

FIDEICOMISO IRREVOCABLE DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE CAJA Y ACTIVOS
CITYMARKET A

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G1** MONTO MÁXIMO: **G. 17.100.000.000** CORTE DE CALIFICACIÓN: **DICIEMBRE/2017**
 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **USD1** MONTO MÁXIMO: **USD 3.000.000** EMISOR: **BANCO CONTINENTAL S.A.E.C.A.**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 2ª	FECHA DE 3ª
	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
	SEPTIEMBRE/2017	ABRIL/2018
P.E.G. G1	pyBB	pyBB-
P.E.G. USD1	pyBB	pyBB-
TENDENCIA	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)

Analista: Roberto Torres rtorres@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.

FUNDAMENTOS

RESUMEN DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL G1 Y USD1			
ESTRUCTURA DEL FIDEICOMISO			
Tipos de títulos-valores emitidos	Títulos de crédito		
Denominación de los programas	G1 y USD1		
Fiduciario	Banco Continental S.A.E.C.A.		
Fideicomitentes - Beneficiarios	PRV STORES PY S.A. y PRV PROPERTIES PY S.A.		
Montos de emisión global	G. 17.100.000.000 y USD 3.000.000		
Destino de Fondos	Los Fideicomitentes/Beneficiarios destinarán un 25% de los fondos para la compra de inmuebles de nuevas tiendas, 25% para la puesta a punto de los locales adquiridos y/o alquilados, 40% para la compra de equipamiento de las tiendas y un 10% para capital operativo.		
Rescate anticipado	PRV STORES y PRV PROPERTIES podrán instruir a la Fiduciaria para realizar rescates parciales o totales de los títulos emitidos conforme a lo establecido en el marco regulatorio vigente.		
Representante de obligacionistas	Fais Casa de Bolsa S.A.		
Agente organizador y colocador	Fais Casa de Bolsa S.A.		
ESTRUCTURA DEL PROGRAMA G1			
Registro del Programa	Resolución CNV N° 53E/16 de fecha 23 de agosto de 2016		
Emisiones realizadas	Monto	Tasa de Interés	Vencimiento
Serie I	G. 1.500.000.000	14,5%	12/9/2019
Serie II	G. 2.000.000.000	15,0%	7/9/2020
Serie III	G. 2.500.000.000	15,5%	6/9/2021
Serie IV	G. 3.700.000.000	14,5%	29/10/2019
Serie V	G. 3.700.000.000	15,0%	23/10/2020
Serie VI	G. 3.700.000.000	15,0%	22/20/2021
ESTRUCTURA DEL PROGRAMA USD1			
Registro del Programa	Resolución CNV N° 54E/16 de fecha 23 de agosto de 2016		
Emisiones realizadas	Monto	Tasa de Interés	Vencimiento
Serie I	USD. 300.000	8,5%	12/9/2019
Serie II	USD. 300.000	9,0%	7/9/2020
Serie III	USD. 400.000	9,5%	6/9/2021
Serie IV	USD. 600.000	8,5%	10/12/2019
Serie V	USD. 600.000	9,0%	4/12/2020
Serie VI	USD. 800.000	9,5%	3/12/2021

Fuente: Prospectos de los PBG G1 y USD1 y Contrato de Fideicomiso CITYMARKET A.

Balance del Fideicomiso Citymarket A	
Expresado en Guaraníes	
Principales Cuentas	dic.-17
Activos del Fideicomiso	106.352
Disponibilidades	2.658
Cuentas a Cobrar	34.358
Bienes y Equipos	7.140
Otros Activos	62.196
Pasivos del Fideicomiso	37.015
Títulos y Valores Emitidos en Circulación	33.871
Acred. Por Cargos Financieros Devengados	486
Obligaciones Diversas	2.658
Patrimonio Autónomo	69.336
Bienes Fideicomitados	69.336
Patrimonio Autónomo más Pasivos	106.352
Estados de Resultados	-
Ingresos Operativos	6.554
Cargos Operativos	(6.554)
Relación de Cobertura	2

Fuente: Informe del Fiduciario Banco Continental S.A.E.C.A. Corte Dic. 2017

BANCO CONTINENTAL S.A.E.C.A.	
Calificación de Solvencia y Tendencia	AA+py/Estable
Unidad de Negocios Fiduciarios	Fiducia de Administración y Fuente de Pago, de Garantía y Titularización

La baja en la calificación de los Programas de Emisión Global G1 y USD1 del Fideicomiso de Titularización de Flujos Futuros de Caja y Activos Citymarket A, responde al deterioro del desempeño patrimonial y financiero del Fideicomitente/Beneficiario A (PRV Stores PY S.A.), reflejado en las crecientes pérdidas acumuladas, teniendo en cuenta su calidad de originador de los activos subyacentes y codeudor solidario del fideicomiso, estrechamente vinculada a la continuidad de prestación de productos y servicios y a la generación de flujo de caja de las tiendas fideicomitidas, principal fuente de repago de las obligaciones.

Lo anterior, considerando los planes de expansión vigentes y la acotada expectativa de autofinanciamiento en el corto plazo, luego del cumplimiento del compromiso inicial de aportes de los inversionistas para acompañar el crecimiento de los negocios y hacer frente a las pérdidas registradas.

Cabe señalar que los gastos incurridos en la continua expansión de sucursales, traducidos en crecientes egresos operativos, así como las condiciones existentes en la industria en la que opera, y ventas inferiores a las estimadas en sus planes de negocios, han incidido en la obtención pérdidas acumuladas hasta la fecha y en las continuas necesidades de financiamiento propio y/o de terceros.

En contrapartida, incorpora la razonable evolución del promedio de ventas mensuales de las tres (3) sucursales fideicomitidas, denominadas "San Isidro", "Maravilla" y "11 de Setiembre", que se ha incrementado interanualmente a diciembre de 2017. Así también, toma en cuenta la estructura del Patrimonio Autónomo (PA), conformado por diez (10) inmuebles fideicomitados por el Fideicomitente B PRV Properties PY S.A., los cuales, en su mayoría, han sido adquiridos con recursos provenientes de la emisión. En tal sentido, el valor del PA ha alcanzado G. 69.336 millones al corte analizado.

En caso de que los flujos provenientes de las tres tiendas fideicomitidas no fuesen suficientes para honrar las obligaciones, el Fiduciario podrá cambiar sucursales por otras con un desempeño comercial superior. No obstante, las últimas locaciones habilitadas durante el 2017 han contemplado un menor promedio de facturaciones, lo cual ha implicado un mayor peso a la estructura de gastos y, por ende, un mayor tiempo de maduración.

Las firmas PRV Stores PY S.A. y PRV Properties PY S.A., en calidad de Fideicomitentes/Beneficiarios A y B, respectivamente, son entidades locales pertenecientes a las subholdings del grupo PRV (Paraguay Retail Ventures), que han iniciado sus operaciones en el 2014, mediante la administración y el desarrollo de la cadena de minimercados "Citymarket", bajo un formato de precio y proximidad. Dentro de las operaciones, PRV Stores se encarga de la gestión comercial, administrativa y operativa de la cadena mencionada, en tanto que PRV Properties se ocupa de la adquisición de inmuebles y puesta en condiciones de los locales para su posterior arrendamiento a PRV Stores.

Al cierre de diciembre 2017, PRV Stores dispone de una red de 69 tiendas en funcionamiento y, dentro de sus planes de expansión, prevé continuar con la gradual apertura de sucursales durante el 2018. No obstante, dadas las condiciones actuales de los negocios y del mercado, han previsto un número

inferior de tiendas a lo inicialmente considerado, así como la posibilidad de reubicar ciertas sucursales con el objetivo de alcanzar un mayor rendimiento. Cabe señalar que dichos ajustes se prevén que sean acompañados de una reestructuración de los gastos operativos y la búsqueda de alianzas estratégicas con sus principales proveedores a fines de alcanzar una mayor rentabilidad.

En cuanto a su desempeño de negocios, PRV Stores ha mantenido una tendencia creciente en su gestión comercial, con mayores facturaciones totales anuales, alcanzando al corte analizado G. 335.790 millones (vs. G. 161.927 millones en diciembre de 2016). Dicha evolución incorpora la apertura continua de nuevas locaciones y la gradual maduración de aquellas inauguradas anteriormente, que en promedio presentan menores ventas que las iniciales.

Sin embargo, el señalado incremento ha ido acompañado de un continuo y elevado aumento de su estructura de costos y gastos operativos, propios del crecimiento de los negocios, relacionados al mantenimiento de las tiendas y la apertura de aquellas nuevas (abastecimiento, incremento en colaboradores, refacciones, etc.) Al respecto, dichos gastos han absorbido por completo el margen bruto obtenido, que sumados a los egresos financieros y a la depreciación de bienes han conllevado a resultados operativos deficitarios y pérdidas por G. 28.477 millones al cierre de 2017 (Vs. G. -24.888 millones en diciembre de 2016), lo cual sumado a las pérdidas acumuladas por G. 63.117 millones afectan significativamente su posición patrimonial y aumentan sus necesidades de mayor capital o financiamiento.

Por su parte, el fiduciario, Banco Continental S.A.E.C.A., posee una sólida calificación de solvencia a octubre de 2017 de pyAA+ con tendencia Estable, otorgada por la calificadora Feller Rate Paraguay, mientras que la Unidad de Negocios Fiduciarios, operativa desde el 2016, cuenta con una adecuada estructura y experiencia en el desarrollo de fideicomisos.

TENDENCIA

La tendencia asignada a la calificación se mantiene en "Sensible (-)", atendiendo los permanentes desafíos a los que se enfrentan los Fideicomitentes/Beneficiarios para la contención de sus gastos operativos y generación de resultados operativos positivos (EBITDA) que permitan un eventual alcance del punto de equilibrio, sumado a la ajustada liquidez y a los elevados niveles de endeudamiento y apalancamiento.

Solventa continuará monitoreando como determinantes de una próxima revisión, la evolución de ventas, el crecimiento y grado de maduración de las tiendas y niveles de eficiencia operativa, así como las acciones realizadas en el marco de la reestructuración presupuestaria prevista. Igualmente, tomará en cuenta los eventuales aportes de capital y/o de financiamiento externo, considerando sus efectos sobre el punto de equilibrio deseado y la situación patrimonial de los fideicomitentes.



PRV STORES PY S.A.					
Resumen Estadístico de la Situación Patrimonial, Económico - Financiera					
<i>(En millones de guaraníes, número de veces y porcentajes)</i>					
PRINCIPALES CUENTAS	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Variación %
Disponibilidades	1.926	1.741	5.576	8.167	46,5%
Créditos	3.382	5.979	19.356	37.986	96,2%
Inventario	6.347	11.106	22.556	34.301	52,1%
Anticipo Proveedores	2.321	2.045	7.148	0	-100,0%
Otros Activos	122	653	2.392	3.697	54,5%
ACTIVO CORRIENTE	14.099	21.524	57.028	84.151	47,6%
Créditos	156	243	482	743	54,2%
Propiedad, Planta y Equipos	12.300	14.949	40.585	49.942	23,1%
Bienes Intangibles	161	158	1.316	2.550	93,8%
ACTIVO NO CORRIENTE	12.618	15.350	42.383	53.235	25,6%
TOTAL ACTIVO	26.716	36.874	99.411	137.386	38,2%
Deudas Comerciales	9.069	21.695	46.932	62.532	33,2%
Deudas Financieras CP	2.266	5.569	2.369	1.762	-25,6%
Deudas Fiscales	308	1.738	3.990	4.358	9,2%
PASIVO CORRIENTE	11.644	29.002	53.291	68.652	28,8%
Deudas Financieras LP	0	1.607	2.423	2.214	-8,6%
Pasivos Fiduciarios	0	0	21.301	33.903	59,2%
PASIVO NO CORRIENTE	0	1.607	23.724	36.117	52,2%
TOTAL PASIVO	11.644	30.610	77.015	104.770	36,0%
Capital Integrado	20.003	20.003	43.859	83.939	91,4%
Aporte para futura capitalización	10.929	23.856	40.084	36.186	-9,7%
Reservas	148	635	28.675	4.085	-85,8%
Resultados Acumulados	-16.006	-38.229	-63.117	-91.594	45,1%
PATRIMONIO NETO	15.073	6.265	49.501	32.616	-34,1%
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas	16.443	90.151	161.927	335.790	107,4%
Costo de Mercaderías Vendidas	15.048	79.633	138.747	279.301	101,3%
Otros Ingresos	2.053	5.385	12.284	28.620	133,0%
Utilidad Bruta	1.394	10.518	23.181	56.489	143,7%
Gastos Operativos Totales	18.669	34.968	54.420	98.095	80,3%
Resultado Operativo - EBITDA	-15.222	-19.062	-18.999	-12.986	-31,6%
Depreciación del Ejercicio	660	2.569	3.782	9.381	148,0%
Resultado Operativo Neto - EBIT	-15.882	-21.632	-22.781	-22.367	-1,8%
Gastos Financieros	124	591	2.107	6.110	190,0%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	-16.006	-22.223	-24.888	-28.477	14,4%
INDICADORES FINANCIEROS					
SOLVENCIA Y LEVERAGE					Diferencia
Nivel de Endeudamiento	0,44	0,83	0,77	0,76	-0,02
Recursos Propios	0,56	0,17	0,50	0,24	-0,52
Apalancamiento	0,77	4,89	1,56	3,21	1,06
Cobertura de Gastos Financieros	-128,80	-37,58	-11,81	-4,66	-0,61
GESTIÓN					
Rotación de Inventario	2,37	7,17	6,15	8,14	0,32
Rotación de Cartera	4,65	14,49	8,16	8,67	0,06
Ciclo Operacional (días)	229,30	75,05	102,63	85,73	-0,16
RENTABILIDAD					
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	-59,9%	-60,3%	-25,0%	-20,7%	-0,17
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	-51,5%	-78,0%	-33,5%	-46,6%	0,39
LIQUIDEZ					
Liquidez General	1,21	0,74	1,07	1,23	0,15
Liquidez de 1er Grado	0,67	0,36	0,65	0,73	0,12
Nivel de Dependencia de Inventario	1,00	1,92	1,26	0,66	-0,48
Capital de Trabajo	2.455	-7.478	3.737	15.498	3,15

Fuente: EE.CC. Auditados de PRV STORES PY S.A. a Dic. 2014/2015/2016 y no auditados de Dic.2017.

PRV PROPERTIES PY S.A.
Resumen Estadístico de la Situación Patrimonial, Económico - Financiera
(En millones de guaraníes, número de veces y porcentajes)

PRINCIPALES CUENTAS	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Variación %
Disponibilidades	2.363	235	59	427	621,9%
Créditos	748	1.247	1.041	2.198	111,2%
Anticipo Proveedores	145	2.043	1.605	894	-44,3%
Otros Activos	749	1.172	1.093	736	-32,7%
ACTIVO CORRIENTE	4.005	4.698	3.798	4.254	12,0%
Propiedad, Planta y Equipos	3.196	4.985	10.592	22.592	113,3%
ACTIVO NO CORRIENTE	3.196	4.985	10.592	22.592	113,3%
TOTAL ACTIVO	7.201	9.683	14.390	26.846	86,6%
Deudas Comerciales	409	1.980	294	12.508	4153,1%
Deudas Financieras CP	4.438	1.196	7.819	8.984	14,9%
Deudas Fiscales	0	19	53	205	285,6%
PASIVO CORRIENTE	4.848	3.195	8.166	21.697	165,7%
Deudas Financieras LP	0	3.847	3.402	1.777	-47,8%
PASIVO NO CORRIENTE	0	3.847	3.403	1.778	-47,8%
TOTAL PASIVO	4.848	7.041	11.569	23.475	102,9%
Capital Integrado	2.533	2.533	2.533	2.533	0,0%
Aporte para futura capitalización	0	480	480	480	0,0%
Reservas	0	117	358	961	168,6%
Resultados	-180	-309	-61	-53	-14,0%
PATRIMONIO NETO	2.353	2.641	2.821	3.371	19,5%
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas	114	372	642	3.041	373,8%
Costo de Mercaderías Vendidas	0	0	0	0	0,0%
Utilidad Bruta	114	372	642	3.041	373,8%
Gastos Operativos Totales	136	263	197	126	-35,9%
Resultado Operativo - EBITDA	-22	18	338	2.636	680,8%
Depreciación del ejercicio	0	90	130	279	115,1%
Resultado Operativo Neto - EBIT	-22	18	338	2.636	680,8%
Gastos Financieros	158	327	399	2.736	586,0%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	-180	-309	-61	-53	14,0%
INDICADORES FINANCIEROS					
SOLVENCIA Y LEVERAGE					Diferencia
Nivel de Endeudamiento	0,67	0,73	0,80	0,87	0,09
Recursos Propios	0,33	0,27	0,20	0,13	-0,36
Apalancamiento	2,06	2,67	4,10	6,96	0,70
Cobertura de Gastos Financieros	-0,14	0,1	0,8	1,0	0,14
GESTIÓN					
Rotación de Cartera	0,15	0,30	0,62	1,38	1,24
Ciclo Operacional (días)	2.357	1.209	584	1.209	1
RENTABILIDAD					
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	-2,5%	-3,2%	-0,4%	-0,4%	-7,8%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	-7,1%	-10,5%	-2,1%	-3,1%	44,8%
LIQUIDEZ					
Liquidez General	0,83	1,47	0,47	0,20	-0,58
Capital de Trabajo	-842	1.503	-4.368	-17.443	3

Fuente: EE.CC. Auditados de PRV PROPERTIES PY S.A. sobre los cortes de Diciembre 2014/2015/2016 y no auditados 2017.

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

Fideicomiso CITYMARKET A	CALIFICACIÓN JUNIO/2016	1ª ACTUALIZACIÓN SEPTIEMBRE/2016	2ª ACTUALIZACIÓN SEPTIEMBRE/2017
P.E.G. G1	pyBB	pyBB	pyBB
P.E.G. USD1	pyBB	pyBB	pyBB
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	SENSIBLE (-)

Fecha de 3ª actualización: 4 de abril de 2018.

Fecha de publicación: 4 de abril de 2018.

Corte de calificación: 31 de diciembre de 2017.

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

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

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 CRÉDITO	TENDENCIA
FIDECOMISO CITYMARKET A	pyBB-	SENSIBLE (-)

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 N° 1.241/09 y N° 1.260/10 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

Elaborado por:

Roberto Torres

Analista de Riesgos