

TRACTOPAR S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2
MONTO MÁXIMO: G. 10.000.000.000
CORTE DE CALIFICACIÓN: JUNIO DE 2016

CALIFICACIÓN	FECHA DE 2 ^a ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 3 ^a ACTUALIZACIÓN	Analista: Econ. José M. Aquino Selicheff jaquino@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	ENERO/2016	SEPTIEMBRE/2016	
P.E.G. G2	pyBBB-	pyBB+	"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	SENSIBLE (-)	ESTABLE	

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 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		
Moneda y Monto del Programa	G. 10.000.000.000		
Series Emitidas y Colocadas	Monto	Interés	Vencimiento
Serie I	G. 5.000.000.000	16,5%	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.		

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

FUNDAMENTOS

La baja en la calificación del Programa de Emisión Global (PEG) G2 de Tractopar S.A.E. recoge los desafíos a nivel comercial que enfrenta aun la empresa en el sector agrícola donde opera, evidenciado en los menores niveles de facturación de repuestos e implementos agrícolas. A su vez, esto ha presionado sobre el saldo de inventarios y, naturalmente, ha elevado el ciclo operacional de la compañía que implica una ralentización en el giro del negocio, con las consecuentes necesidades de capital operativo.

Lo anterior, se ha traducido en un aumento de sus pasivos de corto plazo, sobre todo con el sistema financiero, presionando sobre sus niveles de apalancamiento y cobertura de intereses. Esto sumado al histórico descalce de monedas entre activos y pasivos, han ajustado sus utilidades y niveles de rentabilidad.

En contrapartida, contempla la trayectoria de Tractopar en el segmento en que opera y su *market share* a partir de la diversificación de sus líneas de negocios y sucursales en las zonas de mayor influencia sojera y en la capital del país. Igualmente, considerada los esfuerzos de la conducción ejecutiva para la contención de su estructura de gastos.

Tractopar S.A.E., cuyas actividades iniciaron en 1996, se dedica a la importación y distribución de un mix de implementos y repuestos para el agro, ganadero, industrial y forestal, a empresas minoristas y mayoristas. Centra sus operaciones comerciales en su Matriz en Ciudad del Este (Alto Paraná), y a través de su red de sucursales en los sectores de mayor expansión agrícola, y en Asunción.

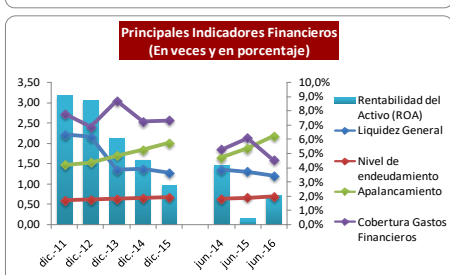
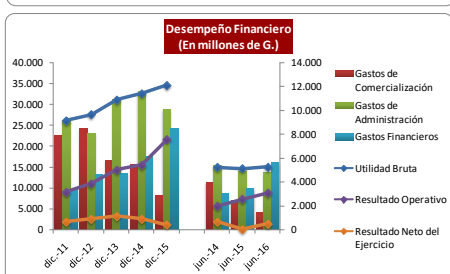
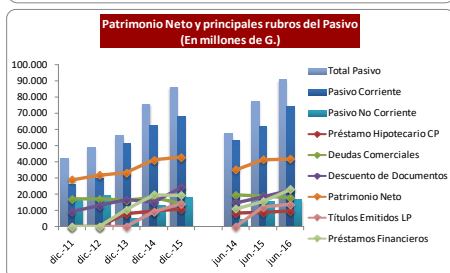
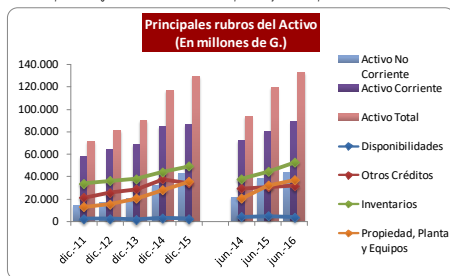
Opera en un segmento altamente competitivo y sensible las variaciones de los precios de los *commodities*, a la volatilidad del tipo de cambio la estacionalidad de las ventas, factores climáticos, a una menor demanda interna y externa, etc., con efectos sobre la capacidad financiera de los productores agrícolas en general, y de compañías del mismo ramo.

Al respecto, los menores precios de los granos desde mediados del 2014, han iniciado un proceso de ralentización en la cadena agrícola, reflejado en las menores ventas. Durante el primer semestre de 2016, las ventas han desmejorado en 12,9% en relación a junio de 2015, hasta G. 37.762 millones, si bien ha mantenido una estabilidad en su margen bruto; a su vez, la racionalización de su gasto operativo en G. 1.126 millones ha favorecido la expansión de su margen operacional en 21,2% entre junio de 2015 y 2016. No obstante, el fuerte aumento de los intereses y las pérdidas netas por tipo de cambio (G. 3.931 millones), han acotado sus utilidades hasta G. 1.367 millones, si bien están por encima de lo registrado un año antes (G. 117 millones).

La baja en los niveles de facturación, se ha traducido en una alta acumulación de su stock de inventarios, hasta G. 52.561 millones al corte analizado y que ha crecido en 17,9% durante los últimos dos años.

El efecto de las menores ventas y el incremento de los inventarios, ha desmejorado sus niveles de rotación de inventario, y finalmente su ciclo operacional, que ha pasado de 312 a 580 días entre junio de 2014 y 2016.

Por el lado de sus índices de endeudamiento y apalancamiento, se han visto muy elevados al corte analizado, hasta 0,69 veces y 2,18 veces, cada uno. La expansión de la deuda financiera de corto plazo en 28,7% entre junio de 2015 y 2016 termina explicando el aumento de su posición de endeudamiento. Con todo, la participación de la deuda de corto plazo se ha mantenido elevado, en 81,6% al corte evaluado.



Por su parte, lo anterior ha ajustado significativamente su posición de liquidez (1,20 veces) y prueba ácida (0,49 veces) al corte analizado, situación que se ha reflejado desde el periodo 2014. Es así que la incidencia de un mayor nivel de mercaderías se ha evidenciado en su ratio de dependencia de inventarios, elevado en 0,73 veces.

TENDENCIA

La tendencia asignada es "Estable", teniendo en cuenta los plazos de maduración del PEG G2 y un panorama más alentador para el agro en el mediano plazo, tanto a nivel interno como regional. Es considerado además su buen posicionamiento, la diversificación de sus líneas de negocios, y la razonable performance de su flujo operativo.

Solventa continuará monitoreando la evolución de los negocios y el desempeño de su stock de inventarios, así como los factores subyacentes al agro, que podrían repercutir sobre la capacidad financiera de los productores y los negocios agropecuarios. Igualmente, continuará evaluando la performance de sus ratios de liquidez, actividad y rentabilidad.

TRACTOPAR S.A.E.									
RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO									
<i>(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)</i>									
PRINCIPALES CUENTAS	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	jun-14	jun-15	jun-16	Variación %
Disponibilidades	2.248	2.216	1.570	3.041	2.353	4.045	4.877	3.806	-22,0%
Otros Créditos	21.132	25.579	28.620	37.535	34.218	29.339	30.639	31.912	4,2%
Inventarios	33.872	36.240	37.857	43.987	49.279	37.823	44.384	52.561	18,4%
Activo Corriente	57.256	64.154	68.374	84.714	86.180	71.645	80.199	88.664	10,6%
Créditos	828	828	499	3.833	7.041	499	6.050	7.029	16,2%
Propiedad, Planta y Equipos	12.921	15.496	20.429	27.981	35.674	20.718	32.309	36.739	13,7%
Activo No Corriente	13.749	16.323	20.927	31.814	42.715	21.216	38.359	43.768	14,1%
Activo Total	71.005	80.478	89.302	116.528	128.895	92.861	118.559	132.432	11,7%
Deudas Comerciales	16.853	17.074	16.000	17.989	14.074	19.509	18.733	17.878	-4,6%
Descuento de Documentos	9.085	12.711	16.670	14.990	24.175	14.667	18.408	22.523	22,4%
Préstamos Financieros	0	0	10.414	19.829	19.355	10.856	15.713	23.122	47,2%
Préstamo Hipotecario CP	0	0	7.693	9.496	10.748	8.144	8.572	9.316	8,7%
Pasivo Corriente	25.879	29.736	50.874	62.260	68.187	53.296	61.911	74.098	19,7%
Préstamo Hipotecario LP	16.326	18.858	5.244	4.122	3.876	4.459	3.384	3.154	-6,8%
Títulos Emitidos LP	0	0	0	9.000	14.000	0	12.000	13.500	12,5%
Pasivo No Corriente	16.326	18.858	5.244	13.122	17.876	4.459	15.384	16.654	8,3%
Pasivo Total	42.205	48.593	56.118	75.382	86.063	57.755	77.295	90.751	17,4%
Capital	22.000	22.000	22.000	29.342	30.000	22.000	30.000	30.000	0,0%
Reservas	4.191	4.745	5.428	9.210	9.735	5.428	9.210	9.735	5,7%
Resultados	2.610	5.139	5.756	2.594	3.098	7.678	2.054	1.946	-5,2%
Patrimonio Neto	28.801	31.885	33.184	41.146	42.832	35.106	41.263	41.681	1,0%
Patrimonio Neto + Pasivo	71.005	80.478	89.302	116.528	128.895	92.861	118.559	132.432	11,7%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	91.417	82.574	95.544	97.427	83.248	48.032	43.343	37.762	-12,9%
Costo de Mercaderías Vendidas	66.473	56.698	66.603	66.890	51.572	34.008	30.000	24.004	-20,0%
Utilidad Bruta	26.195	27.627	31.107	32.672	34.643	15.011	14.667	15.088	2,9%
Gastos de Comercialización	7.934	8.434	5.816	5.515	2.896	3.982	2.480	1.470	-40,7%
Gastos de Administración	9.139	8.081	10.875	11.588	10.102	5.373	4.884	4.767	-2,4%
Resultado Operativo	9.121	11.111	14.416	15.569	21.645	5.656	7.304	8.851	21,2%
Gastos Financieros	3.347	4.635	4.737	6.153	8.441	3.064	3.431	5.597	63,2%
Ganancia (Pérdida) Cambiaria	661	548	-4.284	-4.148	-9.633	-670	-3.756	-1.887	-49,8%
Resultado Operativo y Financiero	5.774	6.476	9.679	9.416	13.204	2.592	3.873	3.254	-16,0%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	1.935	2.529	3.227	2.594	1.161	1.922	117	1.367	1067,0%
INDICADORES									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Variación %
Nivel de Endeudamiento	0,59	0,60	0,63	0,65	0,67	0,62	0,65	0,69	0,03
Recursos Propios	0,41	0,40	0,37	0,35	0,33	0,38	0,35	0,31	-0,03
Apalancamiento	1,47	1,52	1,69	1,83	2,01	1,65	1,87	2,18	0,30
Cobertura de Gastos Financieros	2,73	2,40	3,04	2,53	2,56	1,85	2,13	1,58	-0,55
Cobertura de Pasivos	4,63	4,37	3,89	4,84	3,98	5,11	5,29	5,13	-0,55
GESTIÓN									
Rotación de Inventario	1,96	1,56	1,76	1,52	1,05	0,90	0,68	0,46	-0,22
Rotación de Cartera	4,16	3,13	3,28	2,36	2,02	1,61	1,18	0,97	-0,21
Rotación de Cuentas a Pagar	3,94	3,32	4,16	3,72	3,66	1,74	1,60	1,34	-0,26
Ciclo Operacional (días)	270	345	314	390	522	312	419	580	161
RENTABILIDAD									
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	9,1%	8,7%	6,0%	4,5%	2,8%	4,1%	0,4%	2,1%	1,7%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	21,8%	23,9%	18,0%	13,7%	8,6%	11,6%	1,1%	6,8%	5,6%
Margen Bruto	28,7%	33,5%	32,6%	33,5%	41,6%	31,3%	33,8%	40,0%	6,1%
LIQUIDEZ									
Liquidez General	2,21	2,16	1,34	1,36	1,26	1,34	1,30	1,20	-0,10
Liquidez de 1er Grado	0,90	0,94	0,60	0,65	0,54	0,63	0,58	0,49	-0,09
Nivel de Dependencia de Inventario	0,07	0,05	0,55	0,49	0,64	0,53	0,59	0,73	0,14
Capital de Trabajo	31.378	34.419	17.500	22.454	17.993	18.349	18.288	14.566	-3.722

Fuente: EE.CC. de Tractopar S.A.E. para los periodos de Diciembre del 2011 al 2015. y cortes a Junio de 2014/2015/2016.

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	2ª Actualización Enero/2016
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	<i>pyBBB</i>	<i>pyBBB</i>	<i>pyBBB-</i>
TENDENCIA	ESTABLE	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)

Fecha de 3ª Actualización: 28 de septiembre de 2016.

Fecha de publicación: 28 de septiembre de 2016.

Corte de calificación: 30 de junio de 2016.

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 G2	<i>pyBB+</i>	ESTABLE
<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, 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, 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