

TRACTOPAR S.A.E.

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G2** MONTO MÁXIMO: **G. 10.000.000.000** CORTE DE CALIFICACIÓN: **30 DE SETIEMBRE DE 2015**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 2ª ACTUALIZACIÓN
	OCTUBRE/2015	ENERO/2016
P.E.G. G2	pyBBB	pyBBB-
TENDENCIA	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)

Analista: Econ. José M. Aquino Selicheff jaquino@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.

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 setiembre 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		
Serías Emitidas y Colocadas	Monto	Interés	Vencimiento
Serie I	G. 5.000.000.000	16,5%	12/12/2019
Serie II	G. 2.000.000.000	16,5%	15/07/2020
Serie III	G. 1.000.000.000	14,5%	12/02/2018
Serie IV	G. 2.000.000.000	15,5%	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.		

FUNDAMENTOS

La nueva calificación del Programa de Emisión Global G2 de Tractopar S.A.E. responde a su trayectoria dentro del segmento de importación y comercialización de implementos agrícolas y su posición en el mercado a partir de la ampliación de sus líneas de productos y unidades de negocios estratégicamente posicionadas en las zonas de mayor influencia sojera. Asimismo, considera el soporte patrimonial alcanzado a partir de la última capitalización de utilidades, y los esfuerzos que ha realizado su conducción ejecutiva para la contención de su estructura de gastos.

En contrapartida, recoge los desafíos que enfrenta actualmente el sector agrícola en general, y Tractopar en particular, determinado por acotadas ventas y un mayor nivel de inventarios y de cartera de créditos, lo que ha generado menor rotación operacional de ambos conceptos, cuando que en contrapartida, las cuentas a pagar, mayormente de corto plazo, han aumentado en su rotación, traduciéndose en mayores necesidades de capital operativo (liquidez), impactando finalmente sobre la carga financiera y sus resultados.

Adicionalmente, el descalce de monedas entre activos y pasivos ha ajustado también sus utilidades, así como la performance de sus principales ratios financieros.

Tractopar S.A.E. se desempeña en el mercado nacional desde 1996 en la importación y distribución de una amplia gama de implementos y repuestos para el agro, ganadero, industrial y forestal, a empresas minoristas y mayoristas. Centra sus operaciones comerciales en su Casa Central en Ciudad del Este (Alto Paraná), y a través de su red de sucursales en los sectores de mayor expansión agrícola.

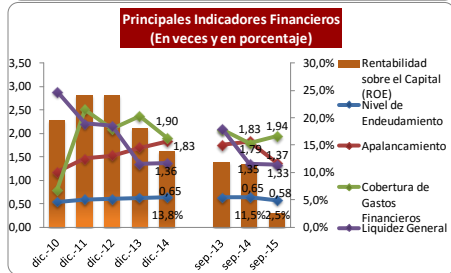
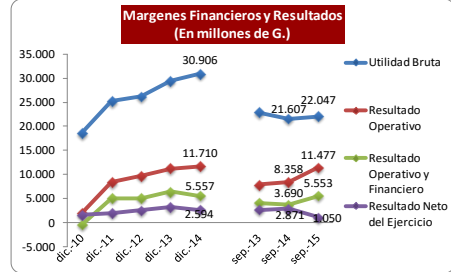
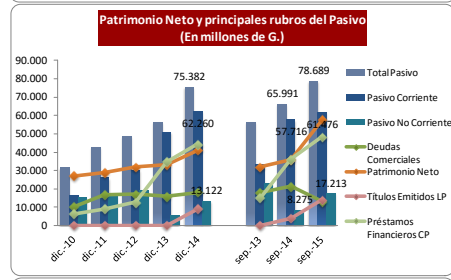
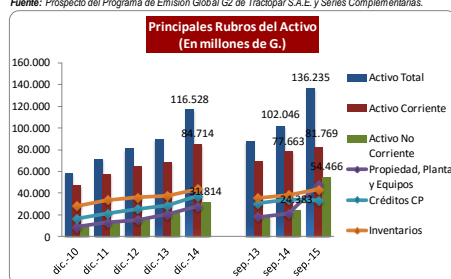
Opera en un segmento competitivo y altamente sensible a elementos externos, como la variación de los precios internacionales de los commodities, ventas estacionales, factores climáticos adversos, una menor demanda interna y externa de productos, entre otros, que afectan la capacidad financiera de los productores agrícolas en general, y de las compañías agrícolas en particular.

Al respecto, los menores precios de los granos, a contar desde mediados del 2014, han iniciado un proceso de ralentización en la cadena agrícola, hecho que se ve reflejado en los menores niveles de ventas y el aumento en el saldo de cartera, lo que conlleva a incrementar sus necesidades de financiamiento.

En tal sentido, la conducción estratégica de la firma ha iniciado un proceso de efectivización de sus inventarios y la reducción de sus niveles de compras, como mecanismos para atenuar los efectos de las menores facturaciones.

Por otra parte, el capital social de la compañía se ha integrado totalmente, y la administración y gestión se concentra en sus dos accionistas, empresarios brasileños con larga trayectoria en el país y experiencia en el segmento en que opera.

En cuanto a la gestión financiera, la tasa de crecimiento de sus ventas ha decrecido en los últimos trimestres, si bien ha conseguido mantener razonables resultados brutos y operacionales. Sus facturaciones han disminuido interanualmente en 14,0% al cierre de setiembre de 2015, hasta G. 64.529 millones. Cabe mencionar que, los factores que han acotado la capacidad de generación de resultados provienen de los elevados intereses pagados y los efectos de las variaciones cambiantes sobre sus activos y pasivos en moneda extranjera.



Asimismo, el incremento del stock de mercaderías y de la cartera ha expandido el ciclo operacional de la firma, pasando de 299 días a 437 días entre setiembre de 2013 y 2015.

En cuanto a su estructura de fondeo, si bien su relación entre los pasivos corrientes y no corrientes ha reflejado una mejor performance a partir de las emisiones de bonos, aun mantiene una significativa porción a corto plazo (78,1%). Con todo, sus ratios de liquidez general y prueba ácida se han situado al corte analizado en 1,33 veces y 0,62 veces respectivamente, niveles acotados y por debajo de su media histórica.

TENDENCIA

La tendencia de la calificación se mantiene en "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 agro y el comercio fronterizo, sumado a los 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.

Por otra parte, Solventa continuará monitoreando la evolución de los negocios y el desempeño de la cartera, atendiendo los factores ligados principalmente al sector agrícola, hechos que podrían condicionar la capacidad financiera de los productores y los negocios agropecuarios en general. Igualmente, evaluará la performance de sus ratios de liquidez, actividad y rentabilidad.

FORTALEZAS

- Amplio portafolio de productos y unidades de negocio estratégicamente posicionados.
- Si bien la empresa no cuenta con políticas de capitalización, se ha evidenciado el compromiso de sus accionistas para la reinversión de las utilidades generadas.
- Trayectoria de su conducción ejecutiva en el sector de repuestos e implementos agrícolas.
- Ha reflejado una prudente estructura de gastos, considerando el escenario actual del agro.

RIESGOS

- Tasa de crecimiento de sus ventas se ha ajustado en los últimos trimestres a partir de la menor actividad comercial de la cadena agrícola.
- Mayor nivel de inmovilización de su capital operativo (cartera e inventario).
- Se registra menor rotación en el ciclo operacional de la empresa, donde las cuentas a cobrar e inventarios han rotado en menor proporción que las cuentas a pagar, las cuales se concentran en un alto porcentaje en el corto plazo.
- Crecientes compromisos financieros mantienen acotada su posición global de liquidez.
- Pesada carga financiera y descalce de moneda extranjera han impactado sobre los resultados.
- Menor performance de sus principales ratios financieros.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Tractopar S.A.E. se dedica a la importación y post venta de repuestos para maquinarias agrícolas y automóviles a través de su locación en zonas estratégicas

La compañía inició sus operaciones en el año 1996 en Ciudad del Este, Departamento de Alto Paraná, fundada por sus actuales accionistas, empresarios brasileños con arraigo en el país, y se ha dedicado desde un principio a la importación, representación y comercialización de repuestos e implementos para distribuidores minoristas y mayoristas de los sectores agrícola, forestal y ganadero, mientras que ha incursionado en repuestos para vehículos durante el último ejercicio.

Adicionalmente, cuenta con presencia estratégica a través de sus unidades de negocios en Santa Rita y San Alberto, mientras que desde el 2015 ha relocalizado su sucursal de Asunción en un terreno comprado para el efecto, que apunta al segmento de automóviles y la cobertura geográfica de la región occidental del territorio. Asimismo, se encuentra en proceso de apertura una nueva sucursal en Bella Vista durante los primeros meses del 2016.

Su base de clientes se encuentra altamente atomizada en clientes mayoristas de implementos agrícolas, auto repuestos, cooperativas de producción, venta de lubricantes, transporte, estaciones de servicios, etc. Sus plazos de financiamiento se encuentran a muy corto plazo -30, 60, 90 días- y, dependiendo del segmento y/o la coyuntura del mercado, pueden ser estirados los plazos de vencimiento hasta 120 días.

La firma comercializa en forma preferencial una amplia gama de productos, en su mayoría importados y de fuerte presencia en el segmento de repuestos e implementos para tractores, cosechadoras, sembradoras y fumigadoras, así como para automóviles.

Sus líneas de negocios se dividen en:

- **División Cosechadoras:** cigüeñales y mandos de válvula Susin Francescutti, Baterías Toyo, Radiadores Visconde, Implementos Venturoso-Valentini & Cía., Cadenas Rexnord, Bombas Hidráulicas Rexroth, Rodamientos y embragues INA, FAG y LUK (las tres del Grupo Schaeffler), correas y mangueras Gates y repuestos para cosechadoras John Deere, New Holland, Massey Ferguson, Valtra, entre otros.
- **División Implementos Agrícolas:** repuestos y accesorios agrícolas, como láminas de acero, discos de arado entre otros, de las marcas Metisa, Tatu Marchesan, Semeato, Stara, Jumil y Baldan.
- **División Lubricantes:** aceites lubricante, fluidos sintéticos para frenos, aceites aislantes para vehículos, motocicletas y para uso industrial, fluidos hidráulicos, grasas lubricantes, entre otros, todos de la línea LUBRAX Petrobras.
- **División Picos para Fumigadoras:** picos pulverizadores Teejet Technologies.
- **División Repuestos para Plantadoras y Sembradoras:** conductos, rodamientos, discos, masas, cadenas resortes, entre otros, de las marcas Metisa, Tatu Marchesan, Semeato, Jumil, Baldan, FAG, INA, SABO, Rexnord.
- **División Tractores:** repuestos para motor, caja, diferencial, transmisiones, lubricantes, filtros, ejes de tracción, entre otros, para tractores de todas las marcas.

Paralelamente, desde el año 2012 ha desarrollado un vivero para reforestación en un inmueble de 43 has. en Vaquería, Departamento de Caaguazú, buscando obtener una fuente de ingresos a largo plazo.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

El sector primario es altamente sensible a efectos externos, mientras que el rubro de implementos y repuestos agrícolas refleja ventas estacionales, el uso intensivo de capital y una elevada competencia

La expansión y producción del agro en general, y de la soja en particular, a contar de los años 2006/07, se ha traducido un terreno fértil para la importación y comercialización de maquinarias, implementos y repuestos, considerando la mayor demanda mundial de alimentos y las necesidades de implementar nuevas técnicas de producción.

El Departamento de Alto Paraná, por condiciones climáticas y de suelo, es el principal productor de soja del país, con un crecimiento constante en el área de siembra, reflejándose en el posicionamiento de muchas empresas en este nicho, principalmente por el potencial económico que ofrece.

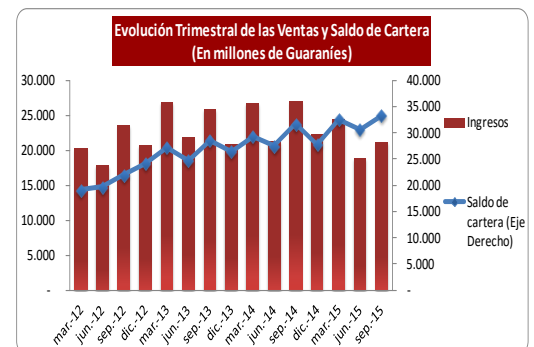
Al respecto, la Matriz y dos sucursales de Tractopar, todas ubicadas en terrenos propios, se han posicionado en zonas estratégicas de la referida región, donde el cultivo de soja y otros granos se realiza de forma intensiva. La agencia de Santa Rita, inaugurada en el año 2002 y con una capacidad instalada de 900m², atiende a la región Sur del Monday, además de los Departamentos de Caazapá, Guairá, Caaguazú e Itapúa. Por su parte, el local de San Alberto, operativa desde el 2008 y un depósito de 550 m², atiende a la región Norte de Alto Paraná, además de San Pedro, Canindeyú, Caaguazú y otros.

En cuanto a los ciclos comerciales, muestran un componente estacional teniendo en cuenta el sector en que opera, relacionado a la época de siembra y cosecha de los productores agrícolas, mientras que la capacidad financiera de éstos a su vez se halla determinada por las variaciones de las cotizaciones de los granos, las condiciones climáticas, las oscilaciones del tipo de cambio, los costos operativos de producción, entre otros factores externos.

En este sentido, los periodos de mayor movimiento comercial se registran entre Julio/Setiembre y Enero/Marzo: el primero, relacionado al periodo en el cual se pone a punto las maquinarias para la época de siembra, y el segundo relacionado a la cosecha de los granos y posterior efectivización.

Por otra parte, la actividad comercial es altamente sensible a la demanda interna y externa, situación que se replica en el grueso de las empresas del rubro agrícola. Asimismo, la cadena operativa del sector agrícola requiere del uso intensivo de capital de largo plazo para calzar razonablemente sus operaciones. Para el ejercicio 2016, se espera un leve repunte en las cotizaciones de los granos en el mercado internacional, considerando los bajos precios registrados en los periodos 2014 y 2015; adicionalmente, el agro se encuentra expectante de la incidencia del fenómeno El Niño sobre las cosechas.

Asimismo, entre las empresas que se dedican a la venta de repuestos e implementos agrícolas también se encuentran Centro Agrícola Implementos S.A. (CAISA), Tracto Repuestos S.A., Distrimotor, Yhaguy Repuestos S.A., etc. Las marcas de mayor comercialización dentro del rubro son John Deere, Massey Ferguson, New Holland y Case IH, entre otras, y de las cuales Tractopar comercializa sus repuestos.



Adicionalmente, con el propósito de ampliar su área de influencia y atender la demanda de la capital y hasta la región occidental, principalmente de Cooperativas de Producción y las buenas perspectivas de crecimiento que se observa para el Chaco, cuenta desde el año 2010 con una agencia en Asunción, recientemente relocalizada a un local propio más moderno y con una elevada capacidad instalada, reduciendo al mismo tiempo gastos operativos (alquileres, transporte, etc.).

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

El control de la gestión comercial y financiera de Tractopar se concentra en su plana directiva

La plana directiva de Tractopar se encuentra conformada por sus dos accionistas y un Director Titular, los cuales se encargan de llevar a cabo la conducción estratégica de la empresa, a través de la división en gerencias, donde sus socios mantienen una activa participación en el control y supervisión de cada una de ellas.

La firma presenta un diseño gerencial que se divide en: Gerencia General, donde la coordinación y supervisión de las actividades del negocio es llevada en forma conjunta por el Presidente y el Vicepresidente. Considerando el tamaño de sus operaciones y los niveles de crecimiento alcanzados en los últimos años, refleja una relativa concentración de funciones en ambos responsables. Su estructura también contempla las Gerencias de Balcón y Administrativa.

El área comercial responde directa y permanentemente a su Vicepresidente, quien monitorea y controla diariamente los niveles de facturación a través de un sistema informático. Por su parte, el Presidente se encarga del control financiero y de negocios. La entidad cuenta con un plantel de 91 colaboradores capacitados continuamente a partir de las nuevas exigencias del mercado y la introducción de nuevas tecnologías de producción.

En lo que respecta a Gobierno Corporativo, la firma no cuenta con políticas de procedimientos o manuales de cobranzas, contingencias, recursos humanos y control interno que conlleve al crecimiento de sus operaciones bajo un entorno más ordenado. El proceso crediticio abarca desde el proceso de análisis crediticio de los clientes, sus niveles de compromisos con entidades financieras y/o comerciales, su situación judicial, entre otros factores. Una vez chequeadas las documentaciones, los montos son otorgados en base a la aprobación del gerente de balcón o sucursal.

Asimismo, con el objetivo de consolidar su posición en el mercado, sus Directores han previsto como estrategia de crecimiento la inversión en terrenos y locales propios, con el objetivo de ganar un mayor espacio en el rubro y disminuir costos y gastos de funcionamiento. La compra y construcción de sus sucursales ha sido financiada en mayor medida con recursos del sistema financiero, así como la ampliación y diversificación de sus líneas de productos.

PROPIEDAD

El control de Tractopar se encuentra dividido en sus dos únicos accionistas, empresarios brasileños con trayectoria en el país y experiencia en el nicho en que operan

La propiedad de Tractopar S.A.E. se encuentra bajo la administración y control de sus dos accionistas, los Sres. Rudimar Knop y Sergio Paulo Broetto, empresarios brasileños con trayectoria y experiencia en el territorio nacional y en el sector en que se desenvuelve la empresa, manejando cada uno el 50,0% del capital accionario y con una activa participación en la conducción ejecutiva y toma de decisiones estratégicas.

El capital sobre el cierre de setiembre de 2015 asciende a G. 30.000 millones, y se encuentra totalmente integrado luego de la última capitalización de resultados acumulados (G. 6.414 millones) y una porción de las reservas legales (G. 1.586 millones), según lo señalado en Acta de Asamblea Extraordinaria de Accionistas N° 5 de fecha 30/04/2015, explicando el aumento interanual de su capital en 36,4% al corte analizado.

DISTRIBUCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL			
Accionistas	Acciones	Valor (En G.)	Participación
Rudimar Knop	15.000	15.000.000.000	50,0%
Sergio Paulo Broetto	15.000	15.000.000.000	50,0%
Total	30.000	30.000.000.000	100,0%

Fuente: Según Acta de Asamblea Extraordinaria N° 5 de fecha 30/04/2015.

Cabe señalar que, al cierre del ejercicio 2014, la empresa ha otorgado un crédito a corto plazo a sus directivos por G. 2.217 millones, los cuales a partir de la menor performance del agro, han recalendarizado la amortización del préstamo. Tractopar no posee acciones en otras empresas, en tanto sus accionistas mantienen una participación accionaria en DIPESU Ltda., Marangatu Ltda. y MRS S.A.

SITUACIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Razonable eficiencia operativa bajo un escenario de menores ventas, acompañado de elevados gastos financieros y crecientes pérdidas por valoración cambiaria

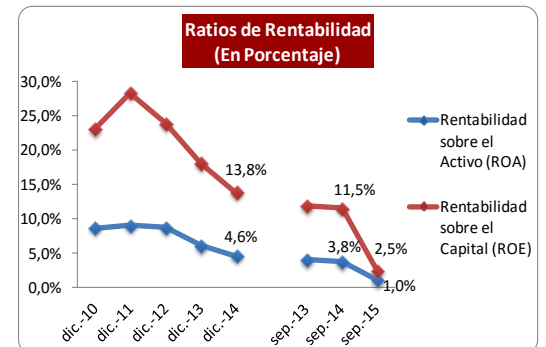
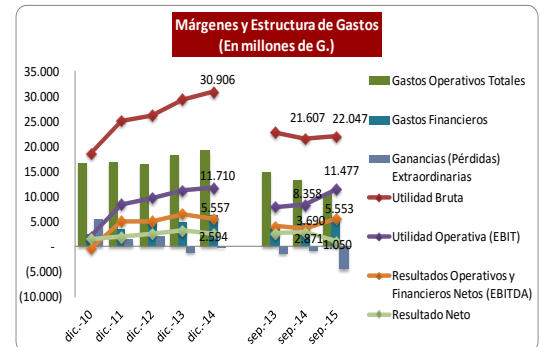
Durante los últimos años, Tractopar ha reflejado crecientes niveles de facturación, en línea con la ampliación de su portafolio de implementos y repuestos agrícolas así como en unidades de negocios, aunque ha registrado menores tasas de crecimiento, e incluso negativas durante el 2015 a partir del bajo nivel de actividad económica en el sector agrícola.

Al respecto, las ventas se han reducido durante el 2015, donde los ingresos han pasado de G. 75.019 millones versus G. 64.529 millones (-14,0%) entre setiembre de 2014 y 2015, con un similar comportamiento reflejado en sus costos de mercaderías, hechos que han derivado en el alcance de una utilidad bruta ligeramente superior a la obtenida un año antes. Esto último ha sido acompañado de una prudente estructura de gastos operativos en los dos últimos años, cerrando en G. 10.570 millones al corte analizado. En tal sentido, ha obtenido una utilidad operativa (EBIT) de G. 11.477 millones, superior a su histórico.

Por su parte, el relevante financiamiento alcanzado con el mercado de valores y entidades financieras, así como un mayor nivel de sobregiros, ha expandido la carga financiera a setiembre de 2015 hasta G. 5.924 millones, absorbiendo el 48,4% de su EBIT, mientras que un año antes era de 44,1%. No obstante, sus márgenes luego de intereses (EBITDA) se encuentran en niveles crecientes, alcanzando G. 5.553 millones al corte analizado.

Sin embargo, el fuerte incremento de los egresos no operativos a partir de un creciente descalce de sus activos y pasivos en moneda extranjera (G. - 5.732 millones) con respecto al 2014, han acotado de manera significativa sus utilidades netas a lo largo del ejercicio, alcanzando a setiembre de 2015 unos G. 1.050 millones y una variación interanual de -63,4%.

Con todo, si bien se ha registrado un significativo aumento de los activos y fondos propios entre setiembre de 2014 y 2015, fundamentalmente por la revalorización de bienes inmuebles en el último corte evaluado, los ratios anualizados de rentabilidad sobre los activos (ROA) y capital (ROE), se encuentran acotados en 1,0% y 2,5% respectivamente, están explicados puntualmente por los menores resultados, y mantienen una tendencia descendente.

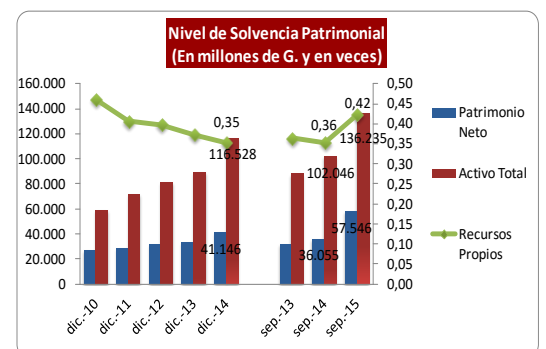


SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

La capacidad de generación de resultados ha crecido en menor medida que sus niveles de apalancamiento en los últimos años, ajustando su posición de solvencia, aunque manteniéndose en niveles razonables

En los últimos periodos, el crecimiento de sus principales activos (cartera, inventarios y bienes de uso) ha sido financiado en mayor medida a través de recursos de terceros, reflejado en una leve tendencia decreciente en su nivel de recursos propios, aun tomando en cuenta el aumento patrimonial a partir de la capitalización de utilidades y constitución de contingencias.

De la evaluación del capital social, éste ha sido integrado en su totalidad hasta G. 30.000 millones, con una variación interanual de 36,4%, luego de la capitalización de utilidades acumuladas de los ejercicios 2012, 2013 y parte de las ganancias del 2014. Asimismo, los efectos de la actualización del valor fiscal de sus bienes inmuebles, puntualmente durante el tercer trimestre del 2015, explican el significativo incremento de las cuentas de revalorización dentro de las reservas, pasando de G. 5.428 millones hasta G. 24.559 millones entre setiembre de 2014 y 2015, una diferencia de G. 19.131 millones.



Por el lado de los resultados, las ganancias de cada ejercicio se han retraído, en concordancia con las menores tasas de crecimiento de sus ventas, incidiendo finalmente sobre el valor total acumulado de los resultados. Conforme se ha expresado en el apartado anterior, las ganancias del ejercicio se han reducido en G. 1.821 millones (-63,4%).

Con todo, el patrimonio neto de Tractopar se ha fortalecido de G. 36.055 millones a G. 57.546 millones (59,6%) entre setiembre de 2014 y 2015, a partir del referido aumento de las reservas, y que han pasado a sustentar el 42,7% del patrimonio (15,1% un año antes), y termina explicando la reversión puntual de la tendencia en su ratio de recursos propios al corte de setiembre de 2015, de 0,42 veces, en contraposición a lo registrado en los últimos años (0,40 veces, 0,37 veces y 0,35 veces para los años 2012, 2013 y 2014, respectivamente).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Progresivos niveles de endeudamiento y apalancamiento en los últimos años para el financiamiento de su capital operativo y adquisición de activos fijos

Tractopar ha financiado en los últimos cuatro ejercicios sus niveles de capital operativo en mayor medida con recursos de terceros (proveedores, sistema financiero, fideicomisos y emisiones de bonos), evidenciado en el ligero incremento en sus ratios de endeudamiento y apalancamiento.

En tal sentido, la reciente revalorización de sus bienes inmuebles ha aumentado significativamente el valor de sus activos totales al cierre de setiembre de 2015, hasta G. 136.235 millones y una variación interanual de 33,5%. Igualmente, teniendo en cuenta el escenario existente en el agro, determinado por la menor performance comercial a partir de la caída de los precios internacionales de los granos, ha derivado en el aumento del nivel de refinanciaciones, así como en el retraso de cobranzas y en la liquidación inventarios. Esto finalmente se ha traducido en un mayor nivel de inmovilización de su capital operativo.

En este sentido, el descalce de su capital operativo (cartera e inventarios) en relación a sus deudas comerciales así como el crecimiento de sus bienes de uso ha sido financiado fundamentalmente a través del sistema financiero, reflejado en el mayor nivel de descuentos de documentos, préstamos financieros e hipotecarios, respectivamente. Esto es tal, que la participación de su endeudamiento financiero -sin contar las emisiones de bonos- dentro de sus pasivos ha aumentado en 1,71 veces entre 2010 y 2014, desde G. 17.903 millones hasta G. 48.437 millones, mientras que al corte analizado ha cerrado en G. 51.502 millones y una variación interanual de 27,3%.

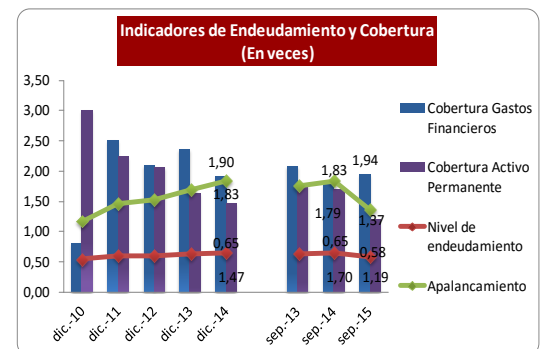
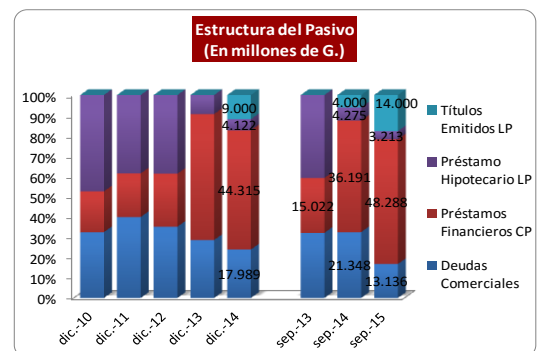
Adicionalmente, las emisiones de títulos valores totalizan G. 14.000 millones, (G. 10.000 colocados en el último año bajo el PEG G2), y explican el crecimiento de sus pasivos totales al corte analizado, de G. 78.689 millones y superiores en G. 12.698 millones (19,2%) a lo registrado un año antes.

Con todo, se ha registrado un ratio de endeudamiento de 0,58 veces a setiembre de 2015, que si bien es inferior a lo obtenido un año antes (0,65 veces), ha disminuido a efectos de la nueva valuación de sus activos fijos. Esto último también ha explicado el descenso en su nivel de apalancamiento, de 1,83 veces a 1,37 veces entre setiembre de 2014 y 2015.

En contrapartida, aun considerando los menores ingresos, su indicador de cobertura de interés ha aumentado al corte analizado, cerrando en 1,94 veces, luego del fortalecimiento de su margen EBIT en los últimos trimestres. Esto último se ha traducido en una razonable mantención de la cobertura de las deudas corrientes, donde los pasivos totales anualizados y su margen operativo han arrojado una relación de 5,14 veces a setiembre de 2015 (versus 5,94 veces un año antes).

Asimismo, de la evaluación del nivel de cobertura patrimonial, se ha registrado una menor performance en los últimos ejercicios a partir del fuerte posicionamiento en bienes de uso por sobre el crecimiento de sus recursos propios, explicado por los ajustes en su capacidad de generación de utilidades.

Con todo, el mayor financiamiento con recursos de terceros para el aumento de sus activos fijos, ha repercutido en el ratio de endeudamiento de activo fijo de 1,19 veces a setiembre de 2015, mientras que a diciembre de 2011 y 2014, alcanzaba 2,23 veces y 1,47 veces, respectivamente.



LIQUIDEZ Y FONDEO

Su estructura de fondeo ha ajustado su posición global de liquidez en los últimos años, arrojando una relevante dependencia de los inventarios para la realización de sus compromisos

A partir de lo mencionado precedentemente, la estructura de fondeo de su capital operativo con recursos de terceros de corto plazo, y la situación coyuntural que atraviesa el sector agrícola, con incidencia sobre sus niveles de ventas, cobranzas e inventario, ha ajustado su posición de liquidez y capital de trabajo, así como el calce de sus operaciones durante el ejercicio 2015.

Al respecto, los activos corrientes de la firma han alcanzado G. 81.769 millones a setiembre de 2015, con un incremento interanual de 5,3%, y se halla determinado por el mayor nivel de inventarios, con una participación del 53,4% (49,7% un año antes), lo cual se encuentra en línea al menor nivel de ventas registrado dadas las condiciones existentes en el agro durante el 2015. Adicionalmente, lo anterior ha impactado sobre la calidad y el saldo de la cartera, evidenciado en el nivel de cuentas a cobrar producto de mayores refinanciaciones a sus clientes. Su cartera ha totalizado G. 33.349 millones a setiembre de 2015, lo que representa el 40,8% de sus recursos corrientes, mientras que sus disponibilidades han alcanzado un leve aumento interanual de G. 727 millones, cerrando en G. 4.143 millones.

Es de importancia señalar, que la situación actual de retrasos en los cobros, podría ajustar aun más la liquidez de la cartera y acrecentar el descalce de sus activos y pasivos corrientes. A todo esto podría sumarse, las dificultades existentes para la liquidación de sus inventarios en el corto plazo y mediano plazo.

Con respecto a sus compromisos, durante el ejercicio 2013 la maduración de sus pasivos se balanceaba razonablemente entre deudas corrientes y no corrientes (62,4% versus 37,6%), para luego acotarse durante el 2014 (88,3% versus 11,7%) ante la proximidad de los vencimientos de sus compromisos con el sistema financiero. Actualmente, si bien esta relación ha repuntado ligeramente a partir de las emisiones de bonos, aun mantiene una estructura de fondeo de muy corto plazo y al cierre de setiembre de 2015, sus pasivos corrientes han alcanzado G. 61.475 millones y una variación interanual en torno al 6,5%, considerando el mayor nivel de descuentos de documentos, la proximidad de la maduración de sus préstamos financieros y niveles de sobregiros.

A partir de lo expuesto, su posición de liquidez ha reflejado una marcada tendencia decreciente, profundizada desde el 2014 por las razones expuestas anteriormente, tanto que a setiembre de 2015, sus ratios de liquidez general y prueba ácida han cerrado en 1,33 veces y 0,62 veces, ligeramente inferiores a lo registrado un año antes. En relación al segundo indicador, se denota el peso de su stock de mercaderías dentro de sus activos, que también ha expandido su indicador de dependencia de inventarios al corte analizado, elevado en 0,55 veces, y con una tendencia progresiva.

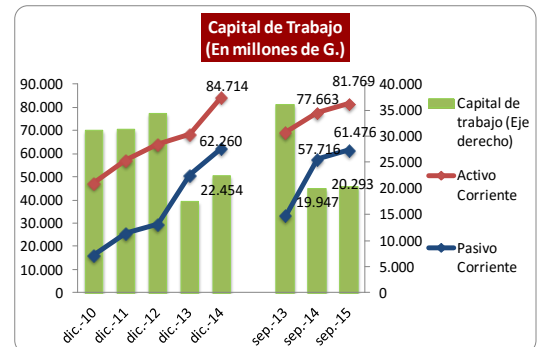
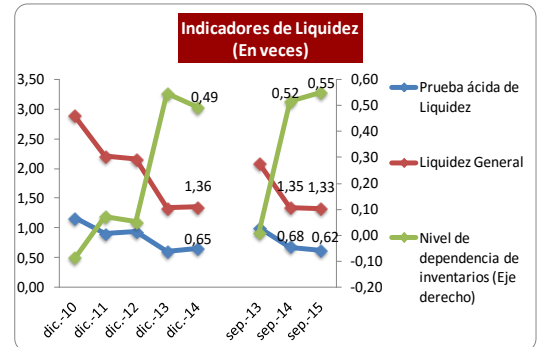
Finalmente, el capital de trabajo de la compañía ha registrado un leve incremento interanual al corte analizado, desde G. 19.947 millones hasta G. 20.293 millones.

GESTIÓN Y ACTIVIDAD

La baja actividad económica en el agro ha repercutido sobre el ciclo operacional de la empresa y el calce de sus cuentas por pagar

La firma ha evidenciado en periodos anteriores razonables tasas de crecimiento, coincidentes con los periodos más prósperos del agro, aunque desde mediados del 2014 las mismas se han ajustado a partir de las bajas cotizaciones de los granos en el mercado internacional, situación durante el 2015. Esto a su vez se ha traducido en el descalce de las cuentas por cobrar y a pagar y la expansión de los inventarios en compañías agrícolas con incidencia sobre el ciclo operacional del agro en general, y de Tractopar en particular.

Al respecto, Tractopar refleja una marcada estacionalidad en sus ventas y cartera, con picos durante el primer y tercer trimestre, que luego se cobran en los trimestres subsiguientes. En tal sentido, durante el periodo



Con respecto a sus compromisos, durante el ejercicio 2013 la maduración de sus pasivos se balanceaba razonablemente entre deudas corrientes y no corrientes (62,4% versus 37,6%), para luego acotarse durante el 2014 (88,3% versus 11,7%) ante la proximidad de los vencimientos de sus compromisos con el sistema financiero. Actualmente, si bien esta relación ha repuntado ligeramente a partir de las emisiones de bonos, aun mantiene una estructura de fondeo de muy corto plazo y al cierre de setiembre de 2015, sus pasivos corrientes han alcanzado G. 61.475 millones y una variación interanual en torno al 6,5%, considerando el mayor nivel de descuentos de documentos, la proximidad de la maduración de sus préstamos financieros y niveles de sobregiros.

A partir de lo expuesto, su posición de liquidez ha reflejado una marcada tendencia decreciente, profundizada desde el 2014 por las razones expuestas anteriormente, tanto que a setiembre de 2015, sus ratios de liquidez general y prueba ácida han cerrado en 1,33 veces y 0,62 veces, ligeramente inferiores a lo registrado un año antes. En relación al segundo indicador, se denota el peso de su stock de mercaderías dentro de sus activos, que también ha expandido su indicador de dependencia de inventarios al corte analizado, elevado en 0,55 veces, y con una tendencia progresiva.

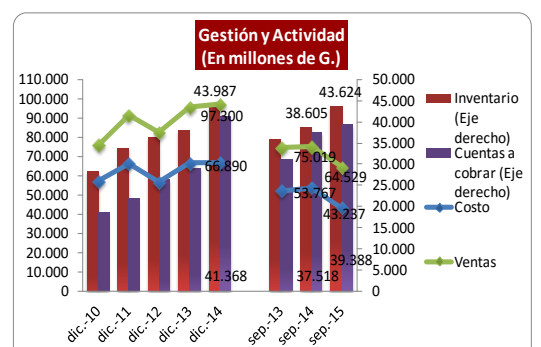
Finalmente, el capital de trabajo de la compañía ha registrado un leve incremento interanual al corte analizado, desde G. 19.947 millones hasta G. 20.293 millones.

GESTIÓN Y ACTIVIDAD

La baja actividad económica en el agro ha repercutido sobre el ciclo operacional de la empresa y el calce de sus cuentas por pagar

La firma ha evidenciado en periodos anteriores razonables tasas de crecimiento, coincidentes con los periodos más prósperos del agro, aunque desde mediados del 2014 las mismas se han ajustado a partir de las bajas cotizaciones de los granos en el mercado internacional, situación durante el 2015. Esto a su vez se ha traducido en el descalce de las cuentas por cobrar y a pagar y la expansión de los inventarios en compañías agrícolas con incidencia sobre el ciclo operacional del agro en general, y de Tractopar en particular.

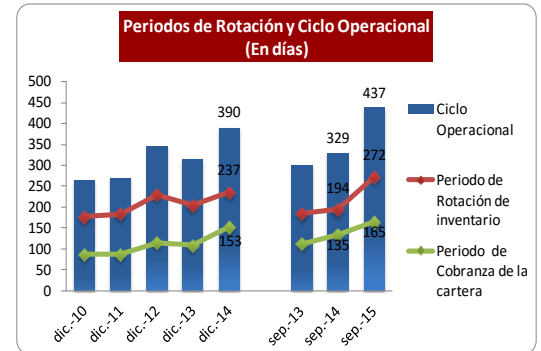
Al respecto, Tractopar refleja una marcada estacionalidad en sus ventas y cartera, con picos durante el primer y tercer trimestre, que luego se cobran en los trimestres subsiguientes. En tal sentido, durante el periodo



considerado los ingresos no han alcanzado niveles similares a los ejecutados un durante el 2014, situación que se refleja en el ajuste en torno al 14,0% en sus niveles de ventas entre setiembre de 2014 y 2015, mientras que los costos de ventas han bajado interanualmente en 19,6% durante el mismo periodo.

Asimismo, la menor actividad comercial se ha reflejado en el stock de mercaderías, las cuales se han incrementado fuertemente hasta marzo de 2015, para luego disminuir ligeramente a junio y setiembre, hasta G. 43.624 millones, aunque se mantiene muy por encima de lo registrado un año antes.

Por su parte, el saldo de cartera vigente sumado a los valores a depositar se han incrementado entre setiembre de 2014 y 2015, hasta G. 33.346 millones (5,1%), producto de un mayor nivel de refinanciamientos a sus clientes, mientras que los deudores en gestión de cobro han aumentado hasta G. 1.177 millones, muy superior a su histórico. Dadas las condiciones coyunturales en el agro, podría registrarse una mayor inmovilización de sus créditos, aun considerando que la empresa recurre habitualmente, y en mayor medida durante el 2015, al descuento de documentos con entidades financieras para el calce de su capital operativo y cuentas a pagar de corto plazo, con los costos financieros implícitos.



A partir de lo expuesto, la rotación de sus cuentas a cobrar e inventarios, se han ralentizado durante el 2015, incidiendo finalmente sobre los periodos de rotación de cartera e inventarios anualizados, elevados en 165 días y 272 días respectivamente, muy superiores a lo obtenido un año antes y a su tendencia histórica. Con todo, el ciclo operacional de Tractopar se ha incrementado sostenidamente desde marzo de 2014 (271 días) hasta setiembre de 2015 (437 días), lo que implica un mayor plazo para la realización de su ciclo de compra-venta-cobranza.

En contrapartida, lo anterior ha estado acompañado de una mayor rotación de cuentas por pagar, que ha disminuido el periodo de cuentas por pagar de 107 a 82 días entre setiembre de 2014 y 2015. Este descalce ha sido cubierto parcialmente a través de nuevos compromisos con el sistema financiero.

FLUJO DE CAJA PARA EL PERIODO 2016-2021.

En relación a los bonos emitidos bajo el PEG G2 de Tractopar, la emisora ha procedido a actualizar la proyección de sus flujos de ingresos y egresos para el periodo 2016/2021, en concordancia con los plazos de maduración de los bonos emitidos en el mercado de valores.

En tal sentido, si bien presentan prudentes tasas de crecimiento, las ventas se encuentran sobreestimadas para los próximos años, sobre todo teniendo en cuenta que las menores condiciones existentes en el sector agrícola, podrían extenderse hasta el 2016. Al respecto, la compañía ha proyectado ventas para el ejercicio 2016 por G. 135.252 millones, muy superiores a las registradas entre los años 2011/2014 (G. 91.709 millones en promedio), mientras que a setiembre de 2015 los ingresos se sitúan en G. 64.529 millones (-14,0% inferior a lo registrado un año antes).

Con todo, la Casa Central se mantendrá como la principal fuerza de ventas, seguida de las sucursales de Asunción, San Alberto y Santa Rita, así como se ha estimado un gradual crecimiento de las ventas en su nueva agencia en Bella Vista. Asimismo, las mayores ventas se ven acompañadas de un ligero aumento en el saldo de cuentas a cobrar.

Por su parte, para el 2016 se tiene prevista la reducción periódica de sus saldos a pagar con proveedores y costos de mercaderías, de modo a obtener un mayor calce operativo. Adicionalmente, el Directorio de Tractopar se ha propuesto a reducir los préstamos bancarios y fondear el giro de sus negocios a través de recursos propios.

Sin embargo, teniendo en cuenta las dificultades que aun enfrenta la cadena agrícola para la concreción de ventas, realización de sus inventarios y la gestión de cobranzas, se observa una pesada carga financiera para el corriente año que estaría presionando sobre los niveles de liquidez de la compañía.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO. PERIODO 2016/2021						
Expresado en millones de guaraníes						
Rubros	Año 2016	Año 2017	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021*
Ingresos Operativos	135.252	144.284	152.962	164.815	174.081	169.322
Ventas en Casa Matriz	52.521	54.622	56.807	60.318	62.731	59.880
Venta Suc. Santa Rita	18.888	19.644	20.430	21.852	22.726	21.615
Venta Suc. San Alberto	20.121	20.926	21.763	22.859	23.774	22.929
Venta Suc. Asunción	22.578	23.481	24.420	25.619	26.643	25.572
Venta Suc. Bella Vista	10.721	14.771	18.268	21.250	24.774	27.525
Deudores Por Ventas	10.423	10.840	11.273	12.917	13.434	11.801
Ingresos Financieros	3.700	-	-	1.500	-	-
Renovación de Préstamos	3.700	-	-	1.500	-	-
TOTAL DE INGRESOS	138.952	144.284	152.962	166.315	174.081	169.322
Egresos Operativos	92.904	99.214	104.160	110.286	115.536	112.428
Costo de Ventas	74.898	80.066	85.013	91.139	96.389	94.513
Costos Varios	2.717	3.095	3.095	3.095	3.095	2.884
Sueldos de Personal	2.471	2.472	2.472	2.472	2.472	2.267
Remuneración Personal Superior	2.872	2.872	2.872	2.872	2.872	2.630
Comisiones s/ Ventas	3.446	3.446	3.446	3.446	3.446	3.159
Impuestos	2.022	2.224	2.224	2.224	2.224	2.089
Seguros a Pagar	175	175	175	175	175	160
Aguinaldos	-	192	192	192	192	192
Alquileres Pagados	328	328	328	328	328	301
Gastos Administrativos	2.663	3.030	3.030	3.030	3.030	3.030
Otros Gastos	1.313	1.313	1.313	1.313	1.313	1.202
Egresos Financieros	32.737	7.573	8.220	11.792	6.936	5.929
Gastos Financieros	2.705	3.289	3.289	3.289	3.289	3.010
Bancos y Entidades Financieras	27.402	1.410	1.262	1.047	620	754
Intereses Sobre Títulos	1.630	1.874	1.668	1.455	1.027	165
Obligaciones Bonos	1.000	1.000	2.000	6.000	2.000	2.000
TOTAL DE EGRESOS	125.642	106.787	112.380	122.077	122.472	118.358
Resultado del Periodo	13.310	37.497	40.582	44.238	51.610	50.965
Saldo Inicial de Caja	336	13.646	51.143	91.725	135.962	187.572
Disponibilidad Acumulada	13.646	51.143	91.725	135.962	187.572	238.536

* Estimado hasta Noviembre de 2021.

TRACTOPAR S.A.E.
RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO
(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)

PRINCIPALES CUENTAS	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	sep-13	sep-14	sep-15	Variación %
Disponibilidades	2.471	2.248	2.216	1.570	3.041	2.111	3.416	4.143	21,3%
Créditos CP	16.526	21.132	25.579	28.620	37.535	30.743	34.373	33.349	-3,0%
Inventarios	28.363	33.872	36.240	37.857	43.987	35.825	38.605	43.624	13,0%
ACTIVO CORRIENTE	47.660	57.256	64.154	68.374	84.714	69.324	77.663	81.769	5,3%
Créditos LP	1.910	828	828	499	3.833	499	3.145	6.040	92,0%
Propiedad, Planta y Equipos	8.964	12.921	15.496	20.429	27.981	17.980	21.238	48.427	128,0%
ACTIVO NO CORRIENTE	10.874	13.749	16.323	20.927	31.814	18.478	24.383	54.466	123,4%
TOTAL ACTIVO	58.534	71.005	80.478	89.302	116.528	87.803	102.046	136.235	33,5%
Deudas Comerciales	10.308	16.853	17.074	16.000	17.989	17.795	21.348	13.136	-38,5%
Préstamos Financieros CP	6.388	9.085	12.711	34.778	44.315	15.022	36.191	48.288	33,4%
PASIVO CORRIENTE	16.511	25.879	29.736	50.874	62.260	33.199	57.716	61.476	6,5%
Préstamo Hipotecario LP	15.092	16.326	18.858	5.244	4.122	22.670	4.275	3.213	-24,8%
Títulos Emitidos LP	0	0	0	0	9.000	0	4.000	14.000	N/A
PASIVO NO CORRIENTE	15.092	16.326	18.858	5.244	13.122	22.670	8.275	17.213	108,0%
TOTAL PASIVO	31.604	42.205	48.593	56.118	75.382	55.869	65.991	78.689	19,2%
Capital	10.000	22.000	22.000	22.000	29.342	22.000	22.000	30.000	36,4%
Reservas	3.455	4.191	4.745	5.428	9.210	4.745	5.428	24.559	352,5%
Resultados	13.475	2.610	5.139	5.756	2.594	5.189	8.627	2.987	-65,4%
PATRIMONIO NETO	26.930	28.801	31.885	33.184	41.146	31.934	36.055	57.546	59,6%
PATRIMONIO NETO MÁS PASIVO	58.534	71.005	80.478	89.302	116.528	87.803	102.046	136.235	33,5%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	75.927	91.417	82.574	95.544	97.300	74.679	75.019	64.529	-14,0%
Costo de Mercaderías Vendidas	57.347	66.473	56.698	66.603	66.890	52.114	53.767	43.237	-19,6%
Utilidad Bruta	18.579	25.207	26.210	29.467	30.906	22.852	21.607	22.047	2,0%
Gastos de Comercialización	8.081	7.663	8.422	7.415	7.608	5.403	5.159	3.365	-34,8%
Gastos de Administración	8.525	9.139	8.081	10.875	11.588	9.581	8.090	7.205	-10,9%
Resultado Operativo	1.973	8.405	9.707	11.177	11.710	7.868	8.358	11.477	37,3%
Gastos Financieros	2.461	3.347	4.635	4.737	6.153	3.785	4.669	5.924	26,9%
Resultado Operativo y Financiero	-488	5.058	5.072	6.440	5.557	4.083	3.690	5.553	50,5%
Ganancias (Pérdidas) Extraordinarias	5.570	1.377	1.952	-1.045	-226	-1.424	-818	-4.503	450,3%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	1.528	1.935	2.529	3.227	2.594	2.659	2.871	1.050	-63,4%
INDICADORES									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Variación %
Nivel de Endeudamiento	0,54	0,59	0,60	0,63	0,65	0,64	0,65	0,58	-0,07
Recursos Propios	0,46	0,41	0,40	0,37	0,35	0,36	0,35	0,42	0,07
Apalancamiento	1,17	1,47	1,52	1,69	1,83	1,75	1,83	1,37	-0,46
Cobertura de Gastos Financieros	0,80	2,51	2,09	2,36	1,90	2,08	1,79	1,94	0,15
Capacidad de Pago	16,02	5,02	5,01	5,02	6,44	5,33	5,92	5,14	-0,78
GESTIÓN									
Rotación de Inventario	2,02	1,96	1,56	1,76	1,52	1,45	1,39	0,99	-0,40
Rotación de Cartera	4,12	4,16	3,13	3,28	2,35	2,39	2,00	1,64	-0,36
Rotación de Cuentas a Pagar	5,56	3,94	3,32	4,16	3,72	2,93	2,52	3,29	0,77
Ciclo Operacional (días)	265	270	345	314	390	299	329	437	108
RENTABILIDAD									
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	8,7%	9,1%	8,7%	6,0%	4,6%	4,0%	3,8%	1,0%	-2,7%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	19,4%	24,0%	23,9%	18,0%	13,8%	11,8%	11,5%	2,5%	-9,1%
Margen Bruto	24,5%	27,6%	31,7%	30,8%	31,8%	30,6%	28,8%	34,2%	5,4%
LIQUIDEZ									
Liquidez General	2,89	2,21	2,16	1,34	1,36	2,09	1,35	1,33	-0,02
Liquidez de 1er. Grado	1,17	0,90	0,94	0,60	0,65	1,01	0,68	0,62	-0,06
Nivel de Dependencia de Inventario	-0,09	0,07	0,05	0,55	0,49	0,01	0,52	0,55	0,03
Capital de Trabajo	31.148	31.378	34.419	17.500	22.454	36.126	19.947	20.293	346

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

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2

Según Acta de Directorio N° A005/2014 de fecha 23/09/2014, Tractopar S.A.E. ha aprobado la emisión y colocación de títulos de créditos en el mercado de valores bajo el Programa de Emisión Global (PEG) G2, por un monto máximo de G. 10.000 millones, para destinarlos a la compra y post venta de mercaderías. El cronograma de vencimiento de la emisión, así como las tasas de interés y sus modalidades de amortización, han sido establecidos dentro de las series complementarias. El PEG G2 contempla una duración de entre 365 y 1.825 días (cinco años).

Al 30 de setiembre de 2015, han sido emitidas y colocadas en su totalidad cuatro series, por el valor máximo establecido en el Prospecto de Emisión.

DETALLE DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2			
CARACTERÍSTICAS		DETALLES	
Emisor	Tractopar S.A.E.		
Acta de Aprobación del Directorio N°	A005/2014 de fecha 23 de setiembre de 2014.		
Resolución de Aprobación de la CNV N°	80 E/14 de fecha 02 de diciembre de 2014.		
Denominación del Programa	G2		
Tipo de Títulos emitidos	Bonos.		
Moneda y Monto del Programa	G. 10.000.000.000 (Guaraníes diez mil millones).		
Resumen de Series Emitidas y Colocadas	Monto	Interés	Vencimiento
Serie I	G. 5.000.000.000	16,5%	12/12/2019
Serie II	G. 2.000.000.000	16,5%	15/07/2020
Serie III	G. 1.000.000.000	14,5%	12/02/2018
Serie IV	G. 2.000.000.000	15,5%	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 para compra de mercaderías y posterior venta		
Rescate Anticipado	No se prevén rescates anticipados.		
Garantía	Común, a sola firma.		
Agente Organizador y Colocador	Valores Casa de Bolsa S.A.		
Representante de Obligacionistas	Valores Casa de Bolsa S.A.		

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

RESGUARDOS Y GARANTÍAS

El prospecto del PEG G2 de Tractopar no contempla resguardos ni garantías adicionales, así como la posibilidad del rescate anticipado de los títulos de créditos, según consta en Acta de Directorio N° A005/2014 de fecha 23/09/2014.

RESUMEN DE TÍTULOS EMITIDOS Y COLOCADOS

Tractopar ha mantenido al corte analizado, dos programas de emisión global en el mercado de valores: el G1 por un monto de G. 4.000 millones, aprobado por la CNV según Resolución N° 34E/14 de fecha 24/06/2014 y emitidos en cuatro series con vencimientos hasta 1.825 días (cinco años) para la compra de mercaderías y su post venta en el mercado local; y el G2 por G. 10.000 millones.

Como hechos posteriores, cabe mencionar que la emisora ha amortizado recientemente la primera serie del G1, por G. 500 millones, con lo cual sus deudas con el mercado de valores totalizan G. 13.500 millones.

Breve Resumen de las Emisiones Vigentes (En Guaraníes)								
Series	PEG	Fecha de Colocación	Monto Emitido y Colocado (En Guaraníes)	Capital Vigente	Garantía	Fecha de Vencimiento	Tasa de Interés	
I	G1	11/07/2014	500.000.000	500.000.000	Común	02/01/2016	15,0%	
II	G1	11/07/2014	500.000.000	500.000.000	Común	07/08/2016	15,5%	
III	G1	11/07/2014	1.000.000.000	1.000.000.000	Común	07/07/2017	16,0%	
IV	G1	11/07/2014	2.000.000.000	2.000.000.000	Común	50,0% - 06/07/2018 50,0% - 05/07/2019	18,0%	
I	G2	15/12/2014	5.000.000.000	5.000.000.000	Común	12/12/2019	16,5%	
II	G2	21/01/2015	2.000.000.000	2.000.000.000	Común	15/07/2020	16,5%	
III	G2	16/02/2015	1.000.000.000	1.000.000.000	Común	12/02/2018	14,5%	
IV	G2	03/08/2015	2.000.000.000	2.000.000.000	Común	22/01/2021	15,5%	
Totales			14.000.000.000	14.000.000.000				

Fuente: Prospecto de los PEG G1 y G2 de Tractopar S.A.E., con sus respectivas Series Complementarias.

ANEXO I

Nota: El Informe fue preparado en base a los Estados Financieros Anuales y Auditados correspondientes al periodo 2010/2014 y cortes trimestrales comparativos de setiembre de 2013/2014/2015, que permitieron el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, y además, antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la empresa, los cuales representan información representativa y suficiente para la calificación de riesgo.

La calificación del Programa de Emisión Global G2 de Tractopar S.A.E. se ha sometido al proceso de calificación cumpliendo con todos los requisitos del marco normativo, y en virtud a lo que establece la Ley N° 3.899/09 y el artículo 15 de la Resolución CNV N° 1.241/09 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación de Solventa.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados Contables y Financieros anuales que abarcan los periodos 2010 al 2014, y trimestrales de setiembre de 2013/2014/2015.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política Comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos.
5. Estructura de Financiamiento, detalles de sus pasivos.
6. Composición y participación accionaria de la Emisora, vinculación con otras empresas.
7. Composición de Directorio y análisis de la Propiedad.
8. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
9. Flujo de Caja proyectado, con su respectivo escenario y supuestos. Periodo 2016-2021.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados financieros históricos para evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.

ANEXO II

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.

Tractopar S.A.E.	1ª Calificación Noviembre/2014	1ª Actualización Octubre/2015
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	<i>pyBBB</i>	<i>pyBBB</i>
TENDENCIA	ESTABLE	SENSIBLE (-)

Fecha de 2ª Actualización: 12 de enero de 2016.

Fecha de Publicación: 12 de enero de 2016.

Corte de Calificación: 30 de setiembre de 2015.

Resolución de aprobación: Resolución de la CNV N° 80E/14 del 02/12/2014.

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

TRACTOPAR S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	<i>pyBBB-</i>	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.

Mayor información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:

Econ. José Miguel Aquino Selicheff

Analista de Riesgo