

**TRACTOPAR S.A.E.**

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G2**

 MONTO MÁXIMO: **G. 10.000.000.000**

 CORTE DE CALIFICACIÓN: **JUNIO/2017**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 5 <sup>a</sup> ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 6 <sup>a</sup> ACTUALIZACIÓN
	DICIEMBRE/2016	NOVIEMBRE/2017
P.E.G. G2	pyE	pyC
TENDENCIA	-	EN OBSERVACIÓN

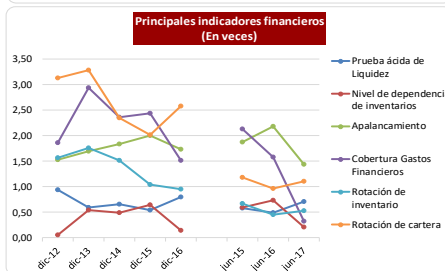
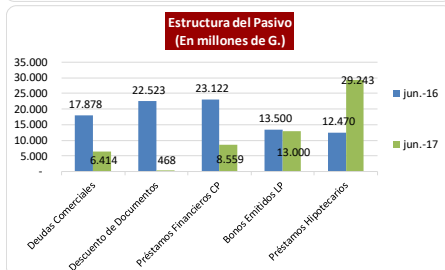
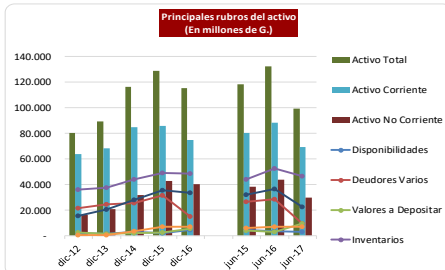
**Analista:** Econ. José M. Aquino Selicheff [jaquino@solventa.com.py](mailto:jaquino@solventa.com.py)  
**Tel.:** (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

"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	DETALLES
<b>Emisor</b>	Tractopar S.A.E. (TRA)
<b>Acta de Aprobación del Directorio</b>	Nº A005/14 de fecha 23/09/2014.
<b>Denominación del Programa</b>	G2
<b>Moneda y monto del Programa</b>	G. 10.000.000.000 (Guaraníes diez mil millones).
<b>Serie</b>	<b>Monto</b> <b>Vencimiento</b>
I	5.000.000.000 12/12/2019
II	2.000.000.000 15/07/2020
III	1.000.000.000 12/02/2018
IV	2.000.000.000 22/01/2021
<b>Plazo máximo de la Emisión</b>	Hasta 5 (cinco) años.
<b>Pago de Capital e Intereses</b>	Trimestral y al vencimiento.
<b>Destino de Fondos</b>	Capital operativo.
<b>Rescate Anticipado</b>	No se ha previsto el rescate anticipado de los bonos.
<b>Garantía</b>	Común.
<b>Agente organizador y colocador</b>	Valores Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G2.


**FUNDAMENTOS**

La cuarta rebaja de la calificación asignada al Programa de Emisión Global (PEG) G2 de Tractopar S.A.E. responde a su desmejorada situación financiera y a la falta de pago de intereses a partir de las fuertes restricciones de liquidez. Esto, producto de la baja capacidad operativa registrada a partir de septiembre de 2016 con la inhabilitación para operar con cuentas corrientes en el sistema financiero. Los factores mencionados han afectado su capacidad de realización de recursos (créditos, valores a depositar e inventarios) y un elevado grado de activos fijos.

Al respecto, esto ha llevado a la firma a renegociar sus deudas financieras vía dación de inmuebles, a disminuir significativamente su capacidad de compra a través de proveedores, e incluso la reestructuración del pago de la serie 3 (G. 1.000 millones) de su PEG G1. Sin embargo, luego del pago parcial de la referida deuda, Tractopar ha incumplido con sus compromisos bursátiles y ha manifestado incapacidad para el pago de los bonos.

Bajo este escenario, Tractopar ha convocado y presentado a una Asamblea de Tenedores de Bonos en fecha 19/10/2017 dos propuestas de pago: por un lado, la reestructuración de los vencimientos de ambos programas (PEG G1 y G2) a diez años de plazo; y la dación en pago de activos por valor de USD 3.000.000, consistente en mercaderías valoradas a precio de costo, siendo finalmente aceptada esta última. En tal sentido, Valores Casa de Bolsa S.A., gestionaría la venta de estos activos y el repago de los bonos en su calidad de agente colocador y organizador.

Asimismo, cabe indicar las debilidades internas reflejadas por la empresa durante este último periodo en términos de generación de información contable en tiempo y forma, que incluso le ha valido la suspensión de sus operaciones en la Bolsa. A esto se suma la acotada información sobre su cartera de créditos, lo que ha dificultado el análisis sobre su capacidad de pago y calidad de activos a lo largo del 2017.

Por otra parte, de acuerdo con los estados contables de la empresa al cierre de junio de 2017, se evidencia una reducción del tamaño de la empresa y de sus operaciones, con un continuo descenso en las ventas, desde G. 43.343 millones (junio 2015) hasta G. 29.055 millones (junio 2017). Si bien sus directores han realizado esfuerzos para ajustar su estructura de gastos, los menores márgenes brutos han afectado sus resultados financieros y operativos netos hasta G. 2.091 millones (vs G. 8.851 millones un año antes). Esto, sumado a los pesados gastos en intereses por G. 3.123 millones al corte analizado -si bien han disminuido en 44% entre junio de 2016 y 2017- se han traducido en una pérdida neta de G. 1.455 millones.

En cuanto a su situación patrimonial, sus activos y pasivos totales se han reducido interanualmente en 25,0% y 35,5%, respectivamente. Por un lado, ha registrado un devengamiento importante de la cartera y una disminución en 38,2% de sus activos fijos hasta G. 22.723 millones. En contrapartida, los recaudaciones y valores a depositar por el pago de deudores con cheques diferidos han crecido de manera importante, teniendo en cuenta que la empresa no puede descontar los documentos, a raíz del acotado acceso al sistema financiero.

Por su parte, la disminución del saldo de sus deudas por descuentos de documentos, cuentas por pagar y deudas financieras han ajustado el tamaño de sus pasivos, los cuales han incorporado garantía hipotecaria. Aunque Tractopar ha logrado reducir

sus pasivos de manera significativa a través de las renegociaciones, su capacidad de generación de ingresos se ha ajustado en mayor proporción, deteriorando la relación de cobertura de sus pasivos de 5,13 veces (junio 2016) hasta 28,36 veces (junio 2017).

Por otra parte, aun cuando sus niveles de apalancamiento y endeudamiento han disminuido, sus indicadores de liquidez y prueba ácida continúan fuertemente acotados debido a las restricciones para la realización de sus recursos corrientes. El ratio de liquidez de segundo orden (sin tomar en cuenta otros activos, como los valores a depositar) ha disminuido hasta 0,41 veces sus pasivos de corto plazo. Además, su nivel de dependencia de inventario permanece elevado, en 0,21 veces a junio 2017.

#### **TENDENCIA**

La tendencia asignada a la calificación se encuentra "En observación", a la espera de la realización de las mercaderías entregadas en dación al representante de las obligacionistas para el repago de los bonos durante un periodo de 90 días, de acuerdo con lo establecido en la Asamblea de Tenedores de Bonos. Transcurrido dicho periodo, se ha establecido la posibilidad de retiro directo de mercaderías por parte de los bonistas correspondientes al saldo de capital que poseen.

Por otra parte, se monitoreará el efecto del ajuste en la empresa con relación al nivel de su deuda y tamaño de sus negocios, así como la generación de ingresos que le permitan calzar sus obligaciones y la realización de sus demás activos.

**TRACTOPAR S.A.E.**
**RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO**

(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)

PRINCIPALES CUENTAS	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	jun-15	jun-16	jun-17	Variación %
Disponibilidades	2.216	1.570	3.041	2.353	4.763	4.877	3.806	3.352	-11,9%
Deudores Varios	21.819	24.835	25.661	31.556	15.282	26.687	28.839	9.589	-66,8%
Valores a Depositar	2.401	1.660	2.097	2.660	5.554	3.924	3.065	9.511	210,3%
Inventarios	36.240	37.857	43.987	49.279	48.710	44.384	52.561	46.787	-11,0%
<b>Activo Corriente</b>	<b>64.154</b>	<b>68.374</b>	<b>84.714</b>	<b>86.180</b>	<b>74.770</b>	<b>80.199</b>	<b>88.664</b>	<b>69.550</b>	<b>-21,6%</b>
Créditos LP	828	499	3.833	7.041	7.022	6.050	7.029	7.012	-0,2%
Propiedad, Planta y Equipos	15.496	20.429	27.981	35.674	33.598	32.309	36.739	22.723	-38,2%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>16.323</b>	<b>20.927</b>	<b>31.814</b>	<b>42.715</b>	<b>40.620</b>	<b>38.359</b>	<b>43.768</b>	<b>29.734</b>	<b>-32,1%</b>
<b>Activo Total</b>	<b>80.478</b>	<b>89.302</b>	<b>116.528</b>	<b>128.895</b>	<b>115.390</b>	<b>118.559</b>	<b>132.432</b>	<b>99.284</b>	<b>-25,0%</b>
Deudas Comerciales	17.074	16.000	17.989	14.074	7.886	18.733	17.878	6.414	-64,1%
Descuento de Documentos	12.711	16.670	14.990	24.175	6.840	18.408	22.523	468	-97,9%
Préstamos Financieros	-	10.414	19.829	19.355	2.561	15.713	23.122	8.559	-63,0%
Préstamo Hipotecario CP	-	7.693	9.496	10.748	15.597	8.572	9.316	15.792	69,5%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>29.736</b>	<b>50.874</b>	<b>62.260</b>	<b>68.187</b>	<b>32.823</b>	<b>61.911</b>	<b>74.098</b>	<b>32.097</b>	<b>-56,7%</b>
Préstamo Hipotecario LP	18.858	5.244	4.122	3.876	27.377	3.384	3.154	13.451	326,5%
Títulos Emitidos LP	-	-	9.000	14.000	13.000	12.000	13.500	13.000	-3,7%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>18.858</b>	<b>5.244</b>	<b>13.122</b>	<b>17.876</b>	<b>40.377</b>	<b>15.384</b>	<b>16.654</b>	<b>26.451</b>	<b>58,8%</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>48.593</b>	<b>56.118</b>	<b>75.382</b>	<b>86.063</b>	<b>73.200</b>	<b>77.295</b>	<b>90.751</b>	<b>58.549</b>	<b>-35,5%</b>
Capital	22.000	22.000	22.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	0,0%
Utilidades a capitalizar	-	-	7.342	-	-	-	-	-	n/a
Reservas	4.745	5.428	9.210	9.735	11.375	9.210	9.735	11.375	16,9%
Resultados totales	5.139	5.756	2.594	3.098	815	2.054	1.946	(640)	-132,9%
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>31.885</b>	<b>33.184</b>	<b>41.146</b>	<b>42.832</b>	<b>42.190</b>	<b>41.263</b>	<b>41.681</b>	<b>40.735</b>	<b>-2,3%</b>
<b>Patrimonio Neto + Pasivo</b>	<b>80.478</b>	<b>89.302</b>	<b>116.528</b>	<b>128.895</b>	<b>115.390</b>	<b>118.559</b>	<b>132.432</b>	<b>99.284</b>	<b>-25,0%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>									
Ventas	82.574	95.544	97.300	83.248	72.006	43.343	37.762	29.055	-23,1%
Costo de Mercaderías Vendidas	56.698	66.603	66.890	51.572	46.546	30.000	24.004	24.746	3,1%
Otros ingresos operativos	1.751	2.166	2.262	2.966	2.396	1.324	1.330	410	-69,2%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>27.627</b>	<b>31.107</b>	<b>32.672</b>	<b>34.643</b>	<b>27.856</b>	<b>14.667</b>	<b>15.088</b>	<b>4.719</b>	<b>-68,7%</b>
Gastos Operacionales + Administrativos	18.974	17.170	18.099	14.044	11.566	7.364	6.237	3.686	-40,9%
<b>Resultado Operativo (Ebitda)</b>	<b>7.452</b>	<b>12.957</b>	<b>13.612</b>	<b>19.683</b>	<b>15.042</b>	<b>7.304</b>	<b>8.851</b>	<b>1.032</b>	<b>-88,3%</b>
Depreciación + Amortización	1.201	981	961	916	1.248	-	-	-	n/a
<b>Resultado Operativo Neto (Ebit)</b>	<b>7.452</b>	<b>12.957</b>	<b>13.612</b>	<b>19.683</b>	<b>15.042</b>	<b>7.304</b>	<b>8.851</b>	<b>1.032</b>	<b>-88,3%</b>
Gastos Financieros	4.635	4.737	6.153	8.441	10.728	3.431	5.597	3.123	-44,2%
<b>Resultado Operativo y Financiero Neto</b>	<b>2.817</b>	<b>8.220</b>	<b>7.459</b>	<b>11.242</b>	<b>4.314</b>	<b>3.873</b>	<b>3.254</b>	<b>(2.091)</b>	<b>-164,3%</b>
Superávit (Déficit) en tipo de cambio	548	(4.284)	(4.202)	(9.663)	(3.354)	(3.756)	(1.887)	636	-133,7%
<b>Resultado Neto del Ejercicio</b>	<b>2.529</b>	<b>3.227</b>	<b>2.594</b>	<b>1.161</b>	<b>815</b>	<b>117</b>	<b>1.367</b>	<b>(1.455)</b>	<b>-206,4%</b>
<b>INDICADORES</b>									
<b>SOLVENCIA Y LEVERAGE</b>									<b>Variación %</b>
Nivel de Endeudamiento	0,60	0,63	0,65	0,67	0,63	0,65	0,69	0,59	-0,10
Apalancamiento	1,52	1,69	1,83	2,01	1,74	1,87	2,18	1,44	-0,74
Cobertura de Gastos Financieros	1,87	2,94	2,37	2,44	1,52	2,13	1,58	0,33	-1,25
Cobertura de Pasivos (Ebitda vs Deudas)	5,62	4,03	5,17	4,18	4,49	5,29	5,13	28,36	-0,55
<b>GESTIÓN</b>									
Rotación de Inventario	1,56	1,76	1,52	1,05	0,96	0,68	0,46	0,53	0,07
Rotación de Cartera	3,13	3,28	2,35	2,02	2,58	1,18	0,97	1,11	0,14
Rotación de Cuentas a Pagar	3,32	4,16	3,72	3,66	5,90	1,60	1,34	3,86	2,52
Ciclo Operacional (días)	345	314	390	522	516	419	580	502	-78
<b>RENTABILIDAD</b>									
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	4,2%	4,4%	2,8%	1,2%	0,8%	0,4%	2,1%	-2,9%	-5,0%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	11,5%	13,1%	8,4%	3,8%	2,3%	1,1%	6,8%	-6,9%	-13,7%
<b>FLUJO DE FONDOS Y LIQUIDEZ</b>									
Flujo de actividades operativas	25.818	37.283	41.109	44.009	87.781	29.588	26.140	30.720	4.580
Flujo de actividades de inversión	(1.107)	(3.878)	(2.188)	(3.433)	(1.708)	(9.963)	(4.307)	(1.115)	3.192
Flujo de actividades financieras	(24.743)	(34.051)	(37.449)	(41.264)	(83.663)	(17.790)	(20.380)	(31.016)	-10.635
Liquidez General	2,16	1,34	1,36	1,26	2,28	1,30	1,20	2,17	0,97
Liquidez Ácida	0,94	0,60	0,65	0,54	0,79	0,58	0,49	0,71	0,22
Nivel de Dependencia de Inventario	0,05	0,55	0,49	0,64	0,15	0,59	0,73	0,21	-0,52
Capital de Trabajo	34.419	17.500	22.454	17.993	41.948	18.288	14.566	37.453	22.887

Fuente: EE.CC. de Tractopar S.A.E. para los ejercicios del 2012 al 2016, y cortes trimestrales de junio de 2015, 2016 y 2017.

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	3ª Actualización Septiembre/2015	4ª Actualización Octubre/2016	5ª Actualización Diciembre/2016
<b>PEG G2</b>	pyBBB	pyBBB	pyBBB-	pyBB+	pyBB	pyE
<b>TENDENCIA</b>	<b>ESTABLE</b>	<b>SENSIBLE (-)</b>	<b>SENSIBLE (-)</b>	<b>ESTABLE</b>	<b>EN OBSERVACIÓN</b>	-

**Fecha de 6ª Actualización:** 14 de noviembre de 2017.

**Fecha de Publicación:** 14 de noviembre de 2017.

**Corte de Calificación:** 30 de junio de 2017.

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

TRACTOPAR S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2</b>	<b>pyC</b>	<b>EN OBSERVACIÓN</b>
<p><b>Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.</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, 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, disponibles en nuestra página en internet.

**Más información sobre esta calificación en:**

[www.solventa.com.py](http://www.solventa.com.py)

**Elaborado por:**

Econ. José Miguel Aquino Selicheff

Analista de Riesgos