

Feller Rate asigna la clasificación "BBB+py" a los bonos asociados al Programa de Emisión Global G2 y USD2 de Tape Ruvicha S.A.E.C.A. La tendencia es "Sensible (-)".

Solvencia Tendencia	Enero 2019	Marzo 2019
	BBB+py Estable	BBB+py Sensible (-)

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

ASUNCIÓN, PARAGUAY - 15 DE MARZO DE 2019. Feller Rate asigna la clasificación "BBB+py" a los bonos asociados a ll Programa de Emisión Global G2 y USD2 de Tape Ruvicha S.A.E.C.A. La tendencia de la clasificación es "Sensible (-)".

La clasificación asignada a la solvencia y bonos de Tape Ruvicha S.A.E.C.A. refleja la representación de un portafolio 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, reflejado, en parte, por la mantención de una política de capitalización de dividendos.

En contrapartida, la clasificación incorpora su participación en industrias altamente competitivas, expuestas a riesgos relacionados al ciclo económico y al rubro agrícola; y un ciclo de negocios que implica relevantes requerimientos de capital de trabajo. Por otra parte, refleja una ajustada liquidez y un alto nivel de endeudamiento.

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, donde posee participaciones de mercado relevantes, principalmente en el rubro agrícola. 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 asociada a 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. A septiembre de 2018, los ingresos fueron impulsados por el segmento de maquinaria agrícola, explicado principalmente por el cambio en la estructura de concesionarios de la marca New Holland en Paraguay, pasando a 2 representantes de 3.

La operativa normal de la industria, 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, el acuerdo mencionado anteriormente consideró la mantención de los niveles de venta de la marca en el país, lo que generó mayores necesidades de inversión y presiones sobre la estructura de gastos.

Lo anterior, reflejado en un aumento del stock de deuda financiera (26,8%) y una disminución en la generación de Ebitda (17,9%). Ello, resultando en un incremento del endeudamiento financiero hasta las 1,4 veces y un empeoramiento de los indicadores crediticios.

Actualmente, la compañía se encuentra en proceso de inscripción de los programas de bonos G2 por G\$ 34.940 millones y USD2 por US\$ 5 millones. Los fondos a recaudar estarán destinados al refinanciamiento de pasivos (30%) y al financiamiento del capital operativo para compra de mercadería (70%) asociado a los compromisos generados con Case New Holland.

Esto resultará, en el corto plazo, en un incremento de la deuda financiera a nivel estructural y mayor presión sobre los índices de cobertura.

TENDENCIA: SENSIBLE (-)

El cambio en la tendencia responde a la expectativa de Feller Rate de un debilitamiento en el perfil financiero de la compañía asociado al incremento estructural de la deuda financiera, derivando en indicadores crediticios discordantes con la actual clasificación de riesgo.

ESCENARIO DE BAJA: Podría ocurrir en caso de mantener indicadores crediticios debilitados en el mediano plazo,

específicamente una liquidez ajustada y un indicador de deuda financiera sobre Ebitda superior a las 7,0 veces.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Podría ocurrir ante una evolución positiva de los indicadores crediticios y de liquidez de la compañía en el mediano 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