



Asunción, 4 de abril de 2018. Solventa baja la calificación a **"pyBB-"** y mantiene la tendencia **"Sensible (-)"** a los Programas de Emisión Global G1 y USD1 del Fideicomiso CITYMARKET A.

La baja de la calificación a **"pyBB-"** 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.

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

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

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.

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.

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 (-)
<p>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.</p> <p>Solventa incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.</p>		

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

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

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

Más información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Charles de Gaulle esq. Quesada - Edificio San Bernardo, 2º Piso. Asunción, Paraguay

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 www.solventa.com.py