la división de construcción, 23% de automóviles, 2% de cubiertas y el 2% a otros. La morosidad desde el primer día de atraso refleja una proporción en línea con la del ejercicio anterior, situándose en un 16% con respecto al total de cartera. De este modo, la cartera vencida asciende a G. 47.888 millones, la cual se encuentra provisionada en un 33%, indicador que ha disminuido con respecto al ejercicio anterior, el cual se situaba en 50%. Asimismo, la cartera de créditos en gestión judicial ha disminuido interanualmente su proporción con respecto a la cartera vencida, pasando de 48% a 42% al corte de septiembre de 2020. Los créditos en gestión judicial se encuentran provisionados en un 79%, inferior a los 100% del ejercicio anterior. La división agrícola y de cubiertas presentan aumentos en los créditos con mora, con la mayor proporción ubicada en el tramo entre 90 y 180 días para ambas divisiones.

Las ventas de Automaq a septiembre de 2020 han ascendido a G. 394.935 millones, superior en 9% y 4% al ejercicio anterior y al año 2018, respectivamente, el cual había sido un año muy favorable para la entidad. En este sentido, la principal división en cuanto a participación en los ingresos corresponde a la agrícola, con el 59% de los mismos, en tanto que, para el segundo lugar, se encuentra la división de automóviles, con el 17%, que ha descendido 4 puntos porcentuales con respecto a su participación en los ingresos del ejercicio anterior, y en menor medida la división de construcción con el 15% y la de neumáticos con el 9%. El incremento de los ingresos de las divisiones agrícola en un 18% y de construcciones en un 33%, con respecto a septiembre de 2019, ha permitido hacer frente a las bajas en los ingresos de las divisiones de automóviles y cubiertas, con descensos del 12% y 13% respectivamente, con relación al ejercicio anterior.

De esta manera se tiene un EBITDA de G. 47.039 millones, superior en un 12% al periodo anterior, y un resultado neto de G. 33.618 millones que representa un incremento del 50% con respecto a septiembre de 2019, debido a reducciones en gastos financieros e incrementos de otros ingresos no operativos, como diferencias de cambio e ingresos extraordinarios, además premios por metas alcanzadas y pagos por campañas publicitarias. Esto ha permitido a Automaq elevar sus utilidades e indicadores anualizados de ROA y ROE, situándose en 9% y 18% respectivamente a septiembre de 2020, a pesar del escenario económico adverso experimentado en el presente ejercicio por causa del COVID-19.

Durante los últimos periodos, se ha evidenciado descenso en las compras de mercaderías que se ha traducido en un menor nivel de inventarios, representando una disminución del 14% con respecto a septiembre de 2019, a su vez, la rotación de cartera evidencia un menor índice, situándose en 1,5 veces, inferior a septiembre de 2019 y 2018 cuyos índices se han situado en 1,9 veces y 2,4 veces, debido a un menor nivel de cobranzas experimentado en el presente ejercicio.

#### **TENDENCIA**

La tendencia asignada corresponde a "Fuerte (+)" considerando el incremento de las ventas y el posicionamiento de los principales productos comercializados, sumado al escenario económico favorable esperado y la comercialización de nuevos productos, además de la diversificación de líneas de negocios, que le han permitido amortiguar, junto a otras medidas de respuesta, los efectos negativos del COVID-19, así como el incremento en la rentabilidad de su activo y de su patrimonio, en línea con el fortalecimiento de sus recursos propios, además de su capacidad de cobertura de gastos financieros. También, toma en cuenta los ajustes y cambios internos aplicados dentro de su estructura interna, en proceso de adecuación y consolidación, orientados a un fortalecimiento de su entorno corporativo y a una mayor optimización de sus operaciones.

Solventa continuará con el monitoreo de las operaciones de la entidad con relación al abastecimiento de mercaderías y la contención de la morosidad de su cartera, con especificidad en las divisiones con mayor participación en los ingresos.

#### **FORTALEZAS**

- Comercialización de importantes marcas internacionales y reconocido posicionamiento en el mercado.
- Adecuada distribución de los puntos de venta y provisión de servicios en el territorio nacional.
- Diversificación de riesgos mediante la comercialización de productos de distintos rubros e industrias.
- Compromiso de los accionistas en el crecimiento de la empresa y fortalecimiento de su patrimonio.
- Generación de márgenes y resultados netos positivos.
- Holgada cobertura de gastos financieros y activos fijos.

#### **RIESGOS**

- Elevada competencia en los diferentes sectores y escenario económico sujeto aún a los efectos del COVID-19.
- Exposición a condiciones climáticas que afectan a las principales líneas de negocio de la firma.
- Incremento en la morosidad de la cartera de créditos y descenso de provisiones en cartera vencida.
- Menor escenario en términos de importaciones de mercaderías de las líneas de operación de la entidad.
- Descenso en el nivel de inventarios, aunque acompañado de un saneamiento durante el último periodo.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL

#### Representación y comercialización de diversos productos de líneas agrícola, automotriz, construcciones y neumáticos, que permiten la diversificación de negocios

Automaq inicia sus operaciones en el año 1961 realizando hasta la fecha la representación, importación y comercialización de diversas marcas reconocidas internacionalmente en las industrias: automotriz, agrícola, construcción y neumáticos. Para la realización de sus negocios, la empresa cuenta con personal comercial y técnico calificado con capacitación constante, además de una red de 16 locales, ubicadas estratégicamente a largo del territorio nacional, en las cuales se encuentran las oficinas administrativas, talleres de mantenimiento y reparaciones, sucursales comerciales y showrooms.

Al respecto, dispone de las líneas de negocio, que se describen a continuación:

- **División Automotriz:** representa de forma exclusiva para todo el territorio nacional las marcas Peugeot y Citroën de origen francés, y producciones de origen Mercosur y Europa, pertenecientes al grupo PSA. Provee servicios de postventa, como talleres y repuestos, y dispone de una concesionaria de vehículos usados de las marcas que representa y otras con extensa trayectoria en el mercado. Cabe destacar la reciente fusión registrada entre su proveedor, el grupo PSA y el grupo Fiat-Chrysler, y que no ha contemplado modificaciones en las condiciones de abastecimiento, puesto que mantienen contratos firmes en estas condiciones y dicha fusión podría representar oportunidades en cuanto a diversidad de marcas y modelos.

Automaq cuenta con 3 sucursales para la marca Peugeot, 3 para Citroën, con talleres de mantenimiento y reparaciones y una concesionaria de vehículos usados, ubicadas en las ciudades de Asunción, Ciudad del Este y Santa Rita, además de contar con distribuidores de las marcas para las ciudades de Coronel Oviedo y Encarnación.

En cuanto a abastecimiento de proveedores, los periodos de vencimiento de créditos corresponden a 60/90 días dependiendo de la procedencia (Fábricas del Mercosur o de Europa), además de contar con stock de vehículos disponibles para la entrega inmediata, aun con la disminución de stock durante el 2020, especialmente al tercer trimestre del año. En este sentido, durante el primer periodo de crisis por la pandemia, se experimentó retrasos en el abastecimiento de proveedores por problemas en las fábricas, hecho que fue contrarrestado por el stock que contaba la división al inicio de la crisis.

Para próximos periodos, se prevé el ingreso de nuevos modelos de la marca Peugeot, producto de continuos lanzamientos desde periodos anteriores que viene realizando la marca, así como la posibilidad de que luego de 25 años la marca vuelva al mundo de las pick-up, para lo cual existe un gran mercado en nuestro país y esperan una buena recepción por parte de este. Por el lado de Citroën, también se prevé el ingreso de nuevos modelos, incluida una versión Hatchback de costo económico que permitirá incrementar la competencia en mayores segmentos de mercado.

En esta línea, Automaq ha conseguido, durante el 2020, escalar posiciones en Peugeot y el ingreso al Top 10 de ventas de la marca, además de un crecimiento de 0,6% en la cuota de mercado, en tanto que para la marca Citroën, la cuota de mercado ha experimentado una retracción de 17,2% con relación al periodo anterior, ubicándose en el puesto 18 de ventas para esta marca.

Más de la mitad de las ventas de los vehículos nuevos son realizados al contado vía banco o fondos propios, y la financiación propia es en torno a 48 meses, con o sin entrega inicial y pudiendo realizar refuerzos anuales para disminuir el monto de las cuotas. Además, recibe automóviles usados como parte de pago de otras marcas que hayan sido importadas formalmente y luego las comercializa en su local de vehículos usados en la ciudad de Asunción. En cuanto a la venta de seminuevos, las ventas son en un 90% financiadas por Automaq.

Los ingresos de la línea de automóviles representan un 17% del total de los ingresos, 4 puntos porcentuales inferior a 2019, debido a los efectos de la pandemia COVID-19 para esta división. Aun así, la misma constituye la segunda mayor fuente de ingresos en cuanto a las divisiones que componen la firma, en línea con el periodo anterior.

- **División Agrícola:** Automaq ha firmado en 1984 un contrato de representación con John Deere, marca reconocida de maquinarias agrícolas a nivel mundial, cuya representación la mantiene en el país en los segmentos donde opera, incluida la exclusividad para el Chaco Paraguayo, en tanto que para la región oriental la comparte con otra empresa del rubro, pero de manera bien diferenciada. En tal sentido, la compañía ha sido galardonada por cuarto año consecutivo como distribuidora líder de la marca, lo que le ha llevado a formar parte del Leaders Club John Deere y recibir la distinción de Distribuidor de Clase Mundial.

Automaq comercializa más de 70 productos de la marca norteamericana John Deere, entre los cuales se citan principalmente los tractores, cosechadoras, equipos de forraje, sembradoras, equipos de jardinería, así como repuestos y lubricantes para la maquinaria. Además de productos de siembra y recolección de granos de la marca francesa Kuhn. A su vez, desde el ejercicio anterior, ha comenzado a representar y comercializar de forma exclusiva productos químicos (Good Spray para la disminución de pérdidas en las aplicaciones de defensivos fitoterapicos y Cleaner TIS para la limpieza de pulverizadora) de la marca brasilera Forquimica.

Los productos se comercializan a través de la casa matriz ubicada en la ciudad de Fernando de la Mora y 5 sucursales más ubicadas en las ciudades de Pedro Juan Caballero, Filadelfia, Santa Rosa del Aguaray y Campo 9, así como la apertura de una nueva sucursal en la ciudad de Loma Plata en el ejercicio anterior.

Las recientes incorporaciones de productos incluyen Tractores Serie 3E (Origen India), Tractores Serie Merit (Origen México), Tractores Serie 6E (Origen México), y pulverizadoras Autopropulsado 125J (Origen Brasil) y Pulverizadora de Arrastre MLP 3000 (Origen Argentina).

En cuanto a los productos más vendidos, se encuentran los Tractores 5090 MFWD, Tractores 5065E MFWD y Tractores 5075E MFWD. En los últimos ejercicios, ha evidenciado un mayor número de unidades vendidas de los Tractores 5090 MFWD, sin embargo, ha ido disminuyendo la cantidad comercializada del mismo, pasando de 45 unidades en 2018, a 15 y 16 en 2019 y 2020 respectivamente. Asimismo, los Tractores 5075E MFWD han sido vendidos en 14 unidades en 2018, incrementándose a 30 en 2019, y disminuyendo a 19 en 2020, siendo el modelo más vendido con respecto a los otros en los últimos dos periodos. Estos principales productos han demostrado una disminución en las unidades vendidas en los últimos ejercicios, representando una variación de -21% en el periodo 2018-2019, y -26% en 2019-2020, atribuida principalmente a que en 2018 la venta de los modelos 5090 y 5065 estuvo ligada a licitaciones adjudicadas, además de estar relacionados al sector ganadero en mayor medida que al de agricultura.

En cuanto a equipos y maquinaria, el 80% de las ventas las realiza al contado, con financiaciones de 36 meses en promedio. Las ventas de repuestos de la división agrícola las realiza en un 80% a crédito, con financiación de 30 días en promedio. Para el abastecimiento de sus productos, cuenta con financiación del 100% por un periodo que varía de acuerdo con el país de origen, llegando hasta 120 días sin intereses para los equipos. En cuanto a repuestos, cuenta con financiación del 100% hasta 60 días sin intereses.

Para la optimización de sus operaciones, cuenta con un servicio denominado JD link, consistente en un software de monitoreo de las maquinarias John Deere, que posee aplicaciones para los dispositivos móviles de manera a tener acceso a las funciones de manera remota por parte del usuario, cuyo objetivo es el de mejorar la productividad, reducir el tiempo operativo, menores costos de operación diarios y una mayor eficiencia en el rendimiento.

La división agrícola representa la unidad de negocio más importante de la compañía en términos de volumen, ya que presenta el 59% del total de los ingresos, superior en 5 puntos porcentuales con respecto a la participación en 2019. Cabe destacar que esta línea ha impulsado a la empresa durante la retracción económica experimentada durante el segundo y tercer trimestre por causa de la crisis pandémica y las medidas de contención adoptadas por el Gobierno ante esta, puesto que la actividad económica dedicada a la agricultura ha demostrado un buen desempeño durante el periodo, que, a diferencia del ejercicio anterior, experimentó una baja considerable por causa de factores climáticos adversos.

- **División de Construcción:** la firma cuenta, desde sus inicios, con la representación de la marca Komatsu y Clark, ofreciendo una amplia gama de productos, entre los que se encuentran excavadoras, retroexcavadoras, motoniveladoras, topadoras, palas cargadoras, compactadoras, entre otros. Posteriormente, ha iniciado la representación de la marca Bomag en 2012 con una amplia gama de montacargas, de reconocido estándar internacional y la incorporación de plantas asfálticas como una nueva opción dentro de su gama de maquinarias desde el 2019, de manera a incrementar la participación en licitaciones del gobierno.

Las últimas incorporaciones de la división incluyen una excavadora hidráulica PC210LC-10M0 y motoniveladora articulada GD675-5, lanzados en el tercer y cuarto trimestre del 2020, respectivamente. Los productos más vendidos incluyen excavadoras de la marca Komatsu, compactador de la marca Bomag y montacargas de la marca Clark.

La modalidad de ventas de la división se realiza en un 70% a crédito con plazos de hasta 36 meses, que se puede extender hasta 48 meses para la compra de lotes de equipos, para las marcas Bomag y Komatsu, y 24 meses para la marca Clark. El abastecimiento se realiza de manera financiada, de 90 a 180 días para las marcas Clark y Bomag, y hasta un año para la marca Komatsu, para equipos de stock. Para ventas calzadas, el pago se realiza al mes siguiente de la facturación. La procedencia es de Japón y Brasil para la marca Komatsu, Alemania, China e Italia para Bomag, y Estados Unidos y China para la marca Clark.

La casa central de la división de construcciones se encuentra en la ciudad de Fernando de la Mora del departamento Central, y una sucursal en Santa Rita, en el departamento de Alto Paraná, para la exposición y comercialización de los productos de la división.

Los ingresos en esta línea de negocios constituyen el 15% del total, que representa un incremento en la participación de 3 puntos porcentuales con respecto a 2019. Cabe destacar que los ingresos de este segmento se encuentran en gran medida supeditados también a las licitaciones públicas que puedan llegar a obtener las constructoras, ya que la compañía a lo largo de su histórico ha trabajado de forma indirecta muy de cerca con el sector público, convirtiéndose en un activo importante para la misma, en tanto que las obras en el sector privado no reflejan un volumen significativo para la compañía. En este sentido, la empresa se encuentra sujeta a la burocracia del sector público, que enlentece el ciclo operativo, además de los largos plazos de pago.

Cabe señalar que la diversificación en distintos rubros de construcción, por ejemplo, viales, agrícola, impacta de manera positiva en la rentabilidad, debido a que se tiene demanda de productos en distintos momentos a lo largo del año. En cuanto a equipos viales, existe una amplia expectativa de crecimiento puesto que la infraestructura vial del

país está sujeta a mejoras continuas. Con respecto a ingresos de taller, la mayor proporción de servicios a clientes se da en el Chaco, en este sentido, la división cuenta con planes de posicionamiento a través de la nueva sucursal de Loma Plata de manera a extender gradualmente el alcance de sus ventas.

- **Línea de Neumáticos:** otra división importante con que cuenta la compañía es la línea de neumáticos, mediante la comercialización de marcas reconocidas en el plano internacional como BF Goodrich y Michelin, que han ganado una cuota de mercado de 6,3 y 2,5 puntos porcentuales respectivamente a septiembre de 2020 con respecto al ejercicio anterior. Al respecto, para octubre de 2020, Automaq ha contemplado el 28% de cuota de mercado a través de la comercialización de sus marcas ampliamente posicionadas. La firma también comercializa en menor medida las marcas Uniroyal para camiones y Levorin para motos.

En 2020, Automaq ha incorporado una nueva marca de neumáticos de origen asiático de la marca Royal Black para los segmentos de autos, camionetas y camiones, que incrementarán las posibilidades de ingreso a segmentos anteriormente no cubiertos.

Con respecto a la financiación, es efectuada hasta 120 días para los segmentos de automóviles, camionetas y motocicletas, y para el segmento de camiones hasta 12 meses. El abastecimiento se realiza a crédito a 90 días con procedencia de Brasil, Estados Unidos y Europa.

Los canales de venta se distribuyen en venta directa, que cuenta con una red de 8 vendedores, 7 de calle y uno digital, más la venta en 7 sucursales, 5 en Asunción y Gran Asunción, y uno en Ciudad del Este y Santa Rita. Además, cuenta con una red de 250 revendedores distribuidos en todo el país. Las ventas de la división se mantienen en promedio en 70% a crédito y 30% contado.

La división participa en un 9% en el total de los ingresos de la firma, 3 puntos porcentuales inferior al 2019, sin embargo, se tienen expectativas positivas debido al posicionamiento de las marcas en el mercado, y la mejor perspectiva económica en cuanto a la situación de la crisis pandémica que impactaron en las ventas de la división.

- **Líneas Complementarias:** la firma representa a la marca francesa Oberthur Fiduciare, dedicada a la impresión de billetes de moneda local en eventuales licitaciones públicas por parte del Banco Central del Paraguay, también importa baterías de la marca Enersystem principalmente para su división de montacargas eléctricos, a pesar de que las ventas de este producto son muy específicas y se realizan por pedidos. La comercialización de lubricantes de la marca Total ha discontinuado debido a inestabilidades en cuanto a provisiones del producto, en este sentido, se exploran otras alternativas de comercialización de esta línea de productos con otras marcas para el futuro.

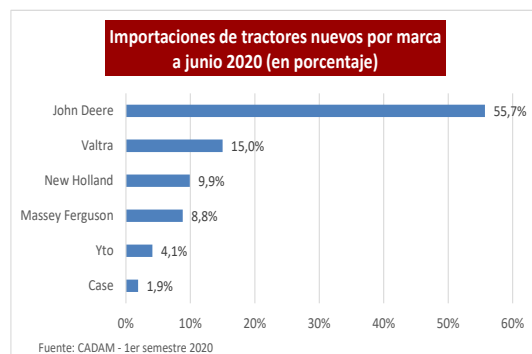
## POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

### Importante posicionamiento en el mercado de sus principales marcas representadas y comercializadas, aunque expuestas a la competencia y condiciones climáticas variables

Automaq, a lo largo de su historia, ha incursionado en distintos rubros de la actividad económica, permitiéndose de esta forma tener una diversificada base de ingresos y riesgos asociados a cada industria. Con ello, ha logrado posicionarse adecuadamente en los mercados donde opera mediante la comercialización de reconocidas marcas como John Deere (maquinarias agrícolas), Peugeot y Citroën (automóviles), Michelin, BF Goodrich (neumáticos), Komatsu, Bomag (construcciones), entre otros.

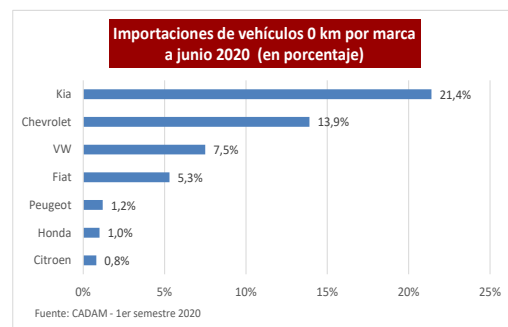
Las divisiones de negocios en las que la empresa opera contemplan una elevada competencia, un uso intensivo de capital, sensibilidad a ciclos económicos, principalmente en el sector agrícola, y políticos, entre otros riesgos externos. En este sentido, mantiene bajos plazos de financiamientos con proveedores, en tanto que un gran porcentaje de sus ventas las realiza financiadas a plazos mucho mayores. Esto genera eventuales desafíos para el calce de sus operaciones y actividades de financiamiento, que se traduce en un continuo relacionamiento con el sistema financiero y mercado de capitales para mantener un ciclo operativo estable.

La firma participa con un posicionamiento importante en el rubro agrícola por medio de la comercialización de maquinaria de este rubro de una de las marcas más reconocidas a nivel global, como lo es John Deere. Según el reporte de la CADAM al finalizar el primer semestre del 2020, la marca contaba con una participación de las importaciones del 55,7% en tractores y 50,0% en cosechadoras, que representan un incremento de 6,6 y 11,6 puntos porcentuales respectivamente en comparación al 2019. Sin embargo, existen factores subyacentes como la capacidad de pago de los clientes que afectan el rendimiento de los negocios, y el deterioro en el presente ejercicio de la economía por causa de la pandemia COVID-19. Sobre esta línea, se evidencia además las consecuencias en las importaciones, que ha significado una reducción del 38,5% en maquinaria agrícola a junio 2020 con relación a junio 2019, y 31,8% de disminución en la importación de vehículos automotores con respecto a junio 2020/2019.



La economía doméstica ha sido fuertemente golpeada durante el segundo trimestre del 2020 por causa de las medidas de contención adoptadas por el gobierno frente al COVID-19, sin embargo, esto fue atenuado por el buen desempeño de la agricultura en este periodo, y para el tercer trimestre se ha evidenciado un repunte en las actividades económicas que resultaron más favorables que las previsiones durante el trimestre anterior, producto de las flexibilizaciones de las medidas sanitarias. Puntualmente, el sector construcción ha mostrado una rápida recuperación durante el tercer trimestre del año junto con el sector servicios y e indicadores de ventas.

Con respecto a los factores externos que inciden en la actividad de Automaq, si bien existe actualmente una estabilización del nivel de contagios a nivel local que se ha traducido en una mayor reapertura de las actividades económicas con relación al primer semestre del año, en el mes de diciembre el Gobierno ha tomado nuevas medidas de contención con respecto a las festividades de fin de año, que pueden representar un riesgo para las actividades de la empresa, en contrapartida, el factor exógeno de clima ha mejorado con respecto a periodos anteriores, con buen nivel de precipitaciones, a la vez que se registran incrementos en las cotizaciones de *commodities* agrícolas, específicamente de la soja, por causa de la alta demanda de China y una revisión a la baja en la cosecha 2020/2021 de Estados Unidos.



## ADMINISTRACIÓN

### Transición de la propiedad familiar a un entorno de delegación y de mayor gobierno corporativo, con modificaciones en la estructura y activo acompañamiento de sus principales socios

Desde el presente ejercicio, Automaq ha modificado su estructura organizacional para que el señor Jorge Daniel Pecci Miltos se concentre en sus funciones de presidente de la firma y delegue el cargo de Gerente General al señor Mauricio Crestincov, además de contar con nuevas incorporaciones y cambios gerenciales, entre las que se destacan las divisiones comerciales y la gerencia financiera. Lo anterior forma parte del cumplimiento de un compromiso estipulado, consistente en un protocolo familiar, que segrega las funciones y responsabilidades y promueve un mayor entorno de gobierno corporativo. Sobre esta línea, la familia no se aparta de las actividades ejecutivas de la empresa, ya que sus principales directivos han acompañado a la empresa en las negociaciones con bancos durante el periodo de crisis experimentada en los meses anteriores, además de diseñar de manera conjunta con la gerencia general los planes estratégicos de la entidad, demostrando activa participación en la misma.

El directorio lo encabeza Jorge Daniel Pecci Miltos, con el cargo de presidente de la empresa, además de ser uno de sus principales accionistas, acompañado de 6 (seis) directores titulares, 3 (tres) directores suplentes, 1 (un) síndico titular y otro suplente.

Su organigrama general se encuentra encabezada por la asamblea de accionistas, quienes representan la máxima autoridad dentro de la empresa, seguida de cerca por el directorio cuya composición ha sido detallada previamente, de ahí se desprenden órganos de staff compuesto por asesorías y las respectivas auditorías, quienes llevan a cabo todos los procesos de monitoreo de las operaciones, asistencia del directorio y apoderado de la empresa. Luego, de la gerencia general se conforman las cuatro divisiones comerciales de la empresa, las divisiones de automóviles, neumáticos, agrícola y construcciones. A su vez, todas estas áreas son acompañadas por la gerencia de RRHH, marketing y controller.

Cabe destacar que se han contemplado cambios en los cargos de controller y gerencia de división de neumáticos, así como los de gerencia general y gerencia financiera, como se ha mencionado anteriormente. Entre sus colaboradores se encuentran profesionales con una amplia experiencia y trayectoria en el rubro, así como la participación de jóvenes profesionales. En las divisiones de automóviles, neumáticos y construcciones se han incorporado personal calificado y especializado en el área durante los últimos periodos, anteriormente ocupados por miembros del directorio.

Actualmente, la compañía posee una dotación de 332 funcionarios y obreros, representando una disminución de 4% con respecto al ejercicio anterior, reducción debida a la crisis pandémica experimentada en el presente año. El personal desempeña sus tareas a través de una casa matriz, talleres de mantenimiento y reparaciones y 16 sucursales en todo el territorio nacional. El directorio y el área administrativa se concentran en la casa matriz, mientras que el equipo comercial y técnico se distribuye en las sucursales.

Las marcas representadas poseen acompañamiento por parte del fabricante, consistente en visitas periódicas a la empresa con el propósito de realizar supervisiones al proceso operativo y capacitaciones en caso de ser necesarias. Se destaca además, las inversiones realizadas en la nueva sucursal en Loma Plata, dedicada a la división agrícola para la venta de maquinarias, repuestos y servicios de taller, incluidas durante el periodo anterior, teniendo en cuenta las exigencias de las marcas internacionales como el mantenimiento de tecnología de punta y servicios eficientes. En este sentido, Automaq ha sido galardonado en múltiples ocasiones debido a sus estándares de calidad y situándose entre los mejores distribuidores de la región para algunas de sus marcas.

En cuanto a financiamiento, la empresa cuenta con un manual de créditos en el cual se especifican los requerimientos para otorgarlos según la unidad de negocio, como los niveles de aprobación internos. Cuenta con financiación a través de bancos con los que posee alianzas estratégicas, así como financiación a través del fabricante, como es el caso de John

Deere Financial.

Con relación a fondeo, Automaq posee líneas crediticias con entidades financieras y proveedores, además de emisiones en el mercado de capitales. La reciente emisión de bonos del Programa de Emisión Global G2 ha sido destinada para inversiones en infraestructura y capital operativo, atendiendo sus operaciones de venta de mediano y largo plazo, frente a sus obligaciones de corto plazo.

## PROPIEDAD

**La propiedad de la entidad se concentra en la familia Pecci Miltos, quienes cuentan con experiencia en los sectores de operación de la empresa y poseen activa participación en la firma**

La composición accionaria de Automaq S.A.E.C.A. ha evidenciado el mantenimiento de la base y una moderada diversificación en cuanto a sus accionistas, en la cual sobresale la participación de la familia Pecci Miltos, que concentran al corte analizado el 67% de las acciones, mientras que el 33% restante corresponde a accionistas minoritarios. Este sentido, los principales accionistas han tenido una activa participación en la dirección estratégica y ejecutiva, mediante la toma de decisiones, planificación estratégica y el desarrollo de las operaciones. Durante el año 2020, han acompañado de cerca la transición hacia un entorno de gobierno más corporativo.

La reinversión de los resultados de la empresa demuestra el compromiso de los accionistas en el crecimiento de las operaciones y el fortalecimiento de sus recursos. En este sentido, si bien el capital social de la empresa se ha mantenido en G. 118.800 millones hasta el primer trimestre del 2018, luego en el segundo trimestre, se ha elevado en G. 59.400 millones, a través de capitalización de utilidades y reservas de revalúo, alcanzando G. 178.200 millones.

Asimismo, durante el tercer trimestre del 2020, se ha procedido a un nuevo incremento del 20% del capital social a través de la emisión de 356.400 (trescientos cincuenta y seis mil cuatrocientas) acciones de Gs. 100 mil cada una, integradas mediante el saldo de reservas de revalúo, integrado en un 100% y de resultados no acumulados, integrado en un 58%, elevando el capital social e integrado en G. 35.640 millones, ascendiendo a G. 213.840 millones que se mantienen actualmente, compuesto por G. 142.560 millones correspondientes a acciones ordinarias de voto múltiple y G. 71.280 millones a acciones ordinarias de voto simple.

NOMBRE	COMPOSICIÓN ACCIONARIA AUTOMAQ S.A.E.C.A.		Ordinarias Voto Simple	CANT. ACCIONES	CAPITAL	CANT. ACCIONES	%
	Ordinarias Voto Múltiple	CANT. ACCIONES					
Beatriz Pecci de Callizo	17.998.200.000	179.982	12.474.000.000	124.740	30.472.200.000	304.722	14,3%
Juan B. Pecci Miltos	22.631.400.000	226.314	7.840.800.000	78.408	30.472.200.000	304.722	14,3%
Jorge D. Pecci Miltos	23.344.200.000	233.442	7.128.000.000	71.280	30.472.200.000	304.722	14,3%
María del Pilar Artaza Miltos	7.128.000.000	71.280	3.564.000.000	35.640	10.692.000.000	106.920	5,0%
Fernando Artaza Miltos	7.128.000.000	71.280	3.564.000.000	35.640	10.692.000.000	106.920	5,0%
Accionistas con participación menor a 5%	64.330.200.000	643.302	36.709.200.000	367.092	101.039.400.000	1.010.394	47,3%
<b>TOTAL</b>	<b>142.560.000.000</b>	<b>1.425.600</b>	<b>71.280.000.000</b>	<b>712.800</b>	<b>213.840.000.000</b>	<b>2.138.400</b>	<b>100,0%</b>

## SITUACIÓN FINANCIERA

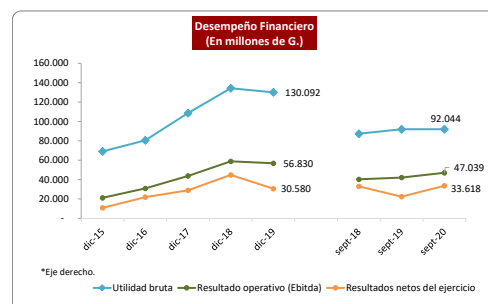
### RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

**Mantenimiento de importantes niveles de ventas y reducciones en costos y gastos permiten incrementar la eficiencia operativa y rentabilidad, incluso ante un aumento en capital y resultados**

Si bien la economía en general ha sufrido un fuerte golpe en el presente año por causa de la crisis sanitaria del COVID-19 y por los efectos de las medidas de aislamiento social implementadas por el Gobierno Nacional, el sector primario en cambio ha demostrado un buen desempeño en este periodo, específicamente en la agricultura, atenuando incluso una mayor caída. En tal sentido, cabe señalar que Automaq posee una de sus principales líneas de negocios en este sector. Este hecho junto con la adecuada gestión de sus otras líneas, le ha permitido no solo continuar sus operaciones durante el periodo de crisis del 2020, sino también mejorar su desempeño en términos de rentabilidad y eficiencia operativa.

Al cierre de septiembre de 2020, los niveles de ingresos han alcanzado un importe de G. 394.935 millones, superior interanualmente en 9% a 2019. Esto le ha permitido acrecentar ligeramente su utilidad bruta desde G. 91.960 millones a G. 92.044 millones.

Además, al considerar la disminución de los gastos operativos y financieros durante el presente ejercicio, los niveles de eficiencia han mejorado, así como los resultados operativos netos (EBITDA) a G. 47.039 millones, y los resultados operativos y financieros netos hasta G. 32.684 millones. Con todo, luego de contemplar los ingresos no operativos, ha logrado una utilidad neta de G. 33.618 millones.



Cabe señalar que los indicadores de rentabilidad han presentado históricamente una tendencia creciente hasta 2018, que le ha resultado muy favorable para la empresa. Sin embargo, al cierre del ejercicio 2019, ha experimentado un ajuste por el incremento del patrimonio con respecto al ejercicio anterior y de los activos totales. Para septiembre de 2020, se ha evidenciado un repunte en los indicadores anualizados ROE y ROA hasta 18% y 9%, respectivamente, por causa de un incremento en los resultados de un 50% con respecto a septiembre de 2019, volviendo a tener niveles cercanos al año 2018, cuyo año fue muy favorable para la empresa.

El resultado a 2020 para el tercer trimestre es 2%, superior al 2018, registrando así el resultado más elevado con respecto a su performance histórica. Esto se debe a un alto margen bruto producto de altos niveles de ventas, principalmente en la división agrícola, y reducciones en los gastos de ventas, lo cual ha indicado una mayor eficiencia en gestión de ventas. Además, con respecto a 2019, se tiene un importante incremento en ingresos no operativos que incluyen diferencias de cambio e ingresos extraordinarios como notas de crédito recibidas de proveedores del exterior, en concepto de premios por metas alcanzadas, abonos por campañas publicitarias, entre otros.

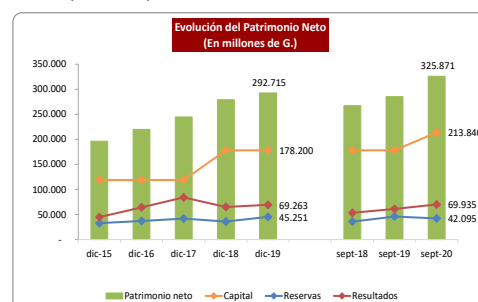
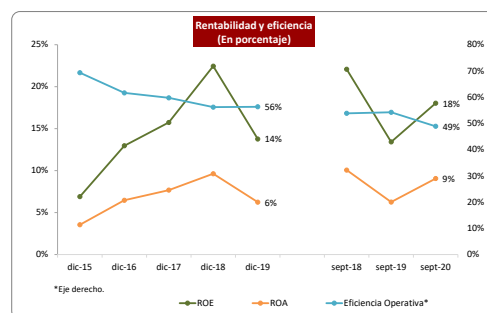
## SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

**Patrimonio de la empresa en constante crecimiento, producto de la capitalización de recursos generados que se traducen en independencia de recursos de terceros**

Cabe señalar que, en junio de 2018, Automaq ha aumentado el capital integrado de su patrimonio neto a través de la capitalización de resultados acumulados en un 80% y el 20% restante mediante sus reservas de revalúo. Es así como el capital integrado ha alcanzado G. 178.200 millones, el cual se ha mantenido en los últimos ejercicios. Sin embargo, para el tercer trimestre del 2020 se ha procedido a un nuevo incremento de capital por valor de G. 35.640 millones, con la capitalización de resultados acumulados y de reservas de revalúo, que representan el 82% y 18% del aumento de capital, respectivamente.

Así, el patrimonio neto de Automaq asciende a G. 325.871 millones a septiembre 2020, lo cual es 14% superior a septiembre de 2019. De esta manera se expone el crecimiento gradual del patrimonio de la empresa producto de la retención de utilidades y la constitución de reservas, a fin de acompañar el crecimiento de sus operaciones y la cobertura de sus compromisos. Esto ha permitido a Automaq obtener un índice de recursos propio de 0,6 veces a septiembre de 2020, superior al 0,5 registrado en ejercicios anteriores y al promedio histórico de la entidad. Esto se traduce en una mejora en la independencia de recursos de terceros para el financiamiento de sus activos, lo cual se acentúa en este último ejercicio por la disminución de las obligaciones.

La composición del patrimonio la conforma el capital en un 66%, los resultados en un 21% y las reservas con un 13%. Lo cual expone un incremento de la proporción del capital en el patrimonio, en detrimento de las reservas, con relación al ejercicio anterior.



	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19
<b>Capital Social</b>	<b>118.800.000.000</b>	<b>118.800.000.000</b>	<b>118.800.000.000</b>	<b>178.200.000.000</b>	<b>178.200.000.000</b>
<b>Reservas</b>	<b>32.730.155.153</b>	<b>37.052.193.726</b>	<b>41.857.810.277</b>	<b>35.859.757.211</b>	<b>45.251.457.840</b>
<b>Resultados</b>	<b>44.828.905.857</b>	<b>64.132.693.166</b>	<b>84.033.770.861</b>	<b>65.073.158.102</b>	<b>69.263.472.353</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>196.359.061.010</b>	<b>219.984.886.892</b>	<b>244.691.581.138</b>	<b>279.132.915.313</b>	<b>292.714.930.193</b>

	sep.-18	sep.-19	sep.-20
<b>Capital</b>	<b>178.200.000.000</b>	<b>178.200.000.000</b>	<b>213.840.000.000</b>
<b>Reservas</b>	<b>35.782.254.875</b>	<b>45.952.343.891</b>	<b>42.095.324.164</b>
<b>Resultados</b>	<b>53.300.677.157</b>	<b>61.106.195.064</b>	<b>69.935.399.677</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>267.282.932.032</b>	<b>285.258.538.955</b>	<b>325.870.723.841</b>

## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

**Contención de las deudas comerciales y disminuciones en deudas bursátiles, frente a un mayor nivel de recursos propios y cobertura de gastos financieros**

Históricamente, la empresa ha evidenciado un importante financiamiento de sus operaciones con propios recursos, conteniendo los niveles de deuda con terceros, sin embargo, la necesidad de financiamiento externo se ha incrementado en los últimos periodos, específicamente desde el último semestre del 2018, debido principalmente a mayores préstamos financieros y obligaciones bursátiles para el mantenimiento de su flujo de caja y calce de operaciones.

En el 2016 ha emitido bonos en el mercado de valores bajo el Programa de Emisión Global (PEG) G1 por valor de G 30.000 millones en tres series que fueron amortizadas a junio de 2019, luego en julio de 2019 por medio de rescate anticipado y junio de 2020. Posteriormente, en el último trimestre del 2018 ha efectuado otra emisión de bonos bajo el PEG G2 por valor de G. 60.000 millones emitida en dos series de G. 30.000 millones cada una con vencimientos en 2025 y 2028.

Las deudas comerciales y financieras presentan un incremento gradual a través de los ejercicios debido al incremento en sus activos y sus actividades comerciales, al cierre del tercer trimestre de 2020, las deudas comerciales ascienden a G. 70.811 millones que resulta 17% superior al mismo corte del ejercicio anterior, producto del menor escenario experimentado en 2019. Las deudas comerciales fluctúan en torno a G. 95.000 millones con picos máximos y mínimos en el corto plazo, y no



mantiene deudas con proveedores en largo plazo, por lo que evidencia un ciclo de corta duración con respecto a estos. Con relación a las deudas financieras, en 2019 se incrementaron en concepto de préstamos de los bancos Itaú y BBVA, coincidentes con un aumento en inventarios y reducción de ventas en este periodo. A septiembre de 2020, las deudas financieras ascienden a G. 118.507 millones, en línea con el monto de deudas del ejercicio anterior.

La cobertura de intereses declina al cierre de diciembre 2018 y aún más para el tercer trimestre del 2019, demostrando un repunte para 2020. Si bien la cobertura de gastos financieros (intereses de deuda) entre 2015 y 2018 iba en aumento, con un promedio de 4,5 veces, para el 2019 decreció a 2,7, que sigue siendo cómodamente satisfactoria para hacer frente a los gastos financieros, que se debió a una baja en los resultados con respecto al cierre de ejercicio de 2018, ante un importante crecimiento de los gastos financieros por consecuencia de los intereses de los bonos pagaderos durante el 2019, en tanto que se incrementaron deudas con bancos en el corto plazo, coincidentes con la baja en resultados por retracción de ventas por causa del sector agrícola, que durante el primer semestre del 2019 experimentó efectos negativos de la merma en producción de soja en el país, inundaciones en el segundo trimestre y sequías durante el último cuatrimestre del año, que afectaron a la línea agrícola de la empresa.

Comparando el cierre de septiembre 2020 con el de 2019, para el tercer trimestre del presente año se encuentra totalmente cancelada la deuda por bonos correspondiente al PEG G1, disminuyendo de esta forma los pagos de intereses por bonos, quedando así solo los pagos correspondientes al PEG G2. Por su parte, con respecto al ejercicio anterior, las deudas financieras de corto plazo se incrementaron en G. 10.000 millones por aumentos de préstamos durante inicios del 2020 con los bancos Itaú y BBVA. A pesar de esto, los pasivos corrientes disminuyeron un 6% ya que hubo una importante reducción en provisiones y otros pasivos. Además, en cuanto a deudas financieras de largo plazo, se cancelaron las deudas con los bancos Regional y BBVA por G. 6.500 millones, y de junio a septiembre 2020 se amortizó el 50% de la deuda con Banco Atlas de G. 6.000 millones, disminuyendo las deudas financieras de largo plazo en un 75%, así, el pasivo no corriente ha decrecido un 13% teniendo en cuenta que la mayor parte lo conforman las deudas bursátiles.

De esta forma, el pasivo total se ha reducido un 18% con respecto al segundo trimestre del año, y un 8% con relación a septiembre 2019. En cuanto a su composición, el 46% lo conforman deudas financieras, seguidas de deudas comerciales con el 28%, deudas por bonos en un 23% y un 3% por provisiones, que representan con respecto a septiembre de 2019, un aumento de 4 y 6 puntos porcentuales para las deudas financieras y comerciales, respectivamente, y una disminución de 2 y 1 punto porcentual para las deudas por bonos y provisiones, consecutivamente.

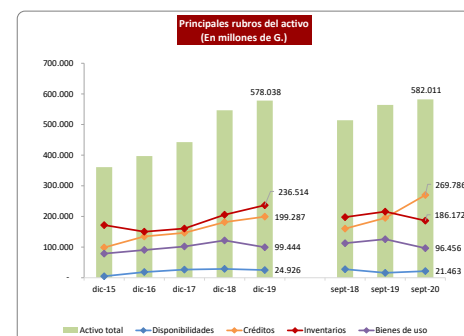
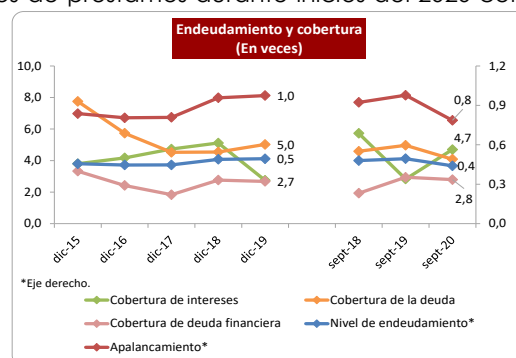
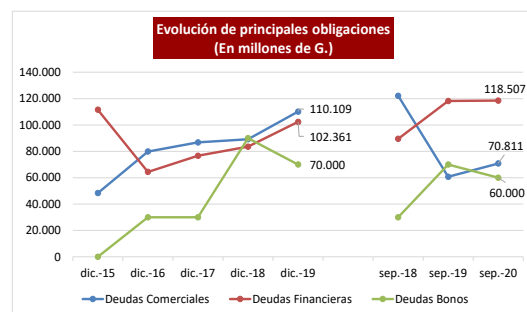
## CALIDAD DE ACTIVOS

### Descenso en el nivel de compras de mercaderías y reducciones en inventarios, acompañados de un crecimiento en cartera de créditos con aumento en mora en la división agrícola

Los activos de la compañía han venido experimentando históricamente un crecimiento gradual, especialmente a partir del segundo semestre del 2017 hasta diciembre de 2018, para luego mantener un nivel constante a inicios del 2019 y experimentar una disminución en el tercer trimestre del 2019 por causa de bajas en existencias debido a altos niveles de ventas para el trimestre mencionado y bajo nivel de compras que se ha venido experimentando a partir de este periodo. Posteriormente, se ha vuelto a incrementar el activo a causa del aumento en disponibilidades junto con el incremento en existencias, mientras que por otro lado se experimentó bajas en las ventas a diciembre de 2019 con relación a periodos anteriores. Durante el 2020, ha experimentado bajas constantes en el inventario, por causa de las acotadas compras realizadas y el repunte en ventas que se da en el presente ejercicio con respecto al anterior.

Con lo expuesto, se evidencia incrementos en los activos totales desde la baja experimentada en septiembre de 2019, producto del comportamiento de los créditos, disponibilidades e inversiones. A septiembre de 2020, ha experimentado una nueva baja en los activos por un descenso de las disponibilidades y las existencias, que representa una disminución de 6% con respecto a junio 2020. Aun así, el mismo constituye un incremento de 3% con relación al total de activos a septiembre del ejercicio anterior.

La baja obedece, por una parte, a un descenso de 51% en las disponibilidades de la empresa, que a junio se encontraba en un nivel por encima de su performance en periodos anteriores, debido a descensos en pagos a proveedores y las ventas cobradas en el trimestre de junio y, por otra parte, a un nuevo descenso en las existencias, debido al alto nivel de ventas frente a la disminución persistente en las compras con respecto a periodos anteriores. En este sentido, a septiembre de 2020



las existencias evidencian una disminución de 19% con respecto a junio pasado, y de 14% con relación a septiembre de 2019.

En cuanto a los créditos, desde el segundo semestre del 2019, se evidencia un incremento gradual en la cartera que asciende a G. 269.786 millones al corte de septiembre de 2020, que representa un aumento de 11% con respecto al trimestre anterior y 34% con relación al ejercicio anterior, esto es teniendo en cuenta la cartera bruta. Al referirse a cartera neta, el incremento con relación a septiembre de 2019 asciende a 37%, puesto que a partir de diciembre de 2019 no se realizan provisiones para créditos vencidos en gestión de cobro (entre 31 y 180 días de atraso).

Los créditos han demostrado históricamente una mayor concentración en el corto plazo, con una media en torno a 65% del total de créditos, en tanto que los de largo plazo se mantienen en promedio con un 35% de la cartera. Los mismos han presentado una reducción leve pero persistente en la brecha de plazos, pasando de 69%/31% para los créditos de corto y largo plazo a diciembre de 2017 a 63%/37% a septiembre 2020 respectivamente.

En cuanto a las provisiones, desde diciembre de 2018 hasta septiembre de 2019, la cartera en gestión judicial (+180 días de atraso) se encontraba 100% provisionada, posteriormente, la proporción de provisiones sobre cartera en gestión judicial ha ido disminuyendo gradualmente llegando a 79% al cierre del tercer trimestre del presente año. En cuanto a las provisiones de créditos en gestión de cobro, desde diciembre de 2019 no se realizan provisiones para esta cartera. Así, el total de provisiones sobre cartera vencida ha decrecido en el 2020 llegando a 27% de la cartera vencida a junio de 2020 y luego aumentando a 33% a septiembre debido a la reducción de un 14% de la cartera vencida en este último trimestre con relación al anterior, llegando a G. 47.888 millones a septiembre de 2020. La constitución de provisiones se encontró afectada durante el presente ejercicio por el estado de "Emergencia Sanitaria" declarado por el Gobierno por causa de la pandemia de COVID-19.

La proporción de cartera vencida en el total de la cartera permanece fluctuante en torno a un 17% desde diciembre de 2017 hasta septiembre de 2020, con variaciones de aproximadamente  $\pm 5$  puntos porcentuales con picos en los primeros trimestres de los ejercicios, y descensos en los últimos trimestres de los mismos, sin presentar tendencia en este periodo. En cuanto a la evolución de la cartera vencida respecto a la vigente, estos presentan fluctuaciones opuestas, así la cartera vigente presenta picos en los últimos trimestres del año, y disminuciones en los primeros, lo cual es un indicio de que la empresa posee capacidad de refinanciamiento a sus clientes especialmente a fines de ejercicio que es el periodo de mayores ventas. La proporción de cartera de créditos en gestión judicial en la cartera vencida también presenta un comportamiento relativamente constante sin mayores fluctuaciones, con un promedio de 45% de los créditos vencidos en los últimos dos ejercicios.

La división comercial con mayor proporción de cartera vencida a septiembre de 2020 es la de cubiertas, con el 23% de los créditos en mora, y en segundo lugar, la división agrícola, con un 16% de cartera vencida. Si embargo, el sector de cubiertas participa solo en un 2% en la cartera de créditos, en cambio la división agrícola posee una participación del 48%. En comparación con el 2019, la proporción de cartera vencida en la división de neumáticos se incrementó en 7 puntos porcentuales, en tanto que para la división agrícola significó un aumento de 5 puntos porcentuales. Por su parte, los sectores de construcción y de automóviles han disminuido la proporción de cartera morosa de 12% a 7% para la división de construcción, con una participación decreciente en los créditos de 19% a 15%, en tanto que la división de automóviles ha disminuido levemente la proporción de cartera morosa unos 0,6 puntos porcentuales al igual que su participación en los créditos de 27% a 23%.

La división de cubiertas presenta una disminución en cuanto a la calidad de sus créditos, puesto que a septiembre de 2019, la mayor concentración de cartera vencida se encontraba en el tramo inferior a 30 días, con un 12% de los créditos vencidos, en tanto que para septiembre 2020 se tiene el 11% de la cartera vencida en el tramo entre 90 y 180 días. Para la división agrícola, ocurre una situación similar, en la que el tramo de 90 a 180 días de atraso concentra la mayor parte de los créditos vencidos, con un 3% de los mismos a septiembre de 2019, en tanto que para septiembre de 2020 crece a 8% la cartera vencida en el tramo de 90 a 180 días. Por su parte, para las divisiones correspondientes a construcción y automóviles, se tienen una mejoría, en la que, para la división de automóviles, la mayor proporción de cartera vencida se encuentra en el tramo inferior a 30 días, mientras que para la división de construcción, los créditos vencidos que denotan mayor concentración han pasado del tramo entre 30 a 60 días a septiembre de 2019, al tramo inferior a 30 días a septiembre de 2020.

Asimismo, en cuanto a la proporción de créditos en mora en más de 60 días con respecto al total de cartera vencida para cada división, el sector agrícola y de cubiertas, han presentado crecimientos en la misma, especialmente para el sector de cubiertas, cuya proporción se ha incrementado de septiembre 2019 a septiembre 2020 de 17% a 66% para los créditos en mora >60 días con respecto a su cartera vencida. En tanto que, para la división agrícola, ha pasado de 57% a 60% para este periodo. Cabe señalar que, si bien las divisiones de automóviles y construcción han demostrado una disminución de este indicador de 13 y 15 puntos porcentuales, respectivamente, la mora total a más de 60 días de los créditos de la empresa con respecto a cartera vencida se ha incrementado de 50% a 54%, en tanto que la proporción con respecto al total de la cartera también se ha incrementado en un punto porcentual, situándose en 5,7% a septiembre de 2020 con respecto al ejercicio anterior.

**LIQUIDEZ Y FONDEO**
**Mejoras en la posición de liquidez general e inmediata debido a la adecuada gestión de efectivo durante la crisis sanitaria y reducción de las obligaciones de corto plazo**

En los últimos ejercicios, la liquidez de la entidad ha experimentado una tendencia a la baja debido al incremento en pasivos corrientes, como consecuencia de las deudas por bonos de las series 1 y 2 del PEG G1. Al respecto, en diciembre de 2018, las deudas con proveedores han disminuido en 27% con respecto a septiembre de 2018. Luego, al año siguiente, se volvió a incurrir en deudas comerciales que fueron pagaderas al corte de septiembre de 2019, disminuyendo las deudas con sus proveedores de G. 108.679 millones a junio 2019 y a G. 60.687 millones para septiembre de 2019 e incrementándose nuevamente a diciembre 2019 a G. 110.109 millones (+81% con respecto a septiembre).

Por lo expuesto, la posición a cierre de ejercicios tiende a la baja, aumentando el activo corriente un 8% en diciembre de 2019, con respecto a 2018, e incrementándose el pasivo corriente un 22% en el mismo período, pero para los cierres de tercer trimestre representan mejoras con respecto a los periodos anteriores, puesto que en septiembre de 2019 se experimentó una baja en deudas comerciales y provisiones que disminuyeron el pasivo corriente, y para septiembre 2020 mejoró aún más los indicadores de liquidez por reducciones en las provisiones que se mantuvieron bajas durante todo el año.

Cabe señalar que la empresa ha amortizado la serie 2 del PEG G1, que se tenía hasta el primer trimestre del 2020, además del incremento en disponibilidades y créditos para este último periodo con relación a septiembre del 2019. Así, el activo corriente a septiembre de 2020 representa un incremento de 4% con respecto a 2019, y una disminución de 6% para el pasivo corriente. Cabe señalar que para el próximo trimestre de diciembre 2020 se esperan nuevos incrementos en deudas con proveedores, producto del ciclo que viene experimentando la empresa y atendiendo el repunte en ventas dado en el periodo y las bajas existencias en el mismo.

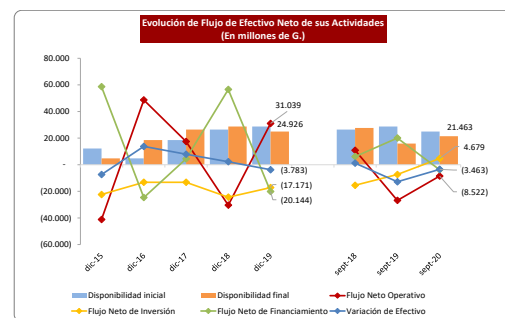
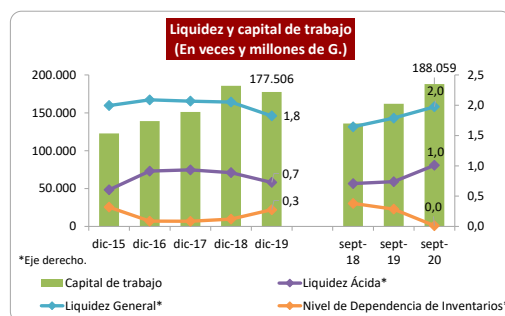
Con relación al origen y aplicación de fondos, el flujo de efectivo proveniente de las actividades operativas posee un comportamiento histórico fluctuante que se ve compensado con las actividades de financiamiento. Sobre esta línea, con relación al periodo anterior, se presentó mejoras en los flujos de efectivo provenientes de las actividades operativas debido a una reducción del 5% en efectivo pagado a empleados y dividendos que no fueron pagaderos durante el año, por su parte el flujo de inversión también evidencia ingresos de caja provenientes de inversiones en empresas que totalizan G. 7.294 millones a septiembre 2020. Por su parte, los ingresos de efectivo por aumento de deudas evidencian una baja importante con respecto a los periodos anteriores, debido a la situación de crisis experimentada este año que tiene como resultado la disminución de financiamiento externo, razón por la cual existe una considerable baja en el flujo de actividades de financiamiento para este periodo. Cabe señalar que la empresa posee dos inmuebles en proceso de venta, un terreno ubicado en Ciudad del Este con un valor de tasación de G. 6.146 millones, y otro en la ciudad de Avaí, con valor de G. 490 millones, que contribuirá al flujo de efectivo de la firma en los próximos periodos.

**GESTIÓN Y ACTIVIDAD**
**Incrementos en rotación de inventarios debido a menores niveles de existencias, así como la disminución en rotación de cartera de créditos mantienen un ciclo operacional constante**

Las ventas y costos de ventas han experimentado un crecimiento continuo hasta el 2018, para luego disminuir en el 2019 a causa del adverso año agrícola y menor escenario económico experimentado en el periodo, que afectó a la comercialización de los principales productos de la empresa. En tanto que el nivel de existencias también ha mostrado un crecimiento gradual en los últimos 3 periodos, sin experimentar bajas en los últimos ejercicios, mientras que entre junio y septiembre de 2020 se ha observado una importante disminución y por otro lado un continuo incremento en la cartera de créditos durante este último año, luego de un crecimiento de 35% con respecto a septiembre 2019.

La línea agrícola ha registrado ingresos por G. 269.205 millones a octubre del 2020, que representan un 18% de incremento con relación a 2019. En este sentido, todas las secciones de la división han registrado un aumento de los ingresos superior al 10%. La sección de equipos y maquinarias, que representa un 73% de los ingresos de la división, se ha incrementado en un 20%, ascendiendo a G. 195.415 millones a octubre de 2020, en tanto que los repuestos registraron aumento de ingresos en un 12% con el 25% de participación en la división, y finalmente, los ingresos de taller registraron un incremento del 26%, con una participación del 4% en los ingresos de la división.

La línea de automóviles ha registrado ingresos por G. 78.121 millones acumulados a octubre 2020, versus los G. 89.006 millones a octubre de 2019, lo que se traduce en una disminución del 12%, producto de la afectación de la pandemia de COVID-19 a la división de automóviles. Específicamente, la mayor retracción la experimentó la sección de usados, que representó una

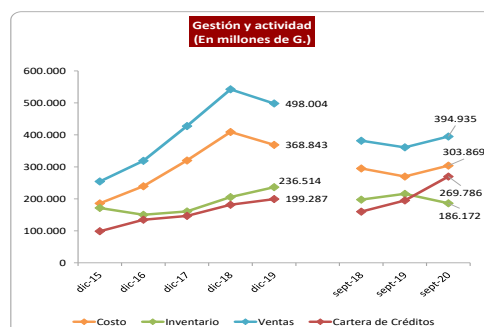


disminución del 24%, sin embargo, esta solo conforma un 8% de las ventas de la división, por debajo de la sección de repuestos con 9% y por encima de la de servicios con un 3% de los ingresos de la división. Asimismo, la venta de los automóviles nuevos representa el 81% de los ingresos de la división, que ha sufrido una disminución del 12% con respecto al ejercicio anterior. Cabe señalar que la retracción en las importaciones de automóviles durante el primer semestre del 2020 ha sido del 32%, que evidencia la relativa baja afectación de la retracción de importación de automóviles en las marcas con las que opera, y la capacidad de la división de realizar las ventas con inventario de sus principales productos.

Los ingresos de la línea de construcción han ascendido a G. 69.272 millones a octubre del 2020, representando un aumento del 33% con respecto al ejercicio anterior. Todas las secciones que componen la división presentan aumentos significativos en los ingresos con relación al 2019, con incrementos del 30% en la sección de máquinas, que representa el 82% de los ingresos de la división, 39% de incremento para la sección de repuestos, que participa en un 12% en los ingresos de la división, y un 72% de incremento para los ingresos de taller, que participa en un 6%.

La división de neumáticos ha registrado ingresos por G. 43.551 millones a octubre del 2020, representando una disminución del 13% con relación al ejercicio anterior, viéndose afectada por la crisis. Sus principales productos son los neumáticos destinados a camionetas, con el 62% de las ventas a noviembre del 2020, seguidos por los destinados a camiones, con el 19% de las mismas.

En cuanto a los niveles de inventarios, se registra una disminución de 14% con respecto al periodo anterior, explicada principalmente por las disminuciones en mercaderías de sus principales líneas de negocios, como la división agrícola (-15%) y la de automóviles (-22%) con relación a septiembre de 2019. Esto responde en parte a una política de gestión de inventarios de manera a sanear el volumen de mercaderías que había sido muy superior a los niveles históricos en el primer semestre del 2019, periodo en que se experimentaron disminuciones en las ventas, sumada a la crisis pandémica e incertidumbre en torno a esta que se experimentó en el primer semestre del 2020. Con respecto a la conformación de los inventarios por líneas de negocio, se tiene un 53% para la división agrícola, 19% para la de automóviles, 15% la de construcción y 13% neumáticos. En relación con 2019, las proporciones se mantienen relativamente constantes, con un aumento de 4,4 puntos porcentuales para la división de neumáticos, una disminución de 0,8 puntos porcentuales para la división agrícola, que expone la variación más baja, seguida de 1,5 puntos porcentuales para la división de construcción y 2 puntos porcentuales para la de automóviles.



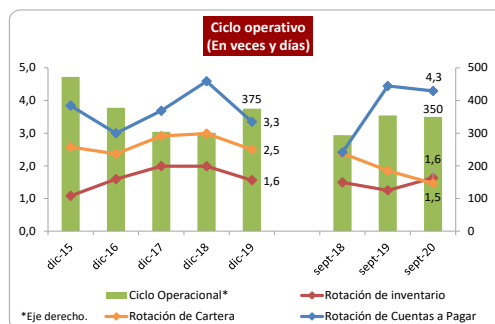
Al cierre de septiembre de 2020, la rotación de inventarios se vuelve a incrementar con respecto a septiembre de 2019, ya que se elevaron los niveles de costos de mercaderías vendidas (por ventas) en un 13% y las existencias se redujeron en una proporción similar, pasando de un índice de rotación de 1,3 veces en septiembre 2019 a 1,6 veces a septiembre 2020. La rotación de cartera en cambio mantiene una tendencia a la baja con respecto al cierre del tercer trimestre de ejercicios anteriores, pasando de 2,4 veces a 1,9 veces de septiembre 2018 a septiembre 2019, y a septiembre 2020 el índice se sitúa en 1,5 veces.

Esto debido a que, si bien se incrementaron las ventas, la cartera de créditos se incrementó más que proporcionalmente a esta, con lo cual las ventas aumentaron en casi un 10% y la cartera de créditos aumentó en aproximadamente 40%, por lo que es un indicio de que las ventas a crédito están llevando más tiempo en cobrarse.

En cuanto al ciclo operacional, ha tenido una disminución gradual en los días de duración del ciclo en su actividad histórica, elevándose en 2019 por causa de una menor rotación de cartera e inventario en este periodo, debido a la disminución de ventas en este periodo y el incremento de existencias y cartera de créditos, pasando de 301 días a cierre del periodo de 2018 a 375 a fines del ejercicio 2019. Ahora bien, al corte de septiembre de 2020, el ciclo operacional ha bajado interanualmente de 354 días a 350 días.

En cuanto a las cuentas por pagar, históricamente se evidenciaba un incremento gradual de la rotación, llegando a un pico en 2018 con índice de 4,6 veces, y decreciendo de manera importante en 2019, llegando a 3,3 veces, debido al crecimiento en volúmenes de venta que se venía experimentando hasta disminuir en 2019.

Con relación al cierre del tercer trimestre, a septiembre 2019 se experimentó un crecimiento de casi el doble en el índice de rotación de cuentas por pagar debido a la importante disminución en más de la mitad de las deudas con proveedores en dólares, que significaron una reducción de más de G. 50.000 millones de estas durante el tercer trimestre del 2019. Por lo cual, si bien se redujeron las ventas a septiembre de 2019 con relación a 2018 en un 5%, las deudas comerciales experimentaron una muy significativa reducción de 50% en este periodo, que luego se volvieron a incrementar a cierre de 2019.



Para septiembre de 2020, los costos de ventas se incrementaron, pero las cuentas por pagar de corto plazo lo hicieron ligeramente más que proporcionalmente a los costos (13% vs 17%), debido al incremento en cuentas con proveedores en dólares y guaraníes, motivo por el cual el índice de rotación disminuye levemente, ubicándose en 4,3

veces, si bien aún se sitúa por encima del promedio histórico correspondiente a 2,4 veces, lo cual indica que las cuentas con proveedores se pagan con rapidez en los últimos periodos.

### **FLUJO DE CAJA PARA EL PERIODO 2020-2028**

Automaq S.A.E.C.A. ha realizado la actualización de su flujo de caja correspondiente al periodo 2020-2028, que se enmarca en el periodo de duración de la emisión del PEG G2 y posee una visión continua y optimista desde el cierre de 2020 y para los siguientes periodos, principalmente reflejados en la estimación de altos niveles de cobranzas y ventas al contado, comparativamente con los niveles registrados en años anteriores. En este sentido, sus proyecciones se encuentran basadas y sustentadas principalmente en las favorables perspectivas de crecimiento de sus negocios y un mejor escenario económico esperado, aun considerando que permanecen los efectos de la pandemia COVID-19 sobre la economía.

Para el 2020, la empresa ha contemplado el flujo correspondiente de ingresos y egresos, así como el saldo inicial y final de G. 24.926 millones y G. 32.556 millones, respectivamente, a partir de la cual se ha previsto un crecimiento continuo de sus saldos finales de caja para los siguientes años.

Esto como consecuencia de que los ingresos por cobranzas y ventas al contado proyectan un crecimiento gradual, con incrementos del 15% en promedio desde 2021 a 2023, luego en 2024 se proyecta una retracción para luego continuar con el crecimiento sostenido, en línea con su tendencia histórica. Esta retracción es posiblemente causada por el efecto tardío en el cobro de las ventas efectuadas en el 2019, año de bajos niveles en ventas por causas climáticas y menor escenario económico doméstico, además de una previsión de desaceleración del ciclo de negocios, que se compone principalmente de la división agrícola, ligada a ciclos fluctuantes producto de factores exógenos. Posteriormente, se prevé un crecimiento, pero a un menor ritmo que el proyectado para los primeros periodos.

Complementariamente, para el 2021 se prevé un incremento en más del doble de las operaciones de descuento de cartera con respecto al 2020, y posteriormente proyectan un crecimiento en ritmo con los mayores niveles de venta para los periodos futuros, con fluctuaciones en torno a G. 3.000 millones.

Por su parte, los egresos operativos no proyectan variaciones en cuanto a la proporción de los rubros que lo conforman, en tanto que se prevé un incremento en los mismos en línea con el crecimiento de sus operaciones y los ingresos de caja. Asimismo, se proyecta una reducción del 12% de los egresos para el 2024, correspondiente a un descenso en el nivel de operaciones para este periodo, que implica menores gastos administrativos y de ventas, así como menores pagos a proveedores.

De esta manera, presenta un flujo de actividades operativas que, si bien presenta tendencia creciente, expone una importante dinámica en los años 2023-2024, en donde para 2023 se prevé un incremento de los ingresos más que proporcional a los egresos, incrementando el flujo operativo en un 41%, y para 2024 se da la situación inversa, en donde los ingresos se reducen 14% en tanto que los egresos proyectan una disminución del 12%, reduciendo el flujo un 43% con relación a 2023.

El flujo de actividades de inversión presenta un flujo negativo con tendencia decreciente, esto es, menores inversiones en activos fijos en periodos futuros, en tanto que, si bien en el 2020 hubo enajenaciones de activos fijos por G. 1.436 millones, no se prevén ingresos por venta de los mismos en la proyección hasta el 2028. El flujo expone grandes fluctuaciones, especialmente en la proyección de los primeros periodos, donde se prevé una inversión de G. 17.728 millones para 2021, correspondiente a las terminaciones de la nueva sucursal establecida en Loma Plata, además de refacciones previstas para la sucursal de Ciudad del Este de la división de automóviles, así como la construcción de un taller unificado de las marcas Citroën y Peugeot en Asunción. Posteriormente, si bien el flujo presenta una disminución gradual en estas inversiones, para el 2025 se proyectan expansiones de la división agrícola en el Chaco por valor de G. 11.200 millones en activos fijos.

Con respecto a los ingresos financieros, en el 2025 se prevén importantes niveles de estos en términos de préstamos a largo plazo con el propósito de hacer frente a sus obligaciones del periodo, que compone principalmente el pago de la serie 1 del PEG G2 por valor de G. 30.000 millones. El flujo financiero expone saldos negativos para el periodo de la proyección con una tendencia creciente en la brecha de ingresos y egresos, explicada por un relativamente estable comportamiento en los egresos financieros, conformados por amortizaciones de préstamos de corto y largo plazo, pago de dividendos y gastos financieros, y una disminución en los niveles de ingresos en concepto de préstamos financieros. Para el último periodo de la proyección, el flujo declina aún más, puesto que corresponde al pago de la serie 2 del PEG G2 por valor de G. 30.000 millones frente a un acotado nivel de préstamos obtenidos para este periodo.

Con lo anterior expuesto, la variación anual de efectivo presenta saldos positivos con una tendencia levemente decreciente, que si bien el flujo operativo expone ingresos crecientes, se ve atenuado por las salidas de efectivo que proyecta el flujo financiero, principalmente por los pagos de las series 1 y 2 del PEG G2 en 2025 y 2028. El saldo inicial de efectivo para el 2020 representa un bajo nivel de caja con respecto a periodos anteriores, dado el periodo adverso para la empresa experimentado en 2019. Sin embargo, para todos los periodos contemplados en la proyección, se prevén continuos aumentos en los saldos de caja, propiciando un incremento sostenido en el nivel de disponibilidades. Cabe mencionar que estos aumentos, se ven desacelerados en los periodos 2025 y 2028 por los motivos mencionados con anterioridad, que se explican fundamentalmente por los pagos de bonos emitidos.

Puesto que los incrementos en las disponibilidades están directamente explicados por los incrementos en el flujo operativo, una situación de estrés en los ingresos operativos de la firma, cuya principal fuente de ingresos está relacionada con la

división agrícola, sujeta a riesgos exógenos como clima y precios internacionales, podría ajustar y disminuir las disponibilidades de la empresa. Si bien el historial crediticio de la empresa le permite contar con el financiamiento bancario de sus ventas y de facilidades en la obtención de créditos por las entidades financieras, es menester la generación de caja a través de operaciones comerciales. Suponiendo una reducción del 5% en el flujo operativo anual, en el año 2025 la variación de efectivo es negativa por causa del pago de bonos, para luego incrementarse a un ritmo lento y para 2028 representar un aumento ajustado de las disponibilidades, en el cual cabe señalar que, si bien se realiza el pago de la serie 2 del PEG G2, aún exhibe saldo positivo de caja para dicho ejercicio.

	Flujo de Caja Proyectado AUTOMOTORES Y MAQUINARIA S.A.E.C.A. 2020-2028								
	AÑO 2020	AÑO 2021	AÑO 2022	AÑO 2023	AÑO 2024	AÑO 2025	AÑO 2026	AÑO 2027	AÑO 2028
Ventas contado y cobranzas	545.300.000.000	634.026.164.800	724.396.881.851	830.709.056.663	706.866.950.496	859.267.465.022	957.481.736.275	1.066.921.898.731	1.113.215.639.917
Descuento de cartera	7.000.000.000	14.182.000.000	14.366.366.000	10.914.846.569	14.742.319.432	14.933.969.584	18.910.138.986	15.324.776.635	19.404.998.413
Otros Ingresos Operativos	1.400.000.000	1.418.200.000	1.436.636.600	1.455.312.876	1.474.231.943	1.493.396.958	1.512.811.119	1.532.477.663	1.552.399.873
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>553.700.000.000</b>	<b>649.626.364.800</b>	<b>740.199.884.451</b>	<b>843.079.216.107</b>	<b>723.083.501.871</b>	<b>875.694.831.565</b>	<b>977.904.686.380</b>	<b>1.083.779.153.029</b>	<b>1.134.173.038.203</b>
Pagos a Proveedores del Exterior	401.800.000.000	472.147.144.000	545.244.964.834	618.613.127.302	526.390.282.284	639.880.027.144	723.204.290.165	805.866.540.531	840.833.089.724
Gastos de Ventas	25.830.000.000	37.097.275.600	40.503.911.673	44.186.651.950	46.623.139.288	52.104.516.496	56.022.867.548	62.426.281.309	61.582.141.783
Gastos Administrativos	57.400.000.000	58.681.145.040	66.208.317.158	68.931.177.042	71.438.681.167	75.871.488.933	81.487.807.343	90.801.863.722	91.188.940.717
Despachos	34.440.000.000	40.469.755.200	46.735.282.700	53.023.982.340	45.119.167.053	54.846.859.470	61.115.855.507	68.101.397.791	71.056.317.441
Otros Egresos Operativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Egresos Operativos</b>	<b>519.470.000.000</b>	<b>608.395.319.840</b>	<b>698.692.476.366</b>	<b>784.754.938.635</b>	<b>689.571.269.792</b>	<b>822.702.892.043</b>	<b>921.830.820.562</b>	<b>1.027.196.083.352</b>	<b>1.064.660.489.665</b>
<b>(I) Flujo por actividades operativas</b>	<b>34.230.000.000</b>	<b>41.231.044.960</b>	<b>41.507.408.085</b>	<b>58.324.277.472</b>	<b>33.512.232.079</b>	<b>52.991.939.523</b>	<b>56.073.865.818</b>	<b>56.583.069.676</b>	<b>69.512.548.538</b>
Ventas de Activo Fijo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Activo Fijo	1.400.000.000	17.727.500.000	3.591.591.500	7.276.564.379	3.685.579.858	11.200.477.188	2.269.216.678	7.662.388.317	2.328.599.810
<b>(II) Flujo por actividades de inversión</b>	<b>-1.400.000.000</b>	<b>-17.727.500.000</b>	<b>-3.591.591.500</b>	<b>-7.276.564.379</b>	<b>-3.685.579.858</b>	<b>-11.200.477.188</b>	<b>-2.269.216.678</b>	<b>-7.662.388.317</b>	<b>-2.328.599.810</b>
Préstamos a corto plazo	40.600.000.000	10.636.500.000	7.183.183.000	7.276.564.379	7.371.159.716	7.466.984.792	0	0	11.642.999.048
Prestamos a largo plazo	0	14.182.000.000	7.183.183.000	0	11.056.739.574	22.400.954.377	0	0	0
Emisión de Bonos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>40.600.000.000</b>	<b>24.818.500.000</b>	<b>14.366.366.000</b>	<b>7.276.564.379</b>	<b>18.427.899.290</b>	<b>29.867.939.169</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>11.642.999.048</b>
Amortiz. Ptmos. a Corto Plazo	17.500.000.000	17.727.500.000	14.366.366.000	14.553.128.758	12.530.971.517	7.466.984.792	15.128.111.189	7.662.388.317	7.761.999.365
Amortiz. Ptmos. a Largo Plazo	24.500.000.000	0	7.183.183.000	7.276.564.379	3.685.579.858	7.466.984.792	7.564.055.595	7.662.388.317	7.761.999.365
Pago de Dividendos	9.800.000.000	9.927.400.000	12.929.729.400	14.553.128.758	14.742.319.432	11.200.477.188	12.858.894.511	14.558.537.803	15.523.998.731
Cancelación Bonos	0	0	0	0	0	30.000.000.000	0	0	30.000.000.003
Gastos Financieros	14.000.000.000	13.472.900.000	12.929.729.400	13.097.815.882	13.268.087.489	13.440.572.626	13.615.300.070	13.792.298.971	13.971.598.858
<b>Egresos Financieros</b>	<b>65.800.000.000</b>	<b>41.127.800.000</b>	<b>47.409.007.800</b>	<b>49.480.637.777</b>	<b>44.226.958.296</b>	<b>69.575.019.399</b>	<b>49.166.361.364</b>	<b>43.675.613.408</b>	<b>75.019.596.322</b>
<b>(III) Flujo por actividades de financiamiento</b>	<b>-25.200.000.000</b>	<b>-16.309.300.000</b>	<b>-33.042.641.800</b>	<b>-42.204.073.398</b>	<b>-25.799.059.006</b>	<b>-39.707.080.230</b>	<b>-49.166.361.364</b>	<b>-43.675.613.408</b>	<b>-63.376.597.274</b>
<b>(+II+III) Variación anual</b>	<b>7.630.000.000</b>	<b>7.194.244.960</b>	<b>4.873.174.785</b>	<b>8.843.639.695</b>	<b>4.027.593.215</b>	<b>2.084.382.104</b>	<b>4.638.287.775</b>	<b>5.245.067.951</b>	<b>3.807.351.454</b>
<b>Saldo Inicial</b>	<b>24.925.678.836</b>	<b>32.555.678.836</b>	<b>39.749.923.796</b>	<b>44.623.098.581</b>	<b>53.466.738.276</b>	<b>57.494.331.491</b>	<b>59.578.713.596</b>	<b>64.217.001.370</b>	<b>69.462.069.321</b>
<b>Saldo Anual Final</b>	<b>32.555.678.836</b>	<b>39.749.923.796</b>	<b>44.623.098.581</b>	<b>53.466.738.276</b>	<b>57.494.331.491</b>	<b>59.578.713.596</b>	<b>64.217.001.370</b>	<b>69.462.069.321</b>	<b>73.269.420.775</b>

Fuente: AUTOMOTORES Y MAQUINARIA S.A.E.C.A.

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

(En millones de Guaraníes, veces y porcentajes)

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>sept-18</b>	<b>sept-19</b>	<b>sept-20</b>	<b>Variación %</b>
Disponibilidades	4.799	18.564	26.447	28.708	24.926	27.640	15.894	21.463	35%
Créditos CP	63.898	96.072	101.447	122.896	125.401	108.208	128.118	169.222	32%
Inventarios	171.668	150.176	160.610	205.625	236.514	197.578	215.673	186.172	-14%
Anticipos	300	698	2.448	2.048	336	687	1.970	215	-89%
Otros activos	5.617	1.194	1.603	2.856	5.653	12.603	5.778	3.794	-34%
<b>Activo corriente</b>	<b>246.283</b>	<b>266.703</b>	<b>292.555</b>	<b>362.133</b>	<b>392.830</b>	<b>346.716</b>	<b>367.434</b>	<b>380.865</b>	<b>4%</b>
Créditos LP	34.799	38.611	45.186	58.637	73.886	51.861	66.899	100.564	50%
Bienes de uso	78.647	90.493	101.909	121.703	99.444	112.639	125.636	96.456	-23%
Otros activos	1.065	1.362	2.894	4.006	11.878	2.715	4.011	4.126	3%
<b>Activo no corriente</b>	<b>114.511</b>	<b>130.467</b>	<b>149.989</b>	<b>184.346</b>	<b>185.209</b>	<b>167.215</b>	<b>196.546</b>	<b>201.145</b>	<b>2%</b>
<b>Activo total</b>	<b>360.794</b>	<b>397.170</b>	<b>442.545</b>	<b>546.479</b>	<b>578.038</b>	<b>513.931</b>	<b>563.980</b>	<b>582.011</b>	<b>3%</b>
Proveedores	48.357	79.856	86.815	89.188	110.109	122.129	60.687	70.811	17%
Préstamos financieros CP	70.582	44.852	50.222	77.565	92.361	78.665	105.018	115.173	10%
Provisiones	4.107	2.937	3.898	4.632	2.854	5.036	10.668	6.822	-36%
Bonos CP	-	-	-	5.000	10.000	5.000	10.000	-	-100%
Otros pasivos	400	-	500	-	-	-	19.155	-	-100%
<b>Pasivo corriente</b>	<b>123.446</b>	<b>127.646</b>	<b>141.435</b>	<b>176.385</b>	<b>215.323</b>	<b>210.830</b>	<b>205.529</b>	<b>192.807</b>	<b>-6%</b>
Préstamos financieros LP	40.989	19.539	26.418	5.961	10.000	10.819	13.193	3.333	-75%
Bonos LP	-	30.000	30.000	85.000	60.000	25.000	60.000	60.000	0%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>40.989</b>	<b>49.539</b>	<b>56.418</b>	<b>90.961</b>	<b>70.000</b>	<b>35.819</b>	<b>73.193</b>	<b>63.333</b>	<b>-13%</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>164.435</b>	<b>177.185</b>	<b>197.853</b>	<b>267.346</b>	<b>285.323</b>	<b>246.648</b>	<b>278.721</b>	<b>256.140</b>	<b>-8%</b>
Capital	118.800	118.800	118.800	178.200	178.200	178.200	178.200	213.840	20%
Reservas	32.730	37.052	41.858	35.860	45.251	35.782	45.952	42.095	-8%
Resultados	44.829	64.133	84.034	65.073	69.263	53.301	61.106	69.935	14%
<b>Patrimonio neto</b>	<b>196.359</b>	<b>219.985</b>	<b>244.692</b>	<b>279.133</b>	<b>292.715</b>	<b>267.283</b>	<b>285.259</b>	<b>325.871</b>	<b>14%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>									
Ventas	254.304	318.891	427.512	542.306	498.004	381.732	360.942	394.935	9%
Costos	185.895	239.403	319.898	409.110	368.843	295.092	269.799	303.869	13%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>69.138</b>	<b>80.541</b>	<b>108.632</b>	<b>134.328</b>	<b>130.092</b>	<b>87.316</b>	<b>91.960</b>	<b>92.044</b>	<b>0%</b>
Gastos de administración	29.690	31.501	38.167	40.657	43.301	27.556	31.325	29.267	-7%
Gastos de ventas	18.240	18.128	26.716	34.817	29.961	19.451	18.542	15.738	-15%
<b>Resultado operativo (Ebitda)</b>	<b>21.208</b>	<b>30.911</b>	<b>43.749</b>	<b>58.854</b>	<b>56.830</b>	<b>40.309</b>	<b>42.093</b>	<b>47.039</b>	<b>12%</b>
Depreciaciones + amortizaciones	3.234	3.732	4.854	5.386	6.043	3.932	4.730	4.337	-8%
<b>Resultado operativo neto (Ebit)</b>	<b>17.974</b>	<b>27.179</b>	<b>38.894</b>	<b>53.468</b>	<b>50.787</b>	<b>36.377</b>	<b>37.363</b>	<b>42.701</b>	<b>14%</b>
Gastos financieros	5.581	7.418	9.250	11.513	20.689	7.043	14.879	10.018	-32,7%
<b>Resultado operativo y financiero neto</b>	<b>12.393</b>	<b>19.761</b>	<b>29.644</b>	<b>41.954</b>	<b>30.098</b>	<b>29.334</b>	<b>22.484</b>	<b>32.684</b>	<b>45%</b>
Ingresos (egresos) no operativos	391	5.901	4.303	10.638	5.971	9.443	3.954	6.822	73%
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>12.784</b>	<b>25.662</b>	<b>33.947</b>	<b>52.593</b>	<b>36.070</b>	<b>38.777</b>	<b>26.437</b>	<b>39.506</b>	<b>49%</b>
Impuesto a la renta	1.356	2.614	3.533	5.447	3.880	4.024	2.834	4.119	45%
Reserva legal	571	1.152	1.521	2.357	1.609	1.738	1.180	1.769	50%
<b>Resultados netos del ejercicio</b>	<b>10.857</b>	<b>21.895</b>	<b>28.894</b>	<b>44.788</b>	<b>30.580</b>	<b>33.016</b>	<b>22.423</b>	<b>33.618</b>	<b>50%</b>
<b>ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDEO</b>									
Flujo neto por actividades operativas	(41.164)	48.647	17.480	(30.375)	31.039	10.872	(26.821)	(8.522)	-68%
Flujo neto por actividades inversión	(22.404)	(13.174)	(13.183)	(24.377)	(17.171)	(15.436)	(7.351)	4.679	-164%
Flujo neto por actividades financieras	58.671	(24.665)	4.428	56.549	(20.144)	6.106	20.060	(3.736)	-119%
<b>Aumento (disminución) neto de efectivo</b>	<b>(7.381)</b>	<b>13.765</b>	<b>7.884</b>	<b>2.261</b>	<b>(3.783)</b>	<b>1.193</b>	<b>(12.814)</b>	<b>(3.463)</b>	<b>-73%</b>
<b>Efectivo al inicio del periodo</b>	<b>12.180</b>	<b>4.799</b>	<b>18.564</b>	<b>26.447</b>	<b>28.708</b>	<b>26.447</b>	<b>28.708</b>	<b>24.926</b>	<b>-13%</b>
<b>Efectivo al final del periodo</b>	<b>4.799</b>	<b>18.564</b>	<b>26.447</b>	<b>28.708</b>	<b>24.926</b>	<b>27.640</b>	<b>15.894</b>	<b>21.463</b>	<b>35%</b>
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>									
<b>SOLVENCIA Y LEVERAGE</b>									<b>Diferencia</b>
Nivel de endeudamiento	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	-0,05
Apalancamiento	0,8	0,8	0,8	1,0	1,0	0,9	1,0	0,8	-0,19
Cobertura de gastos financieros	3,8	4,2	4,7	5,1	2,7	5,7	2,8	4,7	1,87
Capacidad de cobertura de la deuda	7,8	5,7	4,5	4,5	5,0	4,6	5,0	4,1	-0,88
<b>GESTIÓN CREDITICIA</b>									
Morosidad	7%	8%	19%	11%	12%	15%	16%	16%	0,00
<b>GESTIÓN</b>									
Rotación de inventario	1,1	1,6	2,0	2,0	1,6	1,5	1,3	1,6	0,38
Rotación de cartera	2,6	2,4	2,9	3,0	2,5	2,4	1,9	1,5	-0,39
Ciclo operacional	472	378	304	301	375	294	354	350	-4,35
<b>RENTABILIDAD</b>									
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	4%	6%	8%	10%	6%	10%	6%	9%	0,03
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	7%	13%	16%	22%	14%	22%	13%	18%	0,05
Eficiencia operativa	69%	62%	60%	56%	56%	54%	54%	49%	-0,05
<b>LIQUIDEZ</b>									
Liquidez general	2,0	2,1	2,1	2,1	1,8	1,6	1,8	2,0	0,19
Liquidez de prueba ácida	0,6	0,9	0,9	0,9	0,7	0,7	0,7	1,0	0,27
Capital de trabajo	122.837	139.057	151.120	185.748	177.506	135.886	161.905	188.059	26.153
Dependencia de inventario	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4	0,3	0,0	-0,27

Fuente: EE.CC. De Automaq S.A.E.C.A. de los periodos Dic 2015 al 2019 y cortes trimestrales de Septiembre 2018 al 2020

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

### PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2

En 2018, Automaq S.A.E.C.A. ha aprobado y emitido bonos en el mercado de valores por un monto máximo de G. 60.000 millones, que ha sido colocado en dos series de G. 30.000 millones con vencimientos en 2025 y 2028, conforme acta de Asamblea General N° 34 de fecha 30/08/2018 y Acta de Directorio N° 255 de fecha 28/09/2018. El destino de fondos contempla la inversión en infraestructura y capital operativo.

El referido programa no contempla garantías adicionales, mientras que el rescate anticipado será establecido por medio de Acta de Directorio y a través de lo establecido por la BVPASA en cuanto a procedimiento y condiciones.

Así, la empresa ha contraído y mantiene deudas bursátiles que representan el 18,4% de su patrimonio a septiembre de 2020.

### RESUMEN DE TÍTULOS EMITIDOS Y COLOCADOS

Automaq S.A.E.C.A. ha sido registrada en el año 1995 como emisora de capital abierto en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción, y a partir del cual ha participado en el mercado de valores a través de la emisión de títulos de renta fija y variable.

La firma ha emitido títulos de renta por valor de G. 49.500 millones desde el año 1997 a 2004. Posteriormente, en los años 2016 y 2018, ha emitido y colocados bonos bajo los Programas de Emisión Global G1 y G2, respectivamente, ambos dentro del Sistema Electrónico de Negociación (SEN).

Al respecto, durante el trimestre de junio 2020, la empresa ha cancelado sus deudas bursátiles correspondientes al PEG G1 por valor de G. 30.000 millones consistente en 3 series, G. 5.000 millones correspondientes a la serie 1, amortizada en junio de 2019, además de G. 10.000 millones que corresponden a la serie 2, amortizada en junio de 2020, y por último G. 15.000 millones correspondientes a la serie 3, que fue cancelada de forma anticipada al corte de septiembre de 2019.

Actualmente, mantiene vigente el Programa de Emisión Global G2 por G. 60.000 millones, consistente en 2 series de G. 30.000 millones cada una, con vencimientos en diciembre de 2025 y noviembre de 2028.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2			
Características		Detalle	
Emisor	AUTOMOTORES Y MAQUINARIA S.A.E.C.A.		
Acta de Aprobación del Directorio	Acta de Asamblea General Extraordinaria N° 34 de fecha 30/08/2018 y Acta de Directorio N° 255 de fecha 28/09/2018		
Denominación del Programa	G2		
Moneda y monto del Programa	G. 60.000.000.000 (Guaraníes sesenta mil millones).		
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del presente programa.		
	Serie	Monto	Tasa de interés
	I	30.000.000.000	11,25%
	II	30.000.000.000	10,50%
			Vencimiento
			22/11/2028
			5/12/2025
Plazo de Vencimiento	Entre 365 y 3.650 días (de uno a diez años).		
Pago de intereses y Capital	Trimestral vencido y al vencimiento		
Destino de Fondos	Los fondos obtenidos en esta emisión serán destinados para inversión en infraestructura y capital operativo.		
Rescate Anticipado	Se establecerá a través de un Acta de Directorio el procedimiento y condiciones de Rescate Anticipado teniendo en cuenta lo establecido en la Res. BVPASA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011.		
Garantía	Sin Garantía.		
Agente Organizador y Colocador	Inversor Casa de Bolsa S.A.		
Representante de Obligacionistas	Inversor Casa de Bolsa S.A.		

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G2 de Automaq S.A.E.C.A.

### RESUMEN DE EMISIONES ANTERIORES - TÍTULOS DE RENTA FIJA

Resolución BVPASA	Fecha	Programa	Serie	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Monto vencido	Situación	Destino de la emisión
571/00	20/12/2000	-----	-----	Gs	3.500.000.000	3.500.000.000	3.500.000.000	Cancelado	Financiamiento parcial del proyecto de inversión denominado "Centro Industrial y de Servicios - Automaq S.A.E.C.A."
734/03	30/09/2003	-----	-----	Gs	3.000.000.000	3.000.000.000	3.000.000.000	Cancelado	Capital Operativo para el desarrollo del Dpto. Agrícola.
827/04	24/12/2004			Gs	10.000.000.000	5.700.000.000	5.700.000.000	Cancelado	Sede Central de Automaq S.A.E.C.A. Yegros 811 Asunción.
1527/16	24/05/2016	ATM.G1	1	Gs	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	Cancelado	Inversión en infraestructura y capital operativo.
1527/16	24/05/2016	ATM.G1	2	Gs	10.000.000.000	10.000.000.000	10.000.000.000	Cancelado	
1527/16	24/05/2016	ATM.G1	3	Gs	15.000.000.000	15.000.000.000	-----	Cancelado de forma anticipada	
1804/2018	20/11/2018	ATM.G2	1	Gs	30.000.000.000	30.000.000.000	-----	-----	Inversión en infraestructura y capital operativo.
1804/2018	20/11/2018	ATM.G2	2	Gs	30.000.000.000	30.000.000.000	-----	-----	

Fuente: Automaq SAECA y BVPASA



## ANEXO I

NOTA: El informe fue preparado en base a los estados contables anuales auditados a diciembre del 2015 al 2019, y cortes trimestrales de septiembre 2018, 2019 y 2020, así como del flujo de caja proyectado actualizado por la compañía. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumados a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación del Programa de Emisión Global G2 de Automaq S.A.E.C.A. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución N.º 6/19 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación de Solventa.

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

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2015 al 2019, y cortes trimestrales de septiembre 2018, 2019 y 2020.
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 y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos. Periodo 2020-2028.
11. Prospectos del Programa de Emisión Global G2 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 su desempeño, 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 y estructuración del PEG G2.

Publicación de la calificación de riesgos correspondiente al Programa de Emisión Global G2 de **Automotores y Maquinaria S.A.E.C.A. | Automaq**, conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y Resolución CNV N.º 6/19.

<b>AUTOMOTORES Y MAQUINARIA S.A.E.C.A.</b>	<b>1ª calificación Octubre/2018</b>	<b>1ª actualización Octubre/2019</b>	<b>2ª actualización Diciembre/2019</b>
<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2</b>	<i>pyA+</i>	<i>pyA+</i>	<i>pyA+</i>
<b>TENDENCIA</b>	<b>ESTABLE</b>	<b>ESTABLE</b>	<b>ESTABLE</b>

**Fecha de 3ª actualización:** 30 de diciembre de 2020.

**Fecha de Publicación:** 31 de diciembre de 2020.

**Corte de Calificación:** 30 de septiembre de 2020.

**Resolución de aprobación:** CNV N.º 73E/18 de fecha 16/11/2018.

**Calificadora:** **Solventa S.A. Calificadora de Riesgo**

**Edificio San Bernardo 2º Piso | Charles de Gaulle esq. Quesada |**

**Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: [info@solventa.com.py](mailto:info@solventa.com.py)**

<b>AUTOMOTORES Y MAQUINARIA S.A.E.C.A.</b>	<b>CALIFICACIÓN LOCAL</b>	
	<b>EMISIÓN</b>	<b>TENDENCIA</b>
<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2</b>	<i>pyA+</i>	<b>FUERTE (+)</b>
<p>Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.</p> <p>Solventa incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.</p>		

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

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

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

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución N.º 6/19 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

**Más información sobre esta calificación en:**

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

Elaborado por:

**Econ. Eduardo Brizuela**

**Analista de Riesgo**