

TRACTOPAR S.A.E.

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G2**

 MONTO MÁXIMO: **G. 10.000.000.000**

 CORTE DE CALIFICACIÓN: **JUNIO DE 2015**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN	Analista: Econ. José M. Aquino Selicheff jaquino@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	NOVIEMBRE/2014	OCTUBRE/2015	
P.E.G. G2	pyBBB	pyBBB	"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"
TENDENCIA	ESTABLE	SENSIBLE (-)	

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.

BREVE RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalles
Emisor	Tractopar S.A.E.
Acta de Aprobación del Directorio Nº	A005/2014 de fecha 23 de septiembre de 2014.
Resolución de Aprobación de la CNV Nº	80 E/14 de fecha 02 de diciembre de 2014.
Denominación del Programa	G2
Moneda y Monto del Programa	G. 10.000.000.000
Series Emitidas y Colocadas	
	Monto Interés Vencimiento
Serie I	G. 5.000.000.000 16,50% 12/12/2019
Serie II	G. 2.000.000.000 16,50% 15/07/2020
Serie III	G. 1.000.000.000 14,50% 12/02/2018
Serie IV*	G. 2.000.000.000 15,50% 22/01/2021
Pago de Capital e Intereses	Al vencimiento y trimestral vencido.
Plazo de Vencimiento	Entre 365 días (1 año) y 1.825 días (5 años).
Destino de Fondos	Capital Operativo.
Rescate Anticipado	No se prevé rescate anticipado.
Garantía	Común, a sola firma.
Agente Organizador y Colocador	Valores Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G2 de Tractopar S.A.E. y Series Complementarias.

*Serie emitida en fecha 03/08/2015.

FUNDAMENTOS

La calificación otorgada al Programa de Emisión Global G2 de Tractopar S.A.E. responde al perfil de sus negocios enfocados en el segmento de importación y distribución de repuestos para maquinarias agrícolas y automóbiles en los últimos años, con presencia en las zonas más productivas del país y la representación preferencial de los artículos comercializados. Esto ha sido acompañado de una continua reinversión de los resultados para el fortalecimiento del patrimonio, a fin de acompañar parcialmente el incremento de su cartera, la ampliación de sus líneas de negocios y las inversiones efectuadas para la construcción de su nueva sucursal en Asunción, buscando de esta manera ampliar la cobertura de sus operaciones en la Región Occidental.

En contrapartida, la calificación se encuentra limitada por la exposición de sus ingresos y niveles de cobranzas a menores condiciones económicas en el Sector Agrícola, evidenciada en la disminuida actividad comercial como consecuencia directa de los efectos de la baja cotización internacional de los granos y del comercio fronterizo. Con todo, el mayor posicionamiento en inventarios, sumado a las inversiones en activos fijos, ha ajustado sus niveles de liquidez y de dependencia de inventarios para la realización de sus obligaciones.

Tractopar S.A.E. es una empresa dedicada a la importación y comercialización de insumos y repuestos para el sector agrícola, ganadero, forestal e Industrial, con una razonable presencia en las zonas agrícolas más productivas del territorio nacional. La conducción estratégica se encuentra bajo el control y administración de sus accionistas, con una larga experiencia en el segmento en que opera.

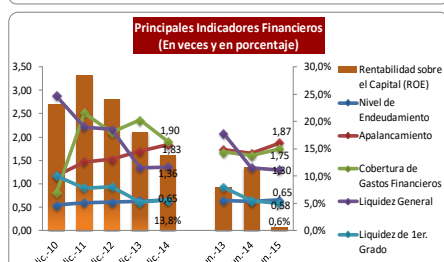
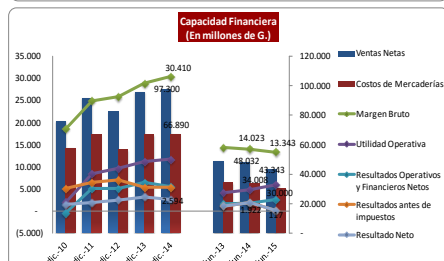
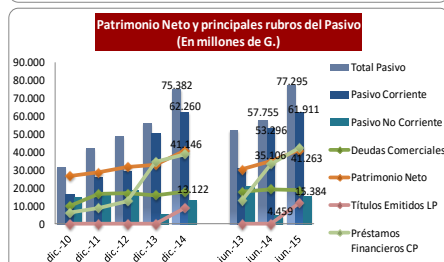
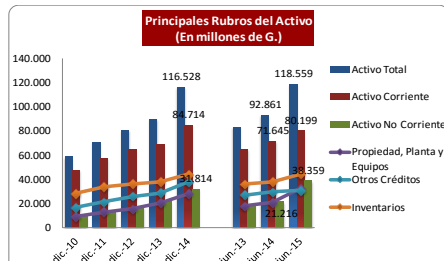
Entre sus líneas de negocios, se cita a los repuestos para cosechadoras y tractores, lubricantes, picos para fumigadoras, plantadoras y sembradoras, implementos agrícolas, etc. Cuenta con una casa central y dos sucursales en el Departamento de Alto Paraná, mientras que ya se encuentra operando su nueva oficina en Asunción, conforme los planes de expansión y consolidación de su marca en el Chaco.

La firma opera en un segmento altamente competitivo, caracterizado por el uso intensivo de capital para calzar el ciclo operacional (inventario-cobranzas-efectivo), expuesto a factores climáticos y variaciones del tipo de cambio, entre otros. En este sentido, los ingresos en el sector agrícola en general se han visto ajustados a partir de la gradual desvalorización del precio de los granos en el mercado internacional, sumado a la incertidumbre con respecto a los plazos para su recuperación.

Lo anterior, se ha traducido en un menor nivel de ventas y de cobranzas, y en el aumento de las refinanciaciones y deudores en gestión de cobro, así como en las ventas a junio de 2015, llegando hasta G. 43.343 millones, un 9,8% menor a lo obtenido un año antes. Asimismo, si bien ha contenido su estructura de costos y gastos administrativos, el peso de la carga financiera y las diferencias cambiarias han ajustado sus resultados entre junio de 2014 y 2015 en un 93,9%.

Al respecto, al corte analizado los ratios anualizados de ROA y ROE han sido de 0,2% y 0,6% respectivamente, muy inferiores a lo obtenido un año antes (4,1% y 11,6%), y de su media histórica.

Adicionalmente, esto ha presionado a la expansión del ciclo operacional de la empresa, tanto por la acumulación de inventarios como por los retrasos en las cobranzas de la cartera.



Por otra parte, el incremento de sus pasivos ha estado explicado por el mayor nivel de descuentos de documentos y préstamos financieros, así como por las emisiones de bonos del PEG G1 por G. 4.000 millones y del PEG G2 por G. 8.000 millones al corte analizado, mientras que en agosto se ha emitido la serie IV por G. 2.000 millones. En este sentido, los ratios de endeudamiento y apalancamiento se han incrementado ligeramente hasta 0,65 y 1,87 veces al cierre de junio del 2015, con una leve tendencia creciente, acompañado de una razonable cobertura de la carga financiera.

En cuanto a su posición de liquidez, se ha ido ajustando en los últimos años, coincidente con los mayores compromisos y sus plazos de maduración, para el aumento de sus inventarios y las inversiones en activos fijos. En este sentido, la liquidez general y prueba ácida han cerrado en 1,30 veces y 0,58 veces respectivamente a junio del 2015, levemente inferior a lo registrado un año antes. Adicionalmente, ha evidenciado una mayor dependencia de realización de sus inventarios para calzar sus compromisos de corto plazo.

Cabe resaltar, que los indicadores de liquidez estarían en niveles ligeramente inferiores a los expuestos, considerando que la Serie I del PEG G1, de G. 500 millones, se encuentra con vencimiento menor a un año.

TENDENCIA

La tendencia asignada a la calificación es "Sensible (-)", considerando la performance de sus niveles de facturación y de actividad en su nicho de negocios, a partir de las menores condiciones existentes en el rubro agrícola y comercio fronterizo, acompañada de importantes vencimientos de capital en el corto y mediano plazo. En este sentido, se contempla el grado de maduración de los compromisos con el sistema financiero y sus proveedores, lo que podría presionar eventualmente sobre el flujo de caja de la compañía.

En este sentido, Solventa se encuentra a la expectativa de la evolución de la actividad económica en la zona de influencia comercial de Tractopar; factores que podrían incidir sobre sus niveles de ventas, cobranzas y posiciones de liquidez, que en consecuencia también podrían afectar a la calificación del PEG G2 en un futuro cercano.

TRACTOPAR S.A.E.									
RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO									
<i>(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)</i>									
PRINCIPALES CUENTAS	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	jun-13	jun-14	jun-15	Variación %
Disponibilidades	2.471	2.248	2.216	1.570	3.041	1.896	4.045	4.877	20,6%
Otros Créditos	16.526	21.132	25.579	28.620	37.535	26.731	29.339	30.639	4,4%
Inventarios	28.363	33.872	36.240	37.857	43.987	35.785	37.823	44.384	17,3%
ACTIVO CORRIENTE	47.660	57.256	64.154	68.374	84.714	64.706	71.645	80.199	11,9%
Créditos	1.910	828	828	499	3.833	499	499	6.050	1112,8%
Propiedad, Planta y Equipos	8.964	12.921	15.496	20.429	27.981	17.866	20.718	32.309	56,0%
ACTIVO NO CORRIENTE	10.874	13.749	16.323	20.927	31.814	18.365	21.216	38.359	80,8%
TOTAL ACTIVO	58.534	71.005	80.478	89.302	116.528	83.071	92.861	118.559	27,7%
Deudas Comerciales	10.308	16.853	17.074	16.000	17.989	17.891	19.509	18.733	-4,0%
Préstamos Financieros CP	6.388	9.085	12.711	34.778	39.004	13.261	33.667	42.693	26,8%
PASIVO CORRIENTE	16.511	25.879	29.736	50.874	62.260	31.298	53.296	61.911	16,2%
Préstamo Hipotecario LP	15.092	16.326	18.858	5.244	4.122	21.365	4.459	3.384	-24,1%
Títulos Emitidos LP	0	0	0	0	9.000	0	0	12.000	N/A
PASIVO NO CORRIENTE	15.092	16.326	18.858	5.244	13.122	21.365	4.459	15.384	245,0%
TOTAL PASIVO	31.604	42.205	48.593	56.118	75.382	52.663	57.755	77.295	33,8%
Capital	10.000	22.000	22.000	22.000	29.342	22.000	22.000	30.000	36,4%
PATRIMONIO NETO	26.930	28.801	31.885	33.184	41.146	30.408	35.106	41.263	17,5%
PATRIMONIO NETO MÁS PASIVO	58.534	71.005	80.478	89.302	116.528	83.071	92.861	118.559	27,7%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	75.927	91.417	82.574	95.544	97.300	48.770	48.032	43.343	-9,8%
Costo de Mercaderías Vendidas	57.347	66.473	56.698	66.603	66.890	34.359	34.008	30.000	-11,8%
Utilidad Bruta	18.579	25.207	26.210	29.467	30.906	14.591	14.240	13.343	-6,3%
Gastos de Comercialización	8.081	7.663	8.422	7.415	7.608	3.745	3.976	2.462	-38,1%
Gastos de Administración	8.525	9.139	8.081	10.875	11.588	6.674	5.373	4.884	-9,1%
Resultado Operativo	1.973	8.405	9.707	11.177	11.710	4.172	4.891	5.998	22,6%
Gastos Financieros	2.461	3.347	4.635	4.737	6.153	2.484	3.064	3.431	12,0%
Resultado Operativo y Financiero	-488	5.058	5.072	6.440	5.557	1.688	1.827	2.567	40,5%
Ganancias (Pérdidas) Extraordinarias	5.570	1.377	1.952	-1.045	-226	-555	95	-2.450	-2675,2%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	1.528	1.935	2.529	3.227	2.594	1.134	1.922	117	-93,9%
INDICADORES									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Variación %
Nivel de Endeudamiento	0,54	0,59	0,60	0,63	0,65	0,63	0,62	0,65	0,03
Recursos Propios	0,46	0,41	0,40	0,37	0,35	0,37	0,38	0,35	-0,03
Apalancamiento	1,17	1,47	1,52	1,69	1,83	1,73	1,65	1,87	0,23
Cobertura de Gastos Financieros	0,80	2,51	2,09	2,36	1,90	1,68	1,60	1,75	0,15
GESTIÓN									
Rotación de Inventario	2,0	2,0	1,6	1,8	1,5	0,96	0,90	0,68	-0,22
Rotación de Cartera	4,1	4,2	3,1	3,3	2,4	1,79	1,61	1,18	-0,43
Ciclo Operacional (días)	265	270	345	314	390	288	312	419	107
RENTABILIDAD									
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	8,7%	9,1%	8,7%	6,0%	4,6%	2,7%	4,1%	0,2%	-3,9%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	23,2%	28,4%	23,9%	18,0%	13,8%	7,7%	11,6%	0,6%	-11,0%
Margen Bruto	24,5%	27,6%	31,7%	30,8%	31,8%	29,9%	29,6%	30,8%	1,1%
LIQUIDEZ									
Liquidez General	2,89	2,21	2,16	1,34	1,36	2,07	1,34	1,30	-0,05
Liquidez de 1er. Grado	1,17	0,90	0,94	0,60	0,65	0,92	0,63	0,58	-0,06
Nivel de Dependencia de Inventario	-0,09	0,07	0,05	0,55	0,49	0,07	0,53	0,59	0,07
Capital de Trabajo	31.148	31.378	34.419	17.500	22.454	33.408	18.349	18.288	-61

Fuente: EE.CC. de Tractopar S.A.E. a los cortes de Diciembre del 2010/2014, y a junio del 2013/2015.

Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente al Programa de Emisión Global G2 de **Tractopar S.A.E.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

Fecha de 1ª Actualización: 21 de octubre de 2015.

Fecha de publicación: 22 de octubre de 2015.

Corte de calificación: 30 de junio de 2015.

Resolución de aprobación CNV N°: 80 E/14 de fecha 02 de diciembre de 2014.

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

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

Tel. (595 021) 660 439 – E-mail: info@solventa.com.py

TRACTOPAR S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	pyBBB	SENSIBLE (-)
<p>Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.</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 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

Elaborado por:

Econ. José Miguel Aquino Selicheff

Analista de Riesgo