



**Asunción, 18 de enero de 2019.** Solventa ha ratificado la calificación "**pyBB-**" y la tendencia "**Sensible (-)**" a los Programas de Emisión Global G1 y USD1 del Fideicomiso CITYMARKET A.

La ratificación de la calificación de los Programas de Emisión Global G1 y USD1 del Fideicomiso Irrevocable de Titularización de Flujos Futuros de Caja y Activos Citymarket A responde al mecanismo de retención del flujo de caja de las tres sucursales fideicomitidas, sumado a la capacidad de reemplazo o fortalecimiento con otras como principal fuente de pago, además de los inmuebles transferidos al fideicomiso como garantía de la emisión, y la posesión de otros de uno de sus fideicomitentes.

En contrapartida, la nota incorpora los continuos ajustes patrimoniales y financieros de su principal fideicomitente PRV Stores PY, como originador y codeudor solidario, luego de la etapa de desarrollo de sus sucursales y del menor desempeño registrado, así como por la absorción de una importante estructura de gastos operativos y financieros, y su incidencia en la acumulación de pérdidas, que aumentan gradualmente su exposición patrimonial para la continuidad de sus operaciones y la necesidad de nuevos aportes, así como de recursos en efectivo.

A su vez, considera los últimos ajustes realizados a sus proyecciones a partir de los efectos de un continuo crecimiento de sucursales, una mayor competencia y un menor dinamismo comercial respecto a estimaciones iniciales, los cuales han contemplado cambios en los planes de negocios, en los plazos de apertura y expansión (cantidad) de sus sucursales, de facturaciones y en el periodo de maduración del proyecto.

Igualmente, incorpora su ajustada flexibilidad financiera, una mayor concentración de sus compromisos a corto plazo, al igual que un significativo volumen de créditos mantenido con partes vinculadas. Esto conlleva una acotada posición de liquidez, sobre todo tomando en cuenta la continua necesidad de nuevos aportes de sus accionistas.

En cuanto a la evolución del promedio mensual de ventas de las tres (3) sucursales fideicomitidas, (San Isidro, Maravilla y 11 de Setiembre), si bien ha disminuido interanualmente setiembre de 2018, aún se

mantiene dentro de un nivel razonable para afrontar las retenciones de pago de capital e intereses, conforme a lo estipulado en el contrato de fideicomiso. Además, considera los 10 (diez) inmuebles transferidos al Patrimonio Autónomo (PA) como garantía real. Con todo, al corte analizado, el valor del PA resulta de la suma del flujo futuro de caja y el valor de los inmuebles transferidos, siendo el saldo total de G. 69.336 millones.

Por su parte, la evolución de las facturaciones y el crecimiento en número de tiendas ha permitido ampliar las posibilidades de reemplazo, sustitución o incrementos de activos del PA en caso de que los flujos provenientes de dichas sucursales no fuesen suficientes para cumplir con las obligaciones parciales o totales de amortización de capital y/o intereses. No obstante, se ha evidenciado una disminución interanual en términos del promedio de ventas anuales de las tiendas.

En ese sentido, los gastos incurridos en la expansión de tiendas, traducidos en una robusta estructura operativa, han conllevado a la obtención de pérdidas acumuladas.

PRV Stores y PRV Properties son firmas locales, propiedad del grupo PRV (Paraguay Retail Ventures), que han iniciado sus operaciones en el país en 2014 mediante el desarrollo y la administración de la cadena de minimercados "Citymarket". La primera es responsable de la gestión operativa, administrativa y comercial de la cadena mencionado, en tanto que la segunda, tiene a su cargo la búsqueda, adquisición y/o alquiler de inmuebles para su posterior arrendamiento a PRV Stores.

Actualmente, PRV Stores cuenta con 69 tiendas y dentro de sus planes ha previsto continuar con una gradual expansión de sucursales en el mediano plazo. Sin embargo, dada la coyuntura económica existente, han ajustado el cronograma de apertura de nuevas tiendas, además del cierre y la reubicación de sucursales puntales con el objetivo de minimizar su estructura de costos. Igualmente, se encuentran evaluando otras alternativas de expansión, como la

---

posibilidad de disminuir el número de sucursales a habilitar, pero incrementar la superficie (m2) de estas, así como la adquisición de otros minimercados en operación. Lo anterior se encuentra estrechamente condicionado a nuevos aportes de capital y/o la obtención de financiamiento.

Por otro lado, si bien las facturaciones han aumentado interanualmente en 16,2% hasta G. 278.065 millones al corte evaluado, luego de las sucursales habilitadas durante los últimos dos años, al igual de la maduración de aquellas inauguradas anteriormente, con razonables márgenes brutos sobre ventas, aún se mantienen acotados para absorber su importante estructura de gastos operativos y financieros.

Así, a setiembre de 2018, ha registrado una utilidad bruta de G. 61.720 millones, en tanto que sus egresos operativos han alcanzado G. 69.826 millones, evidenciando una contención en el ritmo de

La tendencia asignada a la calificación se mantiene en "**Sensible (-)**", considerando que el volumen de ventas y grado de realización de sus activos son aún acotados para afrontar la importante estructura de gastos operativos y financieros, y, en consecuencia, alcanzar el punto de equilibrio del negocio en el corto plazo. Asimismo, recoge su posición de liquidez más ajustada, los crecientes niveles de endeudamiento y apalancamiento, unidos a una menor flexibilidad financiera.

crecimiento, reflejada en una menor proporción de estos con relación a los márgenes brutos, y, a su vez, una disminución en el nivel de pérdida operativa (EBITDA), que ha pasado de G. 14.205 millones (set/2016) a G. 8.107 millones al corte analizado.

No obstante, al considerar los gastos financieros y por depreciación, derivan en pérdidas netas por G. 19.034 millones, que, sumadas a las pérdidas acumuladas (G. 91.415 millones), afectan significativamente su posición patrimonial al representar una importante proporción (88%) del capital al corte analizado.

Por su parte, el fiduciario, Banco Continental S.A.E.C.A. posee una sólida calificación de solvencia a octubre de 2018 de pyAA+ con tendencia Estable, otorgada por la calificadora Feller Rate Paraguay, mientras que su Unidad de Negocios Fiduciarios, cuenta con una adecuada estructura y experiencia en el desarrollo de fideicomisos.

En ese sentido, una eventual revisión de la calificación por parte de Solventa se encuentra sujeta a nuevos aportes de sus socios y al desempeño de sus ingresos y márgenes, de manera a diluir la estructura de gastos existentes y compensar las pérdidas acumuladas, factores que exponen la continuidad e las operaciones y el desarrollo del fideicomiso.

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.**

**Fecha de 5ª actualización:** 17 de enero de 2019

**Fecha de publicación:** 18 de enero de 2019

**Corte de calificación:** 30 de setiembre de 2018

**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](mailto:info@solventa.com.py)**

| PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL G1 Y USD 1  | CALIFICACIÓN LOCAL  |              |
|---|---------------------|--------------|
|   | TÍTULOS DE CRÉDITOS | TENDENCIA    |
| FIDEICOMISO CITYMARKET A  | pyBB-               | SENSIBLE (-) |
| <p><b>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.</b></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 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](http://www.solventa.com.py)