



Asunción, 01 de setiembre de 2016. Solventa ratificó la calificación “**pyBB**” y ha asignado una tendencia “**Estable**” a los Programas de Emisión Global G1 y USD1 del Fideicomiso CITYMARKET A.

La ratificación de la calificación “**pyBB**” de los Programas de Emisión Global G1 y USD1 del Fideicomiso Irrevocable de Titularización de Flujo Futuro de Caja y Activos CITYMARKET A, responde a la capacidad de generación de ingresos de los activos subyacentes, provenientes de las futuras facturaciones de las tres sucursales de Citymarket; Maravilla, 11 de Setiembre y San Isidro, comprometidas al Patrimonio Autónomo (PA) por el Fideicomitentes PRV STORES PY S.A, conforme a los estimaciones realizadas para el periodo 2016/2022. Igualmente, considera la evolución de las facturaciones y el crecimiento de las sucursales, lo que permite ampliar las posibilidades de reemplazo, sustitución o incremento de los activos del PA.

Adicionalmente, refleja la gestión del Fiduciario Banco Continental S.A.E.C.A. en la estructuración del fideicomiso, así como la calidad de los mecanismos de seguridad establecidos en su contrato, entre los cuales se encuentran las retenciones mensuales para la amortización de capital e intereses del periodo transcurrido, el depósito en garantía, provista para el pago de dos periodos de intereses, y la coudedoría solidaria.

Asimismo, tiene en cuenta los aportes para futuras capitalizaciones realizados por los accionistas, para resistir el periodo de maduración de las inversiones, que a la fecha parte de los mismos, ya han sido refrendados por la asamblea de socios, existiendo otra porción pendiente de protocolización; y además, las condiciones establecidas dentro del contrato, que contemplan la posibilidad de incorporar al PA, como cobertura parcial de los programas, los inmuebles que adquiera el Fideicomitente PRV Properties PY S.A. con los recursos de las emisiones.

En contrapartida, contempla que si bien el repago de las obligaciones se encuentra asociado a los tres minimercados mencionados, no es menos cierto que el desarrollo y la capacidad de pago global del Fideicomiso, se hallan altamente relacionados al ritmo de crecimiento y consolidación que registren las sucesivas inversiones en minimercados, que

consecuentemente inciden en la performance financiera, patrimonial y económica de PRV STORES PY, de reciente trayectoria y constitución.

El Patrimonio Autónomo se encuentra conformado inicialmente por las futuras recaudaciones por ventas en efectivo y/o cualquier otro medio de pago en las tres sucursales mencionadas, con un valor presente del promedio mensual de las ventas de las tiendas transferidas de G. 62.196 millones y una relación de cobertura de 1,83 veces en relación a la deuda a emitir. Además, en el contrato se contempla la posibilidad de transferir al PA los inmuebles a ser adquiridos mediante la emisión de títulos. Cabe señalar que ante la eventual coyuntura de que los flujos provenientes de las tres tiendas no sean suficientes, el Fiduciario tiene la potestad de cambiar las sucursales por otras de mejor desempeño comercial.

Las empresas PRV STORES PY S.A. y PRV PROPERTIES PY S.A., en su calidad de Fideicomitentes/Beneficiarios, son empresas pertenecientes al Grupo PRV (Paraguay Retail Ventures), que ha iniciado sus operaciones en el territorio nacional a inicios del año 2014 con el objetivo de desarrollar una cadena de minimercados bajo el formato de precio y proximidad. Dentro de las operaciones, PRV STORES es la encargada de la gestión comercial, administrativa y operativa de la cadena de minimercados Citymarket, mientras que PRV PROPERTIES de la adquisición de inmuebles y puesta a punto de los locales, que luego arrienda a PRV STORES. La conducción estratégica y

operativa se encuentra a cargo de su plana directiva y gerencial, profesionales extranjeros con amplia trayectoria en el sector de retail y en el desarrollo de proyectos de inversión.

Respecto a los planes de crecimiento, a la fecha PRV STORES posee 28 tiendas y 7 en proceso de desarrollo para su apertura en los próximos meses, de las cuales 11 han sido abiertas en a lo largo del año 2016. Además, proyecta una expansión a una cadena con más de 90 sucursales al final del año 2018, de acuerdo a sus planes estratégicos. De las tiendas habilitadas y

en funcionamiento, 4 inmuebles son propiedad de PRV Properties, mientras que el resto son alquiladas de terceros. Por su parte, es dable destacar que los Fideicomitentes se encuentran aún en etapas tempranas de desarrollo de sus planes de negocios y de mucho esfuerzo financiero, lo que requieren de un mayor tiempo de crecimiento, maduración y consolidación de sus estructuras de negocios para el alcance de objetivos. Asimismo, al considerar el giro del negocio, caracterizado por bajos márgenes y alta rotación de inventarios, requiere aún de mayores volúmenes de ventas a través de la continua apertura de nuevas sucursales, sobre todo para alcanzar el punto de equilibrio y generar resultados positivos netos, así como para mejorar la posición de liquidez y apalancamiento.

En la misma línea, si bien se han registrado importantes aportes de capital hasta la fecha, se ha observado que hasta alcanzar el punto de equilibrio del proyecto, se requiere un uso intensivo de capital, que de no materializarse a través de nuevos aportes de socios o captación de recursos del mercado financiero o de valores, esto podría condicionar la sostenibilidad del proyecto. Al respecto, si bien ha presentado un incremento de sus facturaciones con el crecimiento de las sucursales, ha registrado pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio 2015 de G. 38.229 millones respecto a un capital de G. 20.003 millones y aportes para futuras capitalizaciones de G. 23.856 millones, mientras que al cierre de junio de 2016, las cifras no auditadas

La tendencia asignada a la calificación es **"Estable"**, al considerar que si bien la fuente de repago se encuentra asociada a las facturaciones de las tres sucursales, las cuales han evidenciado un crecimiento continuo, la capacidad global del Fideicomiso se encuentra en etapa de maduración y alcance del punto de equilibrio, lo cual aun implica la apertura de nuevas tiendas, la consolidación de las existentes, el fortalecimiento de los canales de aprovisionamiento de inventario, y de la estructura administrativa y financiera del proyecto. Sin

ya registraban pérdidas por G. 51.087 millones en relación a un capital de G. 20.003 y aportes de socios por G. 77.103 millones. Cabe señalar que a la fecha del informe se ha aprobado según Asambleas realizadas en fecha 31/08/2016 la integración de una parte de los aportes para futuras capitalizaciones por G. 23.856 millones, quedando pendiente un saldo restante de G. 33.244 millones.

En lo referente al desempeño financiero, PRV STORES ha evidenciado al cierre de junio de 2016, ratios anualizados negativos de ROA y ROE de -40% y -65%, respectivamente, así como una liquidez general de 1,22 veces, mayor a la del cierre del ejercicio 2015. Igualmente, ha disminuido el nivel de apalancamiento a 1,42 veces con los aportes para futuras capitalizaciones durante el primer semestre del año 2016, pero con una negativa performance en su cobertura de gastos financieros de -30,05 veces al corte analizado. Por otra parte, PRV PROPERTIES ha registrado ratios de rentabilidad positivos al mismo corte, ROA 0,7% y ROE 3,3%, acompañados de un apalancamiento superior de 3,76 veces con relación a diciembre 2015.

Por su parte, el Fiduciario, Banco Continental S.A.E.C.A., con una sólida calificación de solvencia a diciembre de 2015, cuenta con una Unidad de Negocios Fiduciarios, operativa desde el año 2006, de adecuada estructura operativa y amplia experiencia en el desarrollo de fideicomisos, reflejados en un importante volumen de fideicomisos administrados.

embargo, se considera las características del Patrimonio Autónomo conforme al flujo futuro de ventas de las sucursales fideicomitidas, así como los mecanismos de seguridad y apoyo crediticio establecidos en el contrato para el cumplimiento de los compromisos asumidos.

Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente a los **Programas de Emisión Global G1 y USD1 del Fideicomiso Irrevocable de Titularización de Flujo Futuro de Caja y Activos CITYMARKET A.**

Fecha de 1ª actualización: 01 de setiembre de 2016

Fecha de publicación: 01 de setiembre de 2016

Corte de calificación: 30 de junio de 2016

Resolución de Aprobación: CNV N°53E/16 y 54E/16, ambas de fecha 23 de agosto de 2016.

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

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

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

PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL G1 Y USD 1	CALIFICACIÓN LOCAL	
	TÍTULOS DE CRÉDITOS	TENDENCIA
FIDECOMISO IRREVOCABLE DE TITULARIZACIÓN DE FLUJO FUTURO DE CAJA Y ACTIVOS CITYMARKET A	pyBB	ESTABLE

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del 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 a 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 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, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución 1.241/09 de la Comisión Nacional de Valores, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Mayor información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py