

Feller Rate asigna una clasificación "BBB-py" a los bonos asociados al Programa de Emisión Global G3 y USD3 de Tape Ruvicha S.A.E.C.A. La tendencia se mantiene en "Sensible (-)".

| | | |
|--------------------------|------------------------|------------------------|
| Solventicia Tendencia | Marzo 2019 | Octubre 2019 |
| | BBB+py Sensible (-) | BBB-py Sensible (-) |

Contactos: Esteban Sánchez Ch. / esteban.sanchez@feller-rate.cl - Claudio Salin G. / claudio.salin@feller-rate.cl

ASUNCIÓN, PARAGUAY - 10 DE OCTUBRE DE 2019. Feller Rate asignó una clasificación "BBB-py" a los bonos asociados al Programa de Emisión Global G3 y USD3 de Tape Ruvicha S.A.E.C.A. La tendencia de la clasificación es "Sensible (-)".

La baja de clasificación asignada a Tape Ruvicha obedece, principalmente, al incremento actual y futuro en el nivel de endeudamiento y a una presionada posición de liquidez por sobre lo esperado en el escenario base, producto de importantes obligaciones financieras en el corto plazo y una capacidad de generación de flujos deficitaria, asociada a mayores requerimientos de capital de trabajo.

La clasificación continúa incorporando la representación de marcas con buen posicionamiento y una relevante participación de mercado, especialmente en el rubro de maquinaria de uso agrícola. Asimismo, considera el respaldo de sus accionistas.

Tape Ruvicha, fundada en 1973, tiene como actividad principal la representación de las marcas Ford y New Holland para vehículos y maquinarias nuevas y usadas. Adicionalmente, la compañía posee la representación de las marcas de filtros Wega y de equipos de análisis clínico Beckam-Coulter.

La venta de maquinaria agrícola está fuertemente influenciada por los ciclos de la industria agraria, expuesta a riesgos climáticos y fitosanitarios, además de la variabilidad del precio de los *commodities* agrícolas a nivel global. Por su parte, la demanda de vehículos nuevos es sensible a los ciclos económicos, los que, en el caso paraguayo, se ven muy influidos por el rubro agrícola. Producto de lo anterior, tanto las ventas como los márgenes de Tape Ruvicha presentan una alta volatilidad.

Por otra parte, la operativa normal de las industrias donde participa la compañía, donde los pedidos son realizados de manera anticipada y la venta se realiza en su mayoría a crédito, exige fuertes requerimientos de capital de trabajo. Al respecto, desde el año 2018 la marca fabricada por Case New Holland (CNH) modificó la estructura de concesionarios en Paraguay, pasando a tener dos distribuidores desde tres. El nuevo acuerdo consideró la mantención del nivel de ventas de la marca en el país, lo que generó mayores presiones sobre el capital de trabajo y sobre la estructura de gastos, reflejado en un aumento en el nivel de existencias de un 71,2% entre el cierre de 2017 y junio de 2019.

Lo anterior resultó en un aumento del *stock* de deuda financiera (58,4% respecto de diciembre de 2018). Ello, sumado al menor nivel de ventas productos de la menor actividad económica, resultó en un incremento del endeudamiento financiero hasta las 2,5 veces y en un relevante deterioro de los indicadores crediticios.

Actualmente, la compañía se encuentra en proceso de inscripción de los programas de bonos G3 por Gs\$ 28.000 millones y USD3 por US\$ 2 millones. Los fondos por recaudar estarán destinados a capital operativo de Tape Ruvicha, lo que resultará, en el corto plazo, en un incremento de la deuda financiera y mayor presión sobre los índices de cobertura.

TENDENCIA: SENSIBLE (-)

La tendencia "Sensible (-)" refleja que la compañía mantendrá un nivel de endeudamiento financiero de carácter estructural mayor que lo evidenciado históricamente. Lo anterior, enmarcado en un menor dinamismo económico, generará mayores presiones sobre la débil posición de liquidez de la compañía, la que tiene un riesgo de refinanciamiento en el corto plazo.

ESCENARIO DE BAJA: Podría ocurrir en caso de mantener sus indicadores crediticios deteriorados, específicamente una liquidez insuficiente y un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda superior a las 9,5 veces.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Podría ocurrir ante una evolución positiva de las condiciones de mercado, resultando en una mejoría de los indicadores crediticios y de la liquidez de la compañía en el corto plazo.

www.feller-rate.com.py

El significado detallado de todas las categorías de clasificación está disponible en www.feller-rate.com.py en la sección **Nomenclatura**

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma