

**PENNER AUTOMOTORES S.R.L.**
**PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1 MONTO MÁXIMO: G. 20.000 Millones CORTE DE CALIFICACIÓN: 30 DE JUNIO DE 2021**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 2ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 3ª ACTUALIZACIÓN	Analista: Econ. Eduardo Brizuela <a href="mailto:ebrizuela@solventa.com.py">ebrizuela@solventa.com.py</a> Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	OCTUBRE/2020	NOVIEMBRE/ 2021	
P.E.G. G1	pyBB-	pyB+	"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor"
TENDENCIA	SENSIBLE (-)	ESTABLE	

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

RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	
Características	Detalle
Emisor	Penner Automotores S.R.L.
Acta de Aprobación del Directorio	Acta de Reunión de Socios de fecha 13/06/2017.
Denominación del Programa	G1
Moneda y monto del Programa	G. 20.000.000.000
Serie emitida PEG G1	Monto vigente
Serie 1	cancelada
Serie 2	cancelada
Serie 3	G. 2.000.000.000
Serie 4	G. 2.000.000.000
Serie 5	G. 2.000.000.000
Serie 6	G. 2.000.000.000
Serie 7	G. 2.000.000.000
Serie 8	G. 2.000.000.000
Serie 9	G. 2.000.000.000
Serie 10	G. 2.000.000.000
Plazo de Vencimiento	Entre 730 y 1.825 días (de dos a cinco años).
Destino de Fondos	Reestructuración de pasivos de corto plazo (entre un 40% y 60% aprox) y el resto de los fondos para capital operativo
Rescate Anticipado	No se prevé rescate anticipado
Garantía	Garantía Común.
Agente Organizador y Colocador	Cadhem Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Cadhem Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G1 de Penner Automotores S.R.L.

**FUNDAMENTOS**

La baja de calificación del Programa de Emisión Global G1 de Penner Automotores S.R.L. responde al acotado desempeño comercial y generación de resultados deficitarios en los últimos trimestres, con efecto sobre su posición patrimonial, donde se contempla la continua incidencia de la estructura de costos y gastos, sobre todo en términos financieros y la reciente acumulación de importantes pérdidas. A su vez, considera la continua disminución de su inventario de vehículos, y en particular de su principal producto Volkswagen (VW) Amarak, que continúa presionando sus operaciones y posibilidades comerciales, asociada principalmente a la escasa disponibilidad de productos y abastecimiento de nuevos vehículos, así como a la concentración de sus negocios en la marca, en línea con las condiciones existentes para su distribución.

Adicionalmente, deriva de la menor calidad de créditos, visto en los elevados índices de morosidad, así como por el nivel de operaciones vinculadas, que se ha traducido en continuos requerimientos y presiones para su caja.

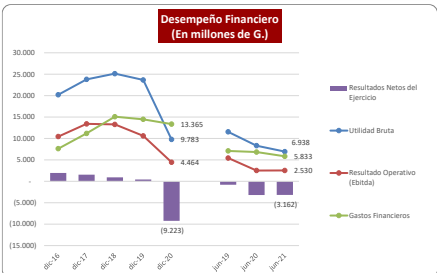
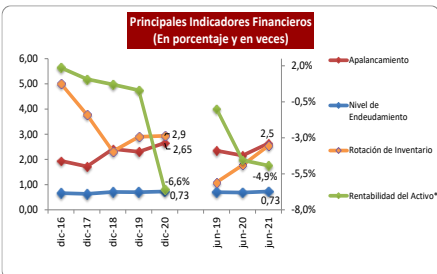
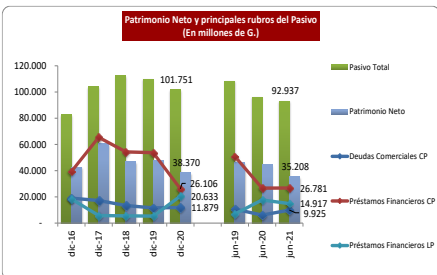
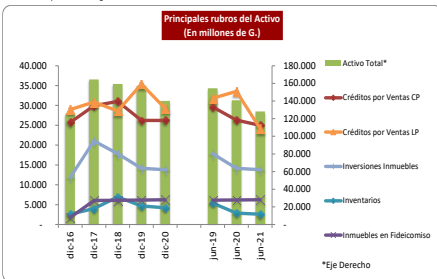
Cabe señalar que la empresa opera en un mercado de elevada competencia, en condiciones de venta, marcas y productos sustitutos, así como caracterizada por la importante presencia de distribuidores y concesionarios en los segmentos donde opera.

Por su parte, reconoce aún los niveles de facturación generados, en línea con los esfuerzos comerciales para la venta de vehículos usados y la atención de los servicios postventa, además de la recurrente reducción de sus deudas bancarias y bursátiles, además de incorporar la estructura de fondeo de largo plazo, sumada a las continuas medidas administrativas orientadas a la racionalización y disminución de gastos.

Otros aspectos considerados se refieren al nivel de inventario de vehículos y a la orientación de la modalidad de ventas al contado, así como al importante posicionamiento y presencia de la empresa en el Chaco, donde su principal socio mantiene una larga trayectoria y reconocida reputación. Igualmente, valora los proyectos inmobiliarios en curso de sus socios, sobre todo considerando que recientemente ha contemplado la autorización para la segunda y tercera etapa de la urbanización.

Penner Automotores S.R.L. es una sociedad constituida en 1982 dedicada a la comercialización de automóviles de la marca Volkswagen, principalmente, constituyéndose en uno de los principales distribuidores de la marca, con carácter de exclusividad en el Chaco paraguayo, además de brindar servicios de postventa. Sus operaciones las realiza a través de su casa matriz en Asunción, en la que concentra su plana ejecutiva, además de sus sucursales en Filadelfia y Loma Plata del departamento de Boquerón.

La firma se encuentra bajo el control de su principal socio, desempeñando a su vez el cargo de gerencia, llevando la conducción ejecutiva de la entidad. Cabe señalar que, desde el tercer trimestre del 2021, la firma MF Inversiones S.A. ya no forma parte del capital societario de Penner Automotores, discontinuando sus servicios de asesoría económico-financiera, por lo que el principal socio ha vuelto a adquirir las cuotas sociales, elevando su participación a un 99% del capital societario, el 1% restante corresponde al socio-gerente Ronald Dürksen.



Sus activos han decrecido en últimos ejercicios por menores volúmenes de cartera de créditos e inventario, en el que se evidencian dificultades para el abastecimiento debido a escasez de componentes por parte de los proveedores. Los créditos vencidos de la compañía han mantenido su volumen, mientras que la cartera total ha registrado disminuciones, incrementando interanualmente la morosidad +60 días a 24%, incluyendo judicializados.

Sus facturaciones han registrado recuperación interanual debido a la importante afectación del cierre de las operaciones por las medidas restrictivas ante el COVID-19 en el segundo trimestre del 2020, y al corte de junio de 2021 ha observado ingresos por ventas de vehículos nuevos e ingresos de taller.

Sin embargo, su margen bruto ha disminuido por mayor incidencia de costos, influenciada por ventas de vehículos usados a precios relativamente más bajos, representando una disminución interanual hasta 19% y propiciando un menor margen operativo, llegando a 7% a junio de 2021.

Respecto a gastos financieros, si bien han disminuido levemente respecto al corte del ejercicio anterior, igualmente representa un peso importante en su estructura de gastos y se traduce nuevamente en un resultado deficitario de -G. 3.162 millones, con un margen neto de -9%. Con lo anterior, sus indicadores de cobertura han decrecido a junio de 2021 a 0,4 veces para gastos financieros y 0,8 veces para activos fijos, mientras que los indicadores de rentabilidad anualizados ROA y ROE han sido de -4,9% y -16,5%, respectivamente.

Con los resultados deficitarios al segundo trimestre del 2021 y los acumulados al cierre del ejercicio anterior, su patrimonio neto ha decrecido 21% interanual hasta G. 35.209 millones, ante un capital estable desde ejercicios anteriores, así, el apalancamiento llega a 2,6 veces, superior al corte de últimos ejercicios.

Sus indicadores de liquidez han registrado disminuciones por crecimiento en obligaciones corrientes, tanto comerciales como financieras, ante un acotado crecimiento de sus activos corrientes, explicado principalmente por aumento en préstamos a empresas relacionadas. Su liquidez general ha disminuido a 1,12 veces a junio 2021, y su liquidez ácida hasta 0,87 veces, con ello, su dependencia de inventario se ha incrementado en últimos trimestres, llegando a 1,68 veces, aunque considerando los documentos a cobrar cedidos por la empresa relacionada por préstamos anteriores concedidos, el nivel de dependencia disminuye a 1,26 veces.

## TENDENCIA

La tendencia de la calificación es "**Estable**" considerando la evolución de sus operaciones, sumada a la acotada capacidad de generación de márgenes, con limitaciones en el sistema de abastecimiento de productos, ante un capital estable desde periodos anteriores, y operaciones sujetas a financiamiento externo o aporte de socios ante el volumen de deuda financiera y gastos mantenidos al corte analizado. Sin embargo, incorpora las medidas en curso y aquellas recientemente contempladas para atenuar los efectos de la situación temporal y para el desarrollo de sus operaciones.

Solventa continuará monitoreando la evolución de inventario en torno al abastecimiento de productos, incluyendo acuerdos que puedan concretarse con la firma representante de la marca, así como sus operaciones vinculadas y márgenes generados teniendo en cuenta sus compromisos financieros y bursátiles.

## FORTALEZAS

- Experiencia de socios en el rubro, con participación y compromiso en la conducción de la firma.
- Posicionamiento de marca distribuida y reconocida calidad de servicio de postventa.
- Mayores ingresos de caja relacionados a la venta al contado y servicios de taller.
- Estructura de fondeo de largo plazo luego de reestructuración de sus pasivos.

## RIESGOS

- Limitaciones en el sistema de abastecimiento de vehículos por efectos de la pandemia de COVID-19 que dificultan expansión en ventas.
- Elevada competencia en el segmento donde opera, sumada a la falta de diversificación de productos ofertados.
- Resultados deficitarios acumulados antes los niveles de ingresos e incidencia de costos y gastos.
- Mantenimiento de un importante nivel de gastos financieros, acompañado de una menor cobertura.
- Exposición a continuos ajustes patrimoniales en línea con el comportamiento de los resultados.
- Elevada incidencia de activos inmovilizados en sus activos totales.
- Disminuciones en posición de liquidez con incremento en préstamos vinculados.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL

**Comercialización de automóviles con exclusividad en el Chaco paraguayo de la marca Volkswagen, así como servicios de postventa en sus talleres autorizados**

Penner Automotores es una Sociedad de Responsabilidad Limitada dedicada a la distribución de automóviles principalmente de la marca Volkswagen, además de la comercialización exclusiva de la marca en el Chaco, mediante el mantenimiento de un acuerdo comercial con la empresa Diesa S.A. También, vende vehículos seminuevos de diversas marcas y brinda un servicio completo de asistencia a las unidades comercializadas, y no solo de la marca, en sus talleres mecánicos.

La firma ha iniciado sus actividades en 1982 en Filadelfia, ciudad del Departamento de Boquerón, inicialmente como taller de motos, y para brindar servicios mecánicos y comercializando repuestos. Posteriormente, luego de la representación de marcas de motocicletas, autos y camionetas, se ha constituido como Penner Automotores S.R.L. en el año 2006, tras el crecimiento de sus operaciones y estructura interna.

La firma posee modernos Show Rooms y talleres en su casa central de Asunción y en sus sucursales de Loma Plata y Filadelfia, correspondiente al departamento de Boquerón, además de otro punto de ventas ubicado en Campo 8, Caaguazú. Conforme a lo mencionado, si bien ha concentrado sus ventas y servicios de taller principalmente en la marca VW, los vehículos seminuevos han constituido recientemente una parte importante en sus ventas y composición de inventarios.

En cuanto a la modalidad de ventas, se realizan al contado o a crédito, con posibilidad de entrega inicial de dinero, de vehículo usado o ambos. La financiación se realiza hasta 60 meses, dependiendo del tipo de cliente, su actividad económica u otros aspectos, con financiación propia o bancaria. En cuanto a repuestos, la mayoría se comercializa al contado, con excepción de clientes con flota de vehículos, en cuyo caso realiza a crédito a 30 días. No obstante, recientemente ha contemplado una orientación de su modalidad de ventas hacia al contado para vehículos usados, en línea con los efectos de la menor disponibilidad de vehículos nuevos.

Al cierre de junio de 2021, la VW Amarok constituía aún su principal producto comercializado, con un 48% del total de los ingresos por ventas de vehículos. Además, las ventas de vehículos nuevos representaban el 72% de los ingresos, los vehículos usados el 16% y los ingresos de taller constituían el 12%. Cabe señalar la incorporación de los nuevos modelos VW Teramont y VW Taos en el segmento de SUV en el mercado automotor paraguayo a mediados del 2021. Un aspecto importante dentro su enfoque de negocios ha sido la concentración de sus operaciones en la venta de vehículos usados desde el segundo trimestre de este año.

En cuanto al abastecimiento de vehículos por parte de su principal proveedor Diesa S.A., la compra es programada con 90 días de anticipación en promedio, con una señal más la entrega del 80% del valor de los vehículos, mientras que el restante se cancela a su recepción. La producción es mayormente de origen argentino para los modelos Amarok, y demás modelos en su mayoría brasileños, y en menor medida de origen mexicano, alemán y americano. No obstante, cabe señalar que la empresa ha contemplado demoras en su abastecimiento durante el tercer trimestre del 2020, así como problemas para las nuevas compras de la VW Amarok en el presente ejercicio, su principal producto comercializado, como consecuencia de la menor provisión de las fábricas de las marcas, por problemas asociados a no disponibilidad de componentes esenciales, y que han tenido efecto en sus niveles de importación.

El tiempo de recepción oscila en torno a 90 días para los de origen argentino, 30 días brasileño y de entrega inmediata para los mexicanos correspondientes al stock de Diesa S.A. Su nivel de inventario ha decrecido en los dos últimos años, en línea con las dificultades asociadas a la continuidad de su abastecimiento y la menor performance en ventas, sumadas a las situaciones de estrés en su zona de influencia en el Chaco paraguayo a causa de efectos climáticos y a un escenario económico disminuido por la crisis pandémica en el ejercicio anterior.

### POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

**Acotado posicionamiento a partir de los efectos de moderadas ventas y disponibilidad de vehículos nuevos, frente a un nivel de importaciones en la industria automotor en recuperación y la elevada competencia existente en el sector**

Actualmente, el sector automotriz posee un número de participantes que otorgan variedad al mercado en cuanto a marcas, modelos, planes de financiación, condiciones de ventas, producción local o importada, con importantes avances en términos de tecnología. Lo anterior se traduce en una elevada competencia y en los esfuerzos de los oferentes en la obtención de ventajas en lo que respecta a localización, mano de obra, diversidad de productos y servicios para el usuario.

Conforme a las informaciones de la Cámara de Automotores y Maquinarias (CADAM), se ha evidenciado una gradual recuperación de las importaciones en el primer semestre del 2021, sobre todo en vehículos de menor tamaño, tras los efectos

de la pandemia de COVID-19 sobre las diferentes actividades económicas a nivel país, así como por los mayores esfuerzos de las personas para la inversión en un vehículo propio, evitando el uso del transporte público en el marco de la seguridad sanitaria ante los contagios. Asimismo, se ha contemplado un mayor acceso al crédito para vehículos particulares, a largo plazo y tasas de interés favorables para el comprador.

A mayo del 2021, la importación de vehículos livianos, que incluyen automóvil, furgón, minibús, camioneta y SUV, han registrado un importante crecimiento en comparación con trimestres anteriores, que observaban retracciones interanuales a causa de la pandemia de COVID-19, ascendiendo a 10.500 unidades, que constituye un aumento de 22% respecto a mayo del ejercicio anterior, y resulta superior en 4.646 unidades a marzo de 2021, según las estadísticas de la CADAM al corte evaluado.

En este sentido, Volkswagen, principal marca comercializada por Penner Automotores, ha registrado una participación del 7,4% en las importaciones de vehículos 0 km, levemente inferior al cierre de los últimos ejercicios, y en cuanto a principales modelos importados, los VW gol y Amarok han registrado una participación del 3,1% y 1,9%, respectivamente, en los primeros meses del 2021, con una leve disminución del VW gol con relación a últimos ejercicios, en línea con las dificultades relacionadas a la disponibilidad y provisión de vehículos nuevos. En este sentido, cabe señalar que, en cuanto a la VW Amarok, la Argentina, que es el país proveedor, ha priorizado el abastecimiento y demanda de su propio mercado antes que la exportación.

En esa línea, cabe señalar el crecimiento en la importación de camionetas Hilux de Toyota y S10 de Chevrolet durante el primer semestre del 2021, hasta un 7,3% y 6,0%, respectivamente, que constituyen competencia del principal producto de la compañía en el segmento de Pick-ups.

Lo mencionado, ha tenido efectos tanto el abastecimiento de la empresa como en sus niveles de facturación, y conforme a los niveles de programación y disponibilidad, se espera que continúen estos desafíos para la empresa y sus facturaciones en los próximos meses.

## **ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA**

**Continuos esfuerzos de su administración en la contención de gastos y en la continuidad de las operaciones en ventas, con una reorientación de sus operaciones ante situación de estrés en la cadena de abastecimiento de productos**

La firma se encuentra presidida por su principal socio y accionista Orlando Penner Dürksen, quien a su vez concentra la dirección de la misma, junto a su socio gerente Ronald Dürksen Federau, sobre todo luego del reciente acuerdo alcanzado con MF Inversiones S.A. para discontinuar la alianza en asesoría económico-financiera y su participación en la sociedad.

Cabe señalar que, conforme a la base societaria, la empresa cuenta con dos socios aportantes y de responsabilidad limitada hasta el importe de sus cuotas. Asimismo, en cuanto a su organización interna, cuenta con una pequeña estructura, compuesta de una gerencia general, donde su principal socio ejerce también responsabilidades ejecutivas, de la cual se desprenden principalmente las gerencias administrativa financiera, comercial y de postventa. En cuanto a su dotación de personal, a mediados del 2020 la empresa ha contemplado una disminución en 21% de trabajadores, debido a los efectos de la pandemia COVID-19 sobre un menor escenario económico, así como de una menor performance comercial de la compañía, que le ha permitido atenuar los importantes gastos de administración en respuesta a la situación descrita.

Sus funcionarios se distribuyen en las sucursales de Filadelfia y Loma Plata, mientras que la plana gerencial y administrativa, y las demás áreas, se concentran en su casa matriz en Asunción. En cuanto a logística de sus operaciones, la firma cuenta con 16 vehículos distribuidos principalmente en Asunción y el taller de Filadelfia. Adicionalmente, posee un software con programa de fuente propia con módulos para la administración de stock, finanzas, facturación, contabilidad, recursos humanos, entre otros.

Para la gestión de sus ventas a crédito, posee un manual crediticio en el que se establecen los lineamientos para la evaluación y aprobación de créditos, a través de la conformación de un comité de créditos integrado por el responsable del área de análisis de crédito y el gerente administrativo financiero, a su vez, son definidas las gestiones para las cobranzas y recuperación de créditos, como el seguimiento a los créditos en mora. Para la aprobación de créditos, el comité posee como límite USD 65.000 por vehículo, para montos superiores o mayor cantidad de vehículos (más de uno), se requiere la aprobación de mínimamente un Director.

La administración de cobranzas contempla el seguimiento a través de llamadas, mensajes y otros medios de los créditos desde los primeros días de mora, a cargo del auxiliar de cobranzas hasta los 60 días de mora, para tramos superiores, las cobranzas son gestionadas a través de un abogado, con remisión a prejudicial y judicial. Para créditos vencidos en 120 o más días, se eleva al Directorio para la resolución del envío a gestión judicial, o en los casos en que la situación del deudor lo requiera aun con menos días de mora.

En cuanto a planes estratégicos y desde el año 2020, en línea con las moderadas previsiones de recuperación para el rubro de operación, Penner Automotores ha reestructurado sus deudas con entidades financieras durante el inicio de la crisis pandémica, con periodos de gracia de hasta un año, además ha ajustado su dotación de personal y acciones de

marketing, ha firmado acuerdos con bancos locales para la financiación de automóviles nuevos y usados, y se han concentrado esfuerzos en concesión de descuentos sobre precios al contado y bonificaciones en servicios de taller. Asimismo, se encuentra evaluando otras medidas en curso para reducir sus deudas, mediante el soporte de su principal socio.

Actualmente, la empresa atraviesa problemas para el abastecimiento de productos para la venta debido a la escasez de componentes por parte de sus proveedores por los efectos de la pandemia de COVID-19. En este sentido, la compañía se encontraba en tratativas con el representante de la marca de sus productos comercializados para ampliar la oferta de otros vehículos en próximos trimestres hasta que el sistema de abastecimiento se normalice nuevamente. Asimismo, se ha reorientado a la venta de los vehículos usados, bajo una modalidad de venta al contado, y prevé discontinuar las operaciones de préstamos vinculados con Nordland S.A. al cierre del presente ejercicio.

Sobre la misma línea, en el 2019, la empresa vinculada había cedido cartera de créditos e inmuebles para su cancelación de deudas con Penner Automotores en concepto de préstamos recibidos, así como de la venta de un inmueble en Filadelfia a la vinculada. Sin embargo, a junio de 2021, el saldo de transacciones intercompany ha ascendido a G. 4.395 millones en préstamos de corto plazo, tras incrementos registrados principalmente en el mes de abril.

## **PROPIEDAD**

**La propiedad de la empresa se encuentra bajo el control de su principal socio, más aún luego del reciente cambio en la composición, el cual también es propietario controlador principal de la firma Nordland S.A.**

La propiedad de la compañía se concentra en su principal socio Orlando Penner Dürksen, quien ha estado al frente de la firma desde sus inicios, acompañado por su anterior socio institucional MF Inversiones S.A., en temas de asesoría financiera hasta el corte de junio de 2021, desde el 2017. Al respecto, cabe señalar que desde el tercer trimestre del 2021 dicha empresa ya no forma parte de la composición societaria, tras la adquisición del total de sus cuotas sociales por parte de su principal socio. A su vez, Ronald Dürksen Federau integra el 1% del capital integrado al corte analizado, con participación ejecutiva de sus controladores en la compañía.

El capital de la empresa se ha mantenido en G. 38.500 millones desde 2016, integrado por 38.500 cuotas sociales por valor de G. 1 millón cada una, con una participación, al corte de junio de 2021, de 84% de Orlando Penner, 15% de MF Inversiones S.A., luego de la venta y transferencia de 5.775 cuotas de su principal accionista, con lo que ha pasado a formar parte del capital de la firma según escritura pública N° 464 de fecha 20/11/2018, y con el 1% restante participa su socio gerente Ronald Dürksen.

Cabe señalar que el capital social de la firma se había modificado en mayo del 2018, producto de la capitalización del revalúo técnico de su casa matriz, que posteriormente, al cierre del mismo año ha sido rescatado por sus socios, para destinarlo a reducir el saldo de deudores vinculados a Penner Automotores por préstamos otorgados.

Por su parte, los resultados acumulados al 2019 han servido para alivianar las pérdidas del ejercicio 2020, cerrando con resultados deficitarios que son mantenidos en el 2021. Al corte analizado, la entidad ha presentado pérdidas de G. 3.162 millones, que acentúan los resultados acumulados de G. 4.357 millones provenientes del ejercicio anterior, traducándose en un debilitamiento patrimonial ante un capital estable.

Con relación a vinculaciones, la compañía no participaba como persona jurídica en el capital de otras empresas al corte analizado. Sin embargo, sus socios registran participaciones en otras sociedades, de las que se destaca la inmobiliaria Nordland S.A., que ha recibido continuos préstamos de Penner Automotores para la realización de proyectos relacionados al desarrollo de un Complejo denominado Boreal en el Chaco.

## **SITUACIÓN FINANCIERA**

### **RENTABILIDAD Y MÁRGENES**

**Mantenimiento de sus niveles de ingresos frente a menores márgenes por crecimiento en costos, así como importantes niveles de gastos operativos y financieros aún, han incidido en sus acotados niveles de eficiencia y deficitarios niveles de rentabilidad**

Las ventas de la empresa se han ajustado en el 2019 como consecuencia de las menores condiciones económicas y a factores climáticos en el Chaco paraguayo, que constituye su principal zona de influencia, sumadas a los efectos de la pandemia COVID-19 sobre la paralización y restricciones de las actividades comerciales durante el año 2020 y 2021, si bien ha contemplado una recuperación gradual del escenario económico con una elevada competencia. Además, se ha observado la exposición ante las menores disponibilidades de vehículos en línea con las importaciones y con los problemas

de abastecimiento de productos, principalmente desde la Argentina donde se ensamblan las pickup VW Amarok, que mantenía una concentración muy importante de las ventas.

Con la gradual recuperación del dinamismo de la economía, si bien el volumen de ventas de vehículos nuevos se ha incrementado en 26%, equivalente a un aumento de G. 5.125 millones respecto al corte del ejercicio anterior, lo ha obtenido en parte importante por venta de vehículos nuevos que disponía aun y de usados, que han presentado una continua comercialización, de manera a compensar la falta de productos y para dar continuidad a las operaciones. Esto ha sido acompañado por mayores costos, que han incidido de forma importante en los últimos meses en los resultados brutos de la empresa debido a la venta de vehículos usados a precios levemente inferiores.

Al respecto, los márgenes de rentabilidad de Penner Automotores se han visto afectados en el 2020 y 2021 por reducciones en ventas por causa de la pandemia de COVID-19 y por las dificultades asociadas a la disponibilidad de vehículos nuevos, con lo cual, al corte evaluado, el margen bruto ha disminuido hasta un 19%, en comparación con el 27% a junio de 2020, por la mayor incidencia de costos.

De igual manera, el margen operativo se ha visto afectado hasta un 7% a junio 2021, inferior a ejercicios anteriores debido a la presión de costos. Finalmente, se observa nuevamente un deficitario margen neto, con un -9%, aunque en menor medida con relación al ejercicio anterior (-10%), debido al importante volumen de gastos financieros ante los márgenes generados, si bien los gastos operativos y financieros exponen disminuciones en últimos ejercicios.

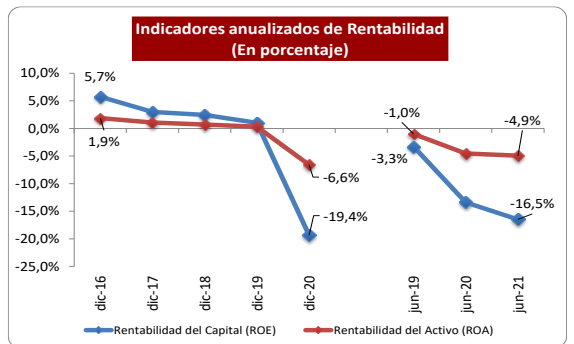
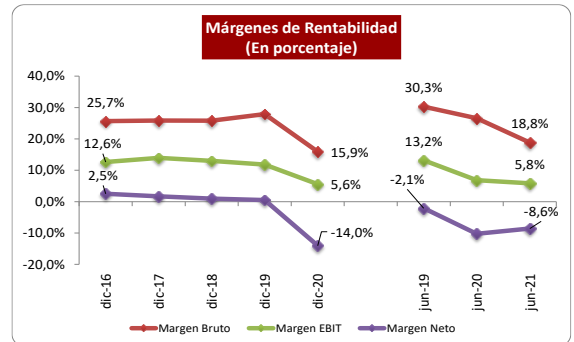
En línea con lo mencionado, la compañía ha arrastrado continuamente resultados deficitarios desde el año 2020, con efecto en sus indicadores anualizados de rentabilidad, que han sido de -4,9% en cuanto ROA, y -16,5% para ROE.

## SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

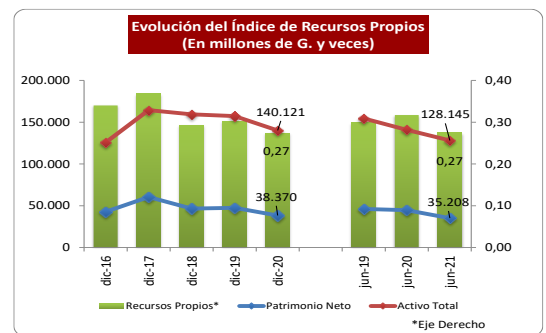
Ajustados niveles de solvencia luego de los resultados registrados y acumulados en el 2020, y los alcanzados en 2021, afectados por la acotada capacidad de generación de márgenes

Conforme a lo mencionado, el patrimonio de la entidad se ha reducido al cierre de 2020 y durante el presente ejercicio debido a las pérdidas obtenidas, y al corte evaluado se ha visto reflejado en un efecto neto de -G. 7.519 millones, que ha aumentado principalmente desde el último trimestre de 2020. También, ha contemplado un nivel estable de capital ya desde 2016, que asciende a G. 38.500 millones, conformado por las cuotas de los socios, bajo la figura de una sociedad de responsabilidad limitada. Con ello, a junio de 2021, el patrimonio neto de la entidad se ha reducido 8% respecto al cierre del 2020 y 21% interanualmente.

Con relación a sus activos, al corte evaluado expone una disminución en su financiamiento con propios recursos, llegando a un índice de 0,27 veces, inferior al mantenido en promedio en los dos últimos ejercicios (0,31). Si bien sus activos han disminuido interanualmente, su patrimonio la ha hecho más rápidamente (-9% vs -21%), otorgando una mayor dependencia de recursos de terceros.



	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	jun.-19	jun.-20	jun.-21
Capital Social	38.500.000.000	38.500.000.000	38.500.000.000	38.500.000.000	38.500.000.000	38.500.000.000	38.500.000.000	38.500.000.000
Reservas	2.279.309.000	18.443.280.177	3.725.307.632	4.227.159.859	4.227.159.861	4.013.072.632	4.492.216.000	4.227.159.861
Resultados	1.961.692.000	3.509.853.846	4.439.900.000	4.865.753.000	(4.357.203.376)	3.637.572.000	1.660.970.000	(7.518.860.516)
Patrimonio Neto	42.741.001.000	60.453.134.023	46.665.207.632	47.592.912.859	38.369.956.485	46.150.644.632	44.653.186.000	35.208.299.345



**ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS**

**Gradual disminución de los niveles de endeudamiento, aunque acompañado de una creciente relación con respecto a los ajustados recursos patrimoniales, así como de una acotada cobertura de gastos financieros y de activo fijo**

En los últimos años, los niveles de apalancamiento de la entidad han demostrado tendencia creciente, llegando a 2,6 veces a junio de 2021, siendo muy superior a su histórico, aun con la disminución del pasivo total de la empresa, debido a la menor posición patrimonial, en línea con los efectos de los resultados deficitarios acumulados. Al corte evaluado, sus activos se encuentran financiados por recursos de terceros en un 73%, superior al 68% al corte del ejercicio anterior, indicando importante dependencia.

En cuanto a los niveles de endeudamiento, la empresa ha evidenciado una disminución de su pasivo total al cierre de 2020 y al corte analizado, pasando en el último periodo interanual desde G. 96.126 millones a G. 92.367 millones. Ahora bien, su composición ha contemplado un incremento de sus obligaciones corrientes en un 21%, principalmente por mayores deudas con proveedores, en línea con una mayor actividad comercial, así como por un incremento en la concentración de deudas bursátiles y por fideicomiso en el corto plazo por proximidad de vencimientos. Por su parte, los pasivos no corrientes han decrecido un 20%, conformado mayormente por deudas por fideicomiso, préstamos financieros, y en menor medida por bonos. Así, su estructura de financiamiento se halla mayormente en el corto plazo (51%).

Cabe señalar que gran parte de la deuda comercial la mantiene con su proveedor Diesa S.A., que ha bajado durante el primer semestre de 2021, desde G. 11.879 millones a G. 9.925 millones, en línea con las menores programaciones de compras y disponibilidad de mercaderías. Ahora bien, en lo que respecta a sus niveles de deudas financieras, si bien se ha evidenciado en particular una disminución de las deudas bancarias, en términos de capital, desde G. 83.230 millones a G. 69.264 millones. La mayoría de estas obligaciones son a sola firma, e incluyen también las deudas financieras con garantía de fideicomiso, cuyos fiduciarios son Banco Continental y Banco Río, por G. 34.552 millones. Por su parte, cabe señalar que ha registrado un ligero aumento de los préstamos de terceros desde G. 10.148 millones (dic./2020) a G. 11.206 millones (jun./2021).

En cuanto a deudas bursátiles, mantiene G. 16.000 millones luego del pago de la serie uno y dos del PEG G1 por valor de G. 2.000 millones cada una, realizadas en diciembre del ejercicio anterior y al cierre de junio de 2021. Las deudas por bonos representan un 17% de sus obligaciones totales al corte evaluado.

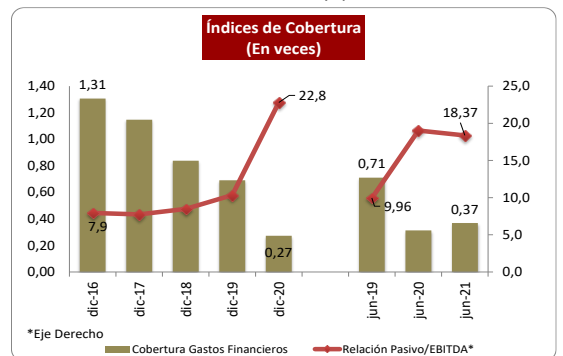
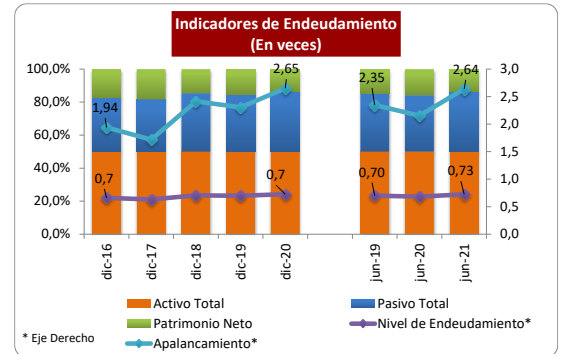
En cuanto a cobertura de gastos financieros, ha registrado importante disminución de 0,7 a 0,4 veces entre junio 2019 y 2021, aun con la disminución de las deudas bancarias, en donde el resultado operativo ha disminuido más rápidamente que los gastos financieros. La cobertura de activos fijos ha disminuido hasta 0,8 veces, producto de la reducción del patrimonio al corte evaluado, a pesar del menor volumen de activos fijos por menores bienes de uso, principalmente rodados, e inversiones en inmuebles. A su vez, el total de obligaciones respecto a su resultado operativo ha levemente decrecido de 19,0 a 18,4 entre junio 2020 y 2021, debido principalmente a menores compromisos bursátiles y deudas financieras de largo plazo.

**CALIDAD DE ACTIVOS**

**Disminuciones en existencias y cartera de créditos con aumento en morosidad y mantenimiento aún de importantes recursos en operaciones vinculadas**

Los activos de Penner Automotores han tenido un comportamiento decreciente en los últimos ejercicios debido a menores volúmenes en cartera de créditos, inversiones en inmuebles e inventarios. Interanualmente se han contraído un 9% por disminuciones en cartera de créditos e inventarios durante el primer semestre del 2020 e inicios del 2021. Si bien las disponibilidades se han incrementado al primer trimestre del 2021 por mayores cobranzas a clientes, a junio ha expuesto un volumen similar al corte del ejercicio anterior.

Los créditos de la compañía participan en un 38% en los activos totales, inferior al 42% al corte del ejercicio anterior, tras disminuciones al cierre del 2020 y primeros meses de 2021, especialmente de los créditos a largo plazo. En cuanto a estructura de plazos, los créditos corrientes y no corrientes comparten una proporción similar en la cartera.



En cuanto a créditos en gestión judicial, si bien han decrecido interanualmente, su proporción dentro del total de la cartera se ha levemente incrementado a 17%, atendiendo la disminución en el volumen de la cartera (-20%). Respecto a morosidad mayor a 60 días, incluyendo créditos judicializados, se observan crecimientos interanuales, pasando de 13% a 19% de junio de 2019 a junio de 2020, llegando a 24% al cierre del primer semestre del 2021.

La cobertura de provisiones se ha incrementado al término del ejercicio 2020, y se ha mantenido al corte evaluado en 20% de la cartera vencida y 33% para créditos judicializados, tras las disminuciones a finales del 2019 y principios de 2020, propiciadas por el menor escenario económico por causa de factores climáticos en su zona de influencia y la pandemia de COVID-19.

Los préstamos a Nordland S.A., su empresa vinculada por medio de sus socios accionistas, han registrado nuevos incrementos durante el segundo trimestre del 2021, ascendiendo a G. 4.395 millones en préstamos de corto plazo. Cabe mencionar que, al cierre del ejercicio anterior, no poseía saldos en préstamos con su relacionada, y durante los primeros meses del 2021 ha ido nuevamente en ascenso. Al respecto, la empresa prevé la reducción del saldo con Nordland al cierre del 2021, en línea con medidas estratégicas que se encuentran en curso. Asimismo, cabe señalar que, como parte de las operaciones vinculadas, la empresa ha recibido y gestiona la cobranza de documentos a cobrar, cedidos por Nordland S.A., los cuales han disminuido ligeramente desde G. 12.230 millones (dic./2020) a G. 11.900 millones (jun./2021).

Con relación a activos inmovilizados, se registra un incremento interanual y respecto al cierre del 2020 en su peso dentro del activo total, hasta más de un tercio del mismo, en el que si bien el volumen de inmovilizaciones ha disminuido levemente, el total de activos lo ha hecho más rápidamente por reducciones de cartera y existencias. A su vez, la proporción de activos improductivos registra incrementos para el mismo periodo, hasta un 36% del total de activos, debido principalmente a mayores recursos en disponibilidades e importantes volúmenes de bienes en fideicomiso.

## LIQUIDEZ Y FONDEO

### Menor posición de liquidez a partir de nuevos incrementos en deudas comerciales y financieras por fideicomiso ante disminuciones en créditos e inventarios en últimos trimestres

Al segundo trimestre del 2021, la compañía ha nuevamente incrementado sus obligaciones de corto plazo por mayores deudas comerciales y financieras por fideicomiso, luego de las reestructuraciones realizadas a mitad del 2020, disminuyendo levemente su posición de liquidez. Con ello, sus pasivos corrientes se han registrado en G. 47.451 millones, 21% superior al corte del ejercicio anterior, integrado mayormente por deudas financieras (56%).

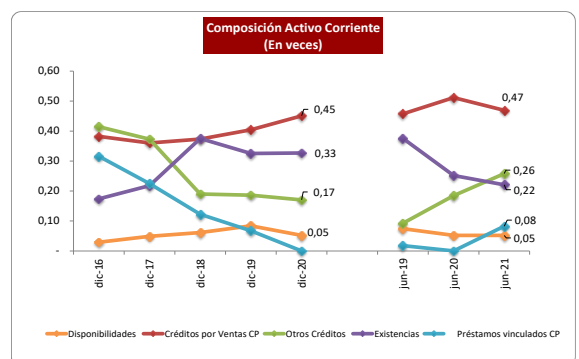
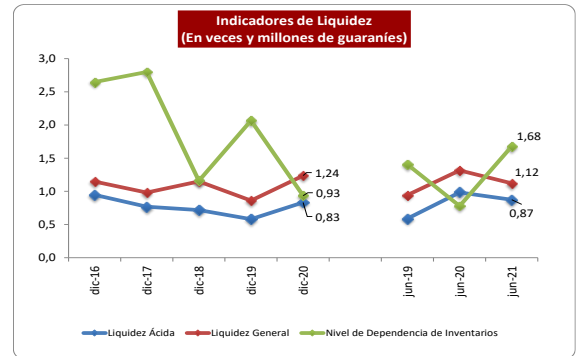
Cabe destacar que la participación de las deudas por bonos en el corto plazo se ha incrementado hasta 13%, debido a los vencimientos de las series 3, 4 y 5 del PEG G1 en septiembre y diciembre de 2021, y junio del 2022, respectivamente. Por su parte, los activos corrientes ascienden a G. 53.222 millones, con un incremento interanual del 3%, propiciado por los nuevos préstamos vinculados. La mayor parte de sus activos corrientes se conforma por deudores por ventas (47%).

Con lo expuesto, la liquidez general de Penner Automotores desciende a 1,12 veces a junio de 2021, que resulta inferior al corte de 2020, pero superior al de 2019 y 2018, que se encontraban por debajo de la unidad. De igual manera, si bien se registra un acotado aumento en disponibilidades, posibilitado por incrementos en cobranzas a clientes, las mayores obligaciones de corto plazo han disminuido levemente la liquidez inmediata hasta 0,06 veces.

Las mayores obligaciones corrientes disminuyen la liquidez ácida a 0,87 veces, inferior al corte del ejercicio anterior. Resulta importante señalar el continuo incremento en los últimos trimestres en el nivel de dependencia de inventarios, hasta 1,68 veces, lo cual aún resulta relativamente alto. Sin embargo, al considerar los documentos a cobrar cedidos por la empresa vinculada en amortización de deudas, el nivel de dependencia declina a 1,26 al corte evaluado.

Respecto al origen y aplicación de fondos, se ha observado un importante incremento en las cobranzas efectuadas a clientes en un 33% interanual, por su parte, las salidas en concepto de pagos a proveedores y empleados han crecido en un menor ritmo (12%). En contrapartida, se han registrado mayores salidas de efectivo en concepto de inversiones.

En cuanto a las actividades de financiación, se ha observado un volumen levemente inferior de salida de efectivo por menor pago de préstamos. Asimismo, ha registrado disminuciones de caja por efecto de variaciones en el tipo de cambio por G. 155 millones, que en ejercicios anteriores tenían efecto positivo.



Con todo, la variación de efectivo es levemente negativa en G. 102 millones al corte evaluado, exponiendo significativamente menor salida de efectivo respecto al corte del ejercicio anterior y manteniendo un saldo de disponibilidades relativamente invariable en G. 2.756 millones a junio de 2021 (+3%).

## GESTIÓN Y ACTIVIDAD

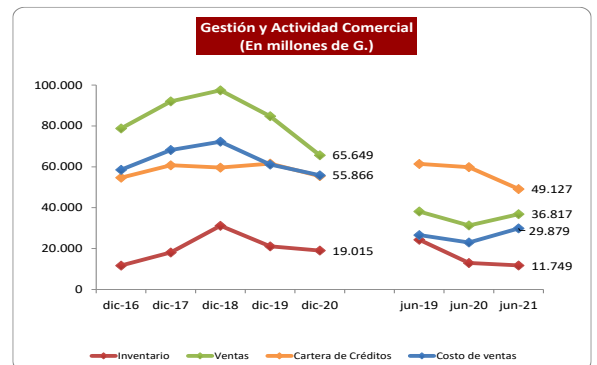
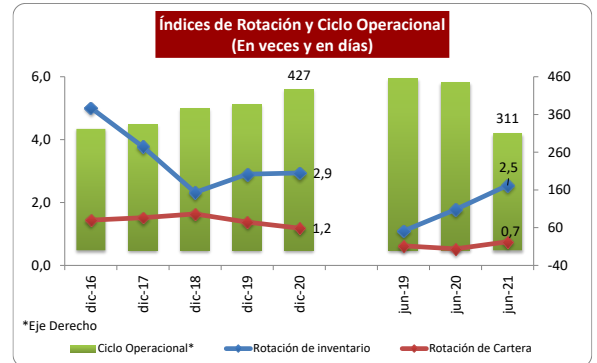
**Disminuciones en cartera e inventarios acortan el ciclo operacional de la empresa ante los niveles de ventas obtenidas y los costos registrados, aunque con cierta estabilización a inicios del 2021, con periodos de pago a proveedores relativamente cortos**

Las ventas de Penner Automotores han disminuido comparativamente al cierre de los últimos ejercicios, especialmente al 2020 en el que se han registrado disminuciones al segundo trimestre por los efectos de la pandemia de COVID-19. A inicios del 2021, demuestra relativa mejora en los niveles de facturaciones, aunque aún por debajo de su histórico, acompañado de un importante incremento de los costos que han incidido en sus indicadores de actividad. La cartera de créditos ha acompañado la menor performance de sus operaciones en los últimos trimestres, con reducciones del 20% al corte evaluado, así como por esfuerzos en incrementar ventas al contado.

En cuanto al inventario, se ha reducido de igual manera durante el ejercicio anterior, experimentando un leve aumento al final del mismo en línea con la moderada recuperación en ventas, y al corte evaluado representa una disminución del 9% respecto a junio de 2020.

La disminución de inventarios ha sido acompañada por el decrecimiento en ventas, por lo que la rotación se ha mantenido en 2,9 veces al cierre del 2020, igual al 2019. Por su parte, al segundo trimestre del 2021, la rotación de inventarios se ubica en 2,5 veces, superior al corte del ejercicio anterior, principalmente por un leve repunte en ventas, ante el descenso de inventarios. Sobre este punto, desde diciembre de 2020, ha habido un cambio de criterio en la metodología de cálculo de costos de ventas en la entidad, incorporando nuevas cuentas, aunque sin tener en cuenta este cambio, en los últimos trimestres se aprecia un crecimiento de sus costos que se sitúan por encima de su histórico.

En cuanto a cartera, las menores ventas han disminuido su ritmo de rotación al cierre de los últimos ejercicios, situándose en 1,2 veces a diciembre de 2020. En el análisis interanual, al corte evaluado, el índice se ubica en 0,7 veces, superior respecto a junio de 2020 debido a las disminuciones de cartera de créditos en el último año y leve aumento en ventas en los últimos meses. Con lo anterior, el ciclo operacional ha decrecido significativamente en un 30% interanual, hasta 311 días, principalmente por mayor rotación de inventario.



**FLUJO DE CAJA PROYECTADO. PERIODO 2021-2025**

El flujo de efectivo proyectado de la compañía exhibe un decrecimiento para los primeros años, en el que si bien se prevén incrementos en las cobranzas, se contempla en el 2021 la amortización de deudas comerciales con su proveedor DIESA S.A. relacionadas a compras de inventario. Para el 2022 y 2023 se proyecta salidas de efectivo por reposición de existencias por G. 82.790 millones en promedio anual.

Sumado a lo anterior, el flujo financiero expone salidas importantes de efectivo por pago de deudas bancarias, producto de la reestructuración de préstamos en el 2020 que se hacen pagaderos en los próximos periodos. Asimismo, se contemplan los desembolsos por obligaciones de bonos bursátiles, que decrecen en el 2022 y 2023 por menor pago de intereses.

Lo anterior se compensa por importantes préstamos financieros y descuento de cartera para el financiamiento de sus operaciones, especialmente en el 2021, con decrecimientos en ejercicios subsecuentes. Con lo que se tiene una variación positiva de efectivo al término del presente ejercicio, mientras que para el 2022 y 2023 es negativa, reduciendo el saldo acumulado de caja a acotados volúmenes.

Para los siguientes ejercicios, el saldo de caja se incrementa nuevamente, conforme decrecen los niveles de salida por pagos de deudas financieras, mientras que los compromisos bursátiles ya se encuentran cancelados al término del 2023. De esta manera, el flujo de efectivo se ve compensado y depende de los importantes préstamos financieros y descuento de documentos en los primeros años del flujo proyectado, mientras que en periodos siguientes se observa mayor holgura por los ingresos operativos provenientes de cobros de cartera y reducciones en amortizaciones de deudas.

No obstante, cabe señalar que, en caso de ocurrir una reducción del 1,4% en los ingresos operativos al término del 2021, la variación de efectivo es nula para el periodo, y de esta manera se tendría un saldo de caja acumulado negativo hasta el final del ejercicio 2023, por lo que es menester para la compañía mantener un controlado nivel de morosidad vinculada a una adecuada gestión de cobranzas.

<b>Flujo de Caja Proyectado Penner Automotores S.R.L. 2021-2025</b>					
<i>(En millones de guaraníes)</i>					
	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>Ingresos operativos</b>	<b>79.983.526.107</b>	<b>102.768.567.680</b>	<b>117.994.106.496</b>	<b>123.216.648.486</b>	<b>130.964.740.217</b>
Cobro Cartera Actual (neta de Vtas)	11.632.425.312	8.733.861.466	5.480.341.768	2.078.892.678	72.136.000
Cobro Cartera - Plan Comercial 2021/2023	54.967.164.656	86.723.776.414	107.551.763.575	118.306.939.932	130.137.633.925
Documentos a Cobrar	2.466.378.307	-	-	-	-
Cartera de Nordland	2.349.601.000	2.225.797.572	2.833.096.596	2.010.382.173	706.431.681
Cobro Cartera Actual \$ en Gs (neta de Vtas)	8.567.956.832	5.085.132.228	2.128.904.557	820.433.703	48.538.611
<b>Egresos operativos</b>	<b>86.432.426.511</b>	<b>92.630.181.595</b>	<b>93.452.008.388</b>	<b>95.534.503.601</b>	<b>97.702.873.450</b>
Pago Deudas - DIESA S.A.	8.554.000.000	-	-	-	-
Reposic. inventarios - Plan Comerc. 2021/2023	68.794.528.126	82.794.853.199	82.794.853.199	84.036.775.997	85.297.327.637
Gastos Operativos	9.083.898.385	9.835.328.396	10.657.155.189	11.497.727.604	12.405.545.813
<b>Flujo Operativo</b>	<b>-6.448.900.404</b>	<b>10.138.386.085</b>	<b>24.542.098.108</b>	<b>27.682.144.885</b>	<b>33.261.866.767</b>
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>49.500.000.000</b>	<b>26.000.000.000</b>	<b>6.000.000.000</b>	<b>-12.000.000.000</b>	<b>-20.000.000.000</b>
Revolving / Vta. Cartera	49.500.000.000	26.000.000.000	6.000.000.000	-12.000.000.000	-20.000.000.000
<b>Egresos financieros</b>	<b>41.970.201.071</b>	<b>36.243.227.128</b>	<b>30.786.190.726</b>	<b>15.249.452.342</b>	<b>12.792.113.147</b>
Pago Deudas - Bancos Capital	18.140.612.681	15.062.746.817	10.390.877.344	3.961.963.146	3.683.188.106
Pago Deudas - Bancos Interes	8.039.148.888	4.335.784.643	2.589.869.438	1.697.089.196	1.218.525.041
Pago Deudas - Bolsa Capital	6.000.000.000	6.000.000.000	6.000.000.000	-	-
Pago Deudas - Bolsa Interes	2.152.835.612	1.408.630.134	619.547.944	-	-
Pago Deudas - Particulares Capital	3.763.215.000	1.100.000.000	875.000.000	-	-
Pago Deudas - Particulares Interes	874.388.890	436.065.534	310.896.000	290.400.000	290.400.000
Interés s/Revolving y/o Vta. Cartera	3.000.000.000	7.900.000.000	10.000.000.000	9.300.000.000	7.600.000.000
<b>Flujo Financiero</b>	<b>7.529.798.929</b>	<b>-10.243.227.128</b>	<b>-24.786.190.726</b>	<b>-27.249.452.342</b>	<b>-32.792.113.147</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>1.080.898.525</b>	<b>-104.841.043</b>	<b>-244.092.618</b>	<b>432.692.543</b>	<b>469.753.620</b>
<b>FLUJO DE CAJA Acumulado</b>	<b>1.080.898.525</b>	<b>976.057.482</b>	<b>731.964.864</b>	<b>1.164.657.407</b>	<b>1.634.411.027</b>

Fuente: Penner Automotores S.R.L.

<b>PENNER AUTOMOTORES S.R.L</b>									
<b>RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERO y PATRIMONIAL</b>									
<i>(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)</i>									
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>jun-19</b>	<b>jun-20</b>	<b>jun-21</b>	<b>Variación %</b>
Disponibilidades	1.964	4.057	5.088	5.446	3.013	4.829	2.675	2.756	3%
Créditos por Ventas CP	25.725	29.922	31.012	26.214	26.231	29.625	26.307	24.975	-5%
Inventarios	11.688	18.084	31.160	21.087	19.015	24.317	12.953	11.749	-9%
Inversiones Financieras Nordland S.A.	21.248	18.649	10.158	4.364	-	1.159	-	4.395	
Otros Créditos	27.891	30.967	15.787	12.067	9.916	5.991	9.495	13.742	45%
<b>Activo Corriente</b>	<b>67.267</b>	<b>83.031</b>	<b>83.047</b>	<b>64.815</b>	<b>58.175</b>	<b>64.763</b>	<b>51.430</b>	<b>53.222</b>	<b>3%</b>
Créditos por Ventas LP	28.964	30.848	28.607	35.370	29.219	31.812	33.544	24.153	-28%
Bienes de Uso	9.355	1.979	2.103	3.518	2.391	2.062	3.495	1.742	-50%
Inmuebles en Fideicomiso	8.020	27.207	27.477	27.688	28.114	27.608	27.794	28.114	1%
Inversiones Inmuebles	11.890	21.034	17.838	14.168	13.812	17.838	14.168	13.812	-3%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>58.394</b>	<b>81.352</b>	<b>76.272</b>	<b>92.511</b>	<b>81.946</b>	<b>89.693</b>	<b>89.439</b>	<b>74.923</b>	<b>-16%</b>
<b>Activo Total</b>	<b>125.662</b>	<b>164.383</b>	<b>159.319</b>	<b>157.326</b>	<b>140.121</b>	<b>154.456</b>	<b>140.869</b>	<b>128.145</b>	<b>-9%</b>
Deudas Comerciales CP	19.011	17.202	13.418	11.536	11.879	10.690	6.109	9.925	62%
Préstamos Financieros CP	39.348	65.406	54.295	53.740	26.106	50.801	26.689	26.781	0%
Provisiones	267	343	166	250	280	480	562	588	5%
Deudas financieras por Bonos	-	-	-	1.998	5.999	-	3.999	6.000	50%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>58.626</b>	<b>84.586</b>	<b>72.211</b>	<b>75.274</b>	<b>47.012</b>	<b>68.622</b>	<b>39.088</b>	<b>47.451</b>	<b>21%</b>
Deudas Comerciales LP	5.922	2.111	388	-	-	63	-	-	
Préstamos Financieros LP	18.373	5.727	5.486	5.362	20.633	7.003	17.613	14.917	-15%
Deudas Financieras por Fideicomiso	-	11.506	14.568	11.097	22.105	12.617	23.514	20.568	-13%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>24.295</b>	<b>19.344</b>	<b>40.443</b>	<b>34.460</b>	<b>54.739</b>	<b>39.683</b>	<b>57.128</b>	<b>45.486</b>	<b>-20%</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>82.921</b>	<b>103.930</b>	<b>112.654</b>	<b>109.733</b>	<b>101.751</b>	<b>108.305</b>	<b>96.216</b>	<b>92.937</b>	<b>-3%</b>
Capital Social	38.500	38.500	38.500	38.500	38.500	38.500	38.500	38.500	0%
Reservas	2.279	18.443	3.725	4.227	4.227	4.013	4.492	4.227	-6%
Resultados	1.962	3.510	4.440	4.866	(4.357)	3.638	1.661	(7.519)	-553%
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>42.741</b>	<b>60.453</b>	<b>46.665</b>	<b>47.593</b>	<b>38.370</b>	<b>46.151</b>	<b>44.653</b>	<b>35.208</b>	<b>-21%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>									
Ventas	78.771	92.017	97.451	84.774	65.649	38.147	31.319	36.817	18%
Costos	58.556	68.221	72.312	61.117	55.866	26.599	22.990	29.879	30%
Otros Ingresos Operativos	-	-	-	-	676	-	-	-	
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>20.215</b>	<b>23.797</b>	<b>25.139</b>	<b>23.658</b>	<b>9.783</b>	<b>11.547</b>	<b>8.328</b>	<b>6.938</b>	<b>-17%</b>
Gastos de Administración	7.288	7.198	8.362	9.777	5.423	4.595	4.670	3.247	-30%
Gastos de Ventas	2.479	3.190	3.495	3.267	-	1.513	1.130	1.161	3%
<b>Resultado Operativo (Ebitda)</b>	<b>10.448</b>	<b>13.409</b>	<b>13.282</b>	<b>10.614</b>	<b>4.464</b>	<b>5.440</b>	<b>2.528</b>	<b>2.530</b>	<b>0%</b>
Deprec. y Amort. del Ejercicio	500	575	632	608	816	404	387	382	-1%
<b>Resultado Operativo Neto (Ebit)</b>	<b>9.948</b>	<b>12.834</b>	<b>12.649</b>	<b>10.006</b>	<b>3.648</b>	<b>5.036</b>	<b>2.141</b>	<b>2.148</b>	<b>0%</b>
Gastos Financieros	7.618	11.187	15.090	14.477	13.365	7.094	6.841	5.833	-15%
<b>Resultado Operativo y Financiero Neto</b>	<b>2.331</b>	<b>1.647</b>	<b>(2.441)</b>	<b>(4.471)</b>	<b>(9.718)</b>	<b>(2.058)</b>	<b>(4.700)</b>	<b>(3.685)</b>	<b>-22%</b>
Ingresos Extraordinarios	14	118	3.560	4.952	495	1.285	1.495	406	-73%
<b>Resultados Antes de Impuestos</b>	<b>2.345</b>	<b>1.765</b>	<b>1.119</b>	<b>481</b>	<b>(9.223)</b>	<b>(772)</b>	<b>(3.205)</b>	<b>(3.162)</b>	<b>-1%</b>
Impuesto a la Renta	383	216	189	55	-	30	-	-	
<b>Resultados Netos del Ejercicio</b>	<b>1.962</b>	<b>1.548</b>	<b>930</b>	<b>426</b>	<b>(9.223)</b>	<b>(802)</b>	<b>(3.205)</b>	<b>(3.162)</b>	<b>-1%</b>
<b>ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS</b>									
Efectivo Neto por Actividades Operativas	8.881	(8.902)	4.373	5.199	14.178	(3.392)	8.007	16.852	110%
Efectivo Neto por Actividades Inversión	9.476	(2.811)	(15.857)	9.709	4.677	(99)	4.062	(4.108)	-201%
Efectivo Neto por Actividades Financieras	(18.333)	13.936	32.448	(15.509)	(21.722)	5.608	(15.455)	(12.845)	-17%
Efecto Variaciones en el Tipo de Cambio	(40)	(130)	65	959	433	445	615	(155)	-125%
<b>Aumento (disminución) Neto de Efectivo</b>	<b>(17)</b>	<b>2.094</b>	<b>21.029</b>	<b>358</b>	<b>(2.433)</b>	<b>2.561</b>	<b>(2.771)</b>	<b>(257)</b>	<b>-91%</b>
<b>Efectivo al inicio del periodo</b>	<b>1.981</b>	<b>1.964</b>	<b>3.066</b>	<b>5.088</b>	<b>5.446</b>	<b>2.268</b>	<b>5.446</b>	<b>3.013</b>	<b>-45%</b>
<b>Efectivo al final del periodo</b>	<b>1.964</b>	<b>4.057</b>	<b>24.094</b>	<b>5.446</b>	<b>3.013</b>	<b>4.829</b>	<b>2.675</b>	<b>2.756</b>	<b>3%</b>
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>									
<b>SOLVENCIA Y LEVERAGE</b>									<b>Diferencia</b>
Nivel de Endeudamiento	0,66	0,63	0,71	0,70	0,73	0,70	0,68	0,73	0,04
Recursos Propios	0,34	0,37	0,29	0,30	0,27	0,30	0,32	0,27	-0,04
Apalancamiento	1,94	1,72	2,41	2,31	2,65	2,35	2,15	2,64	0,48
Cobertura de Gastos Financieros	1,31	1,15	0,84	0,69	0,27	0,71	0,31	0,37	0,06
Capacidad de Cobertura de Deuda Financiera	0,18	0,19	0,22	0,18	0,10	0,19	0,11	0,12	0,01
<b>GESTIÓN CREDITICIA</b>									
Morosidad total %	10,5%	11,6%	17,7%	18,8%	22,3%	17,3%	22,5%	26,3%	0,04
<b>GESTIÓN O ACTIVIDAD</b>									
Rotación de Inventario	5,0	3,8	2,3	2,9	2,9	1,1	1,8	2,5	0,77
Rotación de Cartera	1,4	1,5	1,6	1,4	1,2	0,6	0,5	0,7	0,23
Ciclo Operacional	322	333	375	386	427	454	445	311	-134
<b>RENTABILIDAD</b>									
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	1,9%	1,1%	0,7%	0,3%	-6,6%	-1,0%	-4,6%	-4,9%	-0,4%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	5,7%	3,0%	2,4%	1,0%	-19,4%	-3,3%	-13,4%	-16,5%	-3,1%
Margen Bruto	25,7%	25,9%	25,8%	27,9%	15,9%	30,3%	26,6%	18,8%	-7,7%
<b>LIQUIDEZ</b>									
Liquidez General	1,15	0,98	1,15	0,86	1,24	0,94	1,32	1,12	-0,19
Liquidez de Prueba Ácida	0,95	0,77	0,72	0,58	0,83	0,59	0,98	0,87	-0,11
Capital de Trabajo	8.641	-1.556	10.836	-10.459	11.163	-3.860	12.342	5.771	-6571
Dependencia de Inventario	2,65	2,80	1,16	2,07	0,93	1,41	0,78	1,68	0,90

Fuente: EE.CC. de Penner Automotores S.R.L sobre el periodo de Dic. 2016/2020 y cortes de junio 2019/2020/2021.

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

### PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1

Penner Automotores ha emitido bonos por G. 20.000 millones bajo el Programa de Emisión Global PEG G1 por su monto máximo, colocados en 10 series de G. 2.000 millones cada una, a ser amortizadas en su totalidad al término del 2023. No se prevé rescate anticipado, posee garantía común y se destina para la reestructuración de pasivos y capital operativo.

Con lo anterior, la compañía posee deudas bursátiles vigentes por G. 16.000 millones que representa un 45% de su patrimonio a junio de 2021.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	
Características	Detalle
<b>Emisor</b>	Penner Automotores S.R.L.
<b>Acta de Aprobación del Directorio</b>	Acta de Reunión de Socios de fecha 13/06/2017.
<b>Denominación del Programa</b>	G1
<b>Moneda y monto del Programa</b>	G. 20.000.000.000
<b>Tasa de Interés</b>	A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa
<b>Plazo de Vencimiento</b>	Entre 730 y 1.825 días (de dos a cinco años).
<b>Pago de Intereses y Capital</b>	Conforme a lo establecido en los Prospectos Complementarios de cada serie a ser emitida
<b>Destino de Fondos</b>	Reestructuración de pasivos de corto plazo (entre un 40% y 60% aprox) y el resto de los fondos para capital operativo
<b>Rescate Anticipado</b>	No se prevé rescate anticipado
<b>Garantía</b>	Garantía Común.
<b>Agente Organizador y Colocador</b>	Cadiem Casa de Bolsa S.A.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Cadiem Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G1 de Penner Automotores S.R.L.

### RESUMEN DE EMISIONES EMITIDAS Y COLOCADAS.

La empresa se ha registrado ante la Comisión Nacional de Valores según Resolución N° 6E/18 de fecha 07/05/2018, luego de la adecuación de sus estatutos a la normativa del mercado de valores para participar del mismo según acta de reunión de socios de fecha 13/06/2017. Su primera participación se ha dado con la aprobación y emisión del Programa de Emisión Global G1 en 2018.

Penner mantiene vigente un saldo de G. 16.000 millones correspondientes a 8 series de las 10 emitidas, tras la cancelación de las series 1 y 2 en diciembre de 2020 y junio de 2021, respectivamente, por G. 2.000 millones cada una. Las amortizaciones de capital se realizan al término del segundo, tercer y cuarto trimestre de cada año, hasta el 2023, con pago trimestral de intereses con tasas que van desde 11,5% a 14,0%.

Estado de Emisiones de Títulos de Penner Automotores S.R.L.							
(Al 30 de junio 2021)							
PEG	Series	Colocaciones	Vigentes	Periodo Interés	Vencimiento	Estado	
G1	1	2.000.000.000	2.000.000.000	Trimestral	16/12/2020	Cancelado	
G1	2	2.000.000.000	2.000.000.000	Trimestral	16/6/2021	Cancelado	
G1	3	2.000.000.000	2.000.000.000	Trimestral	15/9/2021	Pendiente	
G1	4	2.000.000.000	2.000.000.000	Trimestral	15/12/2021	Pendiente	
G1	5	2.000.000.000	2.000.000.000	Trimestral	15/6/2022	Pendiente	
G1	6	2.000.000.000	2.000.000.000	Trimestral	14/9/2022	Pendiente	
G1	7	2.000.000.000	2.000.000.000	Trimestral	14/12/2022	Pendiente	
G1	8	2.000.000.000	2.000.000.000	Trimestral	14/6/2023	Pendiente	
G1	9	2.000.000.000	2.000.000.000	Trimestral	13/9/2023	Pendiente	
G1	10	2.000.000.000	2.000.000.000	Trimestral	13/12/2023	Pendiente	
<b>Totales</b>		<b>20.000.000.000</b>	<b>16.000.000.000</b>	<b>80%</b>			

Fuente: Prospecto de las Series del Programa de Emisión Global G1 Penner Automotores S.R.L.

## ANEXO I

NOTA: El informe ha sido realizado con base en los Estados Contables anuales de los periodos comprendidos entre 2016/2020 y trimestrales de junio 2019, 2020 y 2021, así como del flujo de caja proyectado, que permitieron el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, y, además, antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la emisora, siendo representativas y suficientes para la evaluación de la emisión.

Los bonos correspondientes al Programa de Emisión Global G1 de Penner Automotores S.R.L se han sometidos al proceso de calificación cumpliendo con todos los requisitos que establece la Ley N.º 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 30/21 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 Contables anuales comprendidos entre 2016/2020 y trimestrales de junio 2019, 2020, 2021.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política Comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos.
5. Estructura de Financiamiento, detalles de sus pasivos.
6. Composición y participación accionaria de la Emisora, vinculación con otras empresas.
7. Composición de Directorio y análisis de la Propiedad.
8. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
9. Flujo de Caja actualizado y proyectado para el periodo 2021-2025.
10. Prospecto del Programa de Emisión Global G1 y Series Complementarias.
11. Antecedentes de la empresa e informaciones generales.

### 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.
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, 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 y financieros.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Análisis de las características de las series del PEG G1.

Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente al Programa de Emisión Global G1 de **PENNER AUTOMOTORES S.R.L.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 30/21.

<b>PENNER AUTOMOTORES S.R.L.</b>	<b>1ª calificación Octubre/2018</b>	<b>1ª actualización Octubre/2019</b>	<b>2ª actualización Octubre/2020</b>
<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1</b>	<i>pyBB-</i>	<i>pyBB-</i>	<i>pyBB-</i>
<b>TENDENCIA</b>	<b>FUERTE (+)</b>	<b>ESTABLE</b>	<b>SENSIBLE (-)</b>

**Fecha de 3ª actualización de calificación:** 4 de noviembre de 2021.

**Fecha de Publicación:** 5 de noviembre de 2021.

**Corte de Calificación:** 30 de junio de 2021.

**Resolución de aprobación:** CNV N° 87E/18 de fecha 06 de diciembre de 2018.

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

**Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |**

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

<b>EMPRESA</b>	<b>CALIFICACIÓN LOCAL</b>	
	<b>SOLVENCIA</b>	<b>TENDENCIA</b>
<b>PENNER AUTOMOTORES S.R.L.</b>	<i>pyB+</i>	ESTABLE

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

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.

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

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 CNV CG N° 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

**Más información sobre el proceso de calificación en:**

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

Elaborado por:

Econ. Eduardo Brizuela

Analista de Riesgo