

	Ene. 2020	Ene. 2021
Solvencia	BBB-py	BBB-py
Tendencia	Sensible (-)	Estable

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2018	2019	Sep.20*
Margen operacional	8,3%	9,5%	7,1%
Margen Ebitda	9,7%	11,4%	9,5%
Endeudamiento total	2,3	1,9	2,1
Endeudamiento financiero	1,3	1,5	1,7
Ebitda / Gastos financieros	1,8	1,3	0,5
Ebitda aj. / Gastos financieros aj.			0,5
Deuda financiera / Ebitda	5,8	9,7	11,1
Deuda financiera neta / Ebitda	5,4	9,5	11,0
Deuda financiera neta aj. / Ebitda aj.			11,6
FCNO / Deuda Financiera	-6,9%	-24,8%	11,8%
Liquidez corriente	1,4	1,7	1,7

(*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Sensibilidad a los ciclos económicos					
Industria intensiva en capital de trabajo					
Riesgo crédito					
Marcas con buen posicionamiento					

POSICIÓN FINANCIERA: AJUSTADA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

La clasificación "BBB-py" asignada a la solvencia y bonos de Tape Ruvicha S.A.E.C.A. refleja un Perfil de Negocios "Adecuado" y una Posición Financiera "Ajustada".

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 altamente 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 otro lado, 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 el 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.

Lo anterior, en conjunto con las presiones adicionales generadas a raíz del avance del brote COVID-19, resultaron en la mantención un alto stock de deuda financiera respecto de lo presentado históricamente por la compañía, alcanzando, al tercer trimestre de 2020, los Gs\$ 335.077 millones (Gs\$ 179.938 millones en 2018). Ello, resultó en que la compañía continúe exhibiendo indicadores de cobertura deteriorados, con una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda de 11,0 veces y una cobertura sobre gastos financieros de 0,5 veces.

A septiembre de 2020, Tape Ruvicha contaba con una liquidez calificada como "Suficiente". Ello, en consideración a un nivel de efectivo y equivalentes por Gs\$ 3.664 millones y una generación de flujos de la operación que, en los últimos 12 meses, alcanzaba los Gs\$ 39.425 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs\$ 98.201 millones, de los cuales una parte importante fueron refinanciados durante los últimos meses y otra corresponde a préstamos bancarios de carácter *revolving*. Adicionalmente, incorpora el respaldo de los accionistas con la decisión de no repartir dividendos en los próximos años, lo que entrega flexibilidad financiera adicional.

TENDENCIA: ESTABLE

El cambio en las perspectivas responde, principalmente, a las políticas de manejo de liquidez implementadas por la compañía, las que han considerado un plan activo de refinanciamiento de pasivos de corto plazo, ahorro de costos y la determinación por parte de los controladores de no realizar repartos de dividendos en los próximos años, permitiéndoles una mayor flexibilidad financiera, resultando en una liquidez calificada como "Suficiente".

Adicionalmente, incorpora que la compañía logrará contener el aumento en el nivel de deuda financiera, en conjunto con presentar políticas de inventario más eficientes que las observadas en los últimos periodos.

Analistas: Esteban Sánchez
esteban.sanchez@feller-rate.com
Claudio Salin
claudio.salin@feller-rate.com

Por otro lado, incorpora las mayores presiones transitorias en los resultados producto del avance del brote COVID-19 y una mejoría en los márgenes operacionales y en la capacidad de generación de fondos de la operación para el año en curso, impulsada por las perspectivas de la actividad agrícola paraguaya y la industria automotriz. En particular, Feller Rate espera que la compañía logre mantener, de forma estructural, un indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado por debajo de las 9,5 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse como consecuencia de una recuperación en sus índices crediticios menor a la esperada en el escenario base. Ello, ante condiciones de mercado más complejas o políticas financieras más agresivas.

Respecto de lo anterior, el escenario macroeconómico global y nacional continúan evidenciando un alto grado de incertidumbre, con efectos estructurales todavía desconocidos y con proyecciones fuertemente condicionadas a la evolución de la pandemia. Ante esta situación, Feller Rate continuará monitoreando los efectos que tendrá en avance del virus en el corto y mediano plazo en los principales factores que inciden en la clasificación de riesgo de la compañía.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Representación de marcas con buen posicionamiento a nivel global y local.
- Ciclo de negocios implica relevantes requerimientos de capital de trabajo.
- Participación en una industria cíclica y competitiva.
- Riesgo crédito por alta morosidad de cartera, con bajo nivel de provisiones para deudores morosos.

POSICIÓN FINANCIERA: AJUSTADA

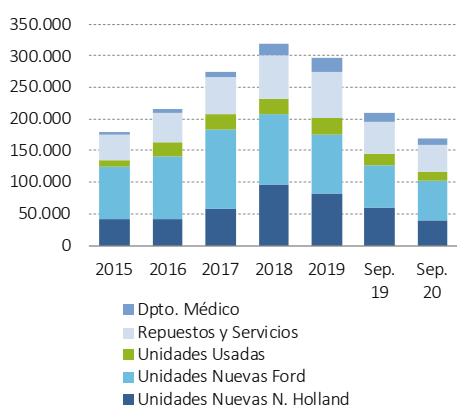
- Márgenes expuestos al riesgo agrícola y a los ciclos económicos.
- Suficiente posición de liquidez.
- Alto nivel de endeudamiento.
- Resultados presionados de forma adicional por efectos del avance del COVID-19 en operación y actividad económica paraguaya.
- Respaldo de sus accionistas con la mantención de una política de capitalización de dividendos.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Tape Ruvicha S.A.E.C.A. es controlada y administrada por miembros de la familia Pappalardo, quienes forman parte de un importante grupo económico del Paraguay.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

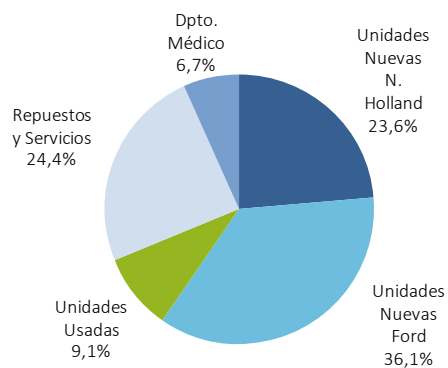
Cifras en millones de guaraníes



Fuente: Estados contables de la compañía.

DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

Septiembre de 2020



Fuente: Estados contables de la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Tape Ruvicha S.A.E.C.A., fundada en 1973 por José Pappalardo, se dedica desde sus inicios a la representación, comercialización, distribución, servicio técnico y venta de repuestos de vehículos nuevos marca Ford y maquinaria agrícola marca New Holland. Además, a través de ACE S.A.C. Automotores (ACE), la compañía posee la representación local exclusiva de las marcas de automóviles Jaguar y Land Rover.

A su vez, vende vehículos y maquinarias usadas de todas las marcas y posee la representación para comercializar las marcas Wega para filtros vehiculares y Beckam-Coulter para equipos de análisis clínico.

Actualmente, cuenta con tres sucursales propias (ubicadas en Ciudad del Este, Encarnación y Katueté) y una alquilada (Loma Plata), además de la casa matriz emplazada en Asunción.

PLAN ESTRATÉGICO Y COMERCIAL GENERÓ PRESIONES SOBRE LA POSICIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA

La entidad posee la representación no exclusiva de la marca New Holland desde hace 46 años, contrato que se renueva cada cuatro años con negociaciones que consideran un periodo no menor a tres meses antes de finalizar el periodo antes mencionado.

Desde el año 2018 la marca, fabricada por Case New Holland Inc. (CNH), pasó a tener dos representantes en el país desde tres. El acuerdo consideró que los dos distribuidores restantes debían mantener las cantidades mínimas de venta calculadas por CNH para la industria paraguaya.

Lo anterior, generó un deterioro en la posición financiera de Tape Ruvicha, asociado, principalmente, a mayores requerimientos de capital de trabajo. Ello, incorporó un crecimiento relevante en los bienes de cambio, en conjunto con una estructura administrativa y comercial más pesada.

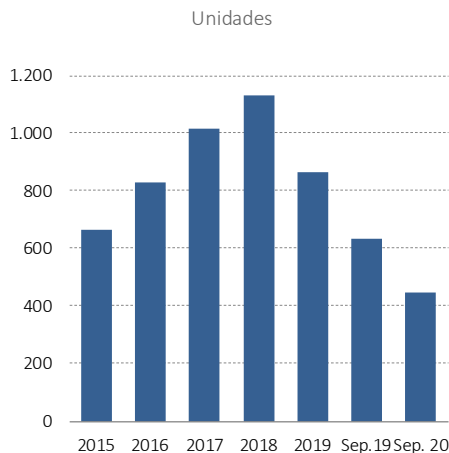
Por otro lado, durante noviembre de 2019, Tape Ruvicha oficializó la adquisición de ACE S.A.C. Automotores; empresa paraguaya del rubro automotriz que posee la representación local exclusiva de las marcas Jaguar y Land Rover. Dicha operación significó necesidades de financiamiento por un monto cercano a los US\$ 6,6 millones, lo que consideraba US\$ 4,6 millones para la adquisición del activo estratégico y cerca de US\$ 2 millones para el financiamiento de capital operativo (sedes, puntos de venta y capital de trabajo).

Lo anterior, redundó en presiones adicionales sobre la posición financiera de la compañía, implicando un mayor nivel de endeudamiento financiero y un deterioro sobre los indicadores de cobertura.

AVANCE DEL BROTE COVID-19 GENERÓ PRESIONES ADICIONALES SOBRE UNA INDUSTRIA EXPUESTA A LOS CICLOS ECONÓMICOS Y A LOS RIESGOS AGRÍCOLAS

La venta de vehículos nuevos es altamente sensible a la evolución de la economía interna que, en el caso paraguayo, es muy dependiente de la actividad de su sector agropecuario. La demanda por vehículos es particularmente sensible a los periodos

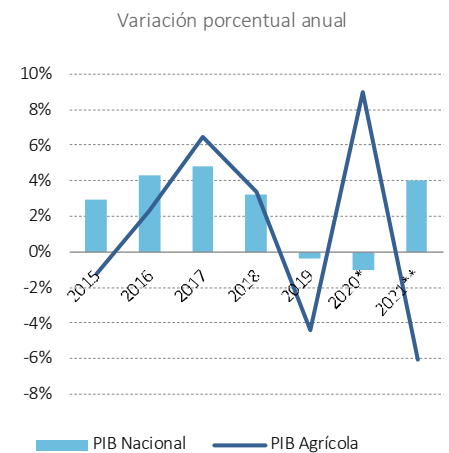
CANTIDAD DE UNIDADES VENDIDAS



Fuente: Estados contables de la compañía

*Incluye unidades usadas y nuevas de la marca Ford y New Holland.

RECUPERACIÓN ESPERADA DEL PIB NACIONAL PARA EL AÑO 2021



Fuente: Anexo Estadístico del Informe Económico del Banco Central del Paraguay.

*Cifras preliminares sujetas a revisión.

**Proyección.

recesivos del ciclo económico tanto por su efecto en las expectativas como en el poder adquisitivo de los consumidores.

Adicionalmente, la venta de maquinaria agrícola depende fuertemente de la actividad y expectativas del negocio agrícola, las cuales están fuertemente influenciadas por factores climáticos y fitosanitarios, además de la evolución de los precios internacionales de los *commodities* agrarios como la soja, el trigo, el maíz, etc. y del tipo de cambio.

Durante 2020, se evidenció un avance relevante del brote COVID-19 a nivel global, ante lo cual las autoridades del Paraguay decretaron una serie de medidas orientadas a prevenir el contagio. Entre ellas se encuentran la declaración del Estado de Emergencia Sanitaria, cierre de fronteras, cancelación de operaciones de vuelos comerciales, suspensión de toda actividad social que conlleve aglomeración de personas y el aislamiento preventivo con desplazamientos restringidos a actividades indispensables, entre otras medidas.

Dichas restricciones fueron flexibilizadas de forma gradual con el paso de los meses, lo que permitió la reanudación de las operaciones de múltiples industrias.

Según cifras del Informe de Política Monetaria del Banco Central del Paraguay (diciembre de 2020) la actividad económica nacional evidenció, durante el tercer trimestre de 2020, un mejor desempeño que en el trimestre anterior, impulsado por la mayor flexibilización de las medidas de contención social y la reapertura de más sectores económicos que antes se encontraban restringidos para operar. Así, entre julio y septiembre de 2020, el PIB de Paraguay registró una contracción del 1,2%, lo que se compara positivamente con la contracción del 6,4% observada durante el segundo trimestre de igual año.

En el mismo documento, la estimación del decrecimiento del PIB nacional de 2020 fue revisada al alza, pasando de un -1,5% a un -1,0%, explicada por una mayor expansión de las construcciones, al mismo tiempo que se estima una menor contracción de las manufacturas y de electricidad y agua. En cuanto al año 2021, la proyección de crecimiento se ubica en un 4,0%, sustentada principalmente en la recuperación del sector terciario.

Cabe mencionar que, si bien para 2021 la agricultura tendrá una producción inferior a la del año 2020 (nivel récord), los precios internacionales de los *commodities* exportados por Paraguay se han incrementado significativamente, en particular para la soja.

En el caso particular de Tape Ruvicha, el avance del virus impactó negativamente los resultados de la compañía y la calidad crediticia de sus clientes, en particular durante el segundo y tercer trimestre del año, provocando, al cierre de 2020, una caída del 23% en los ingresos consolidados y del 31,7% en la cantidad de unidades vendidas (considerando vehículos y maquinaria nueva y usada), destacando la mejora evidenciada durante el último trimestre del año respecto de los trimestres anteriores.

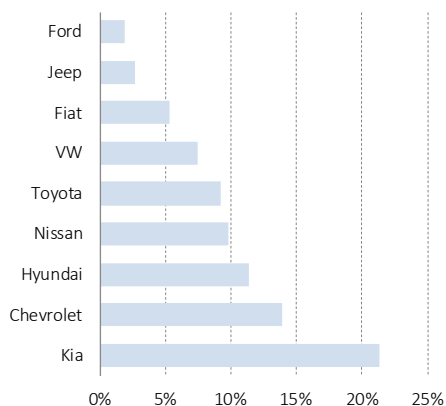
Para mitigar los efectos negativos de la pandemia, la compañía implementó una serie de medidas enfocadas en proteger su posición de liquidez. Entre ésta se encuentra: un mayor control del riesgo de la cartera de crédito, el refinanciamiento de pasivos financieros de corto plazo y un plan de ahorro de costos y de obtención de eficiencias.

Si bien las perspectivas de crecimiento económico mundial han evidenciado una leve mejora, impulsadas por la continua recuperación de los indicadores económicos de corto plazo y por el optimismo generado con el inicio de la aplicación de vacunas contra el COVID-19, aún persiste un alto nivel de riesgo e incertidumbre a nivel global, con diversos países exhibiendo fuertes aumentos de casos y nuevas medidas de restricción.

Por lo anterior, Feller Rate se mantendrá monitoreando los efectos de mediano y largo plazo de la pandemia sobre la economía global y del Paraguay y, por ende, sobre el perfil de negocios y sobre la posición financiera de la compañía y sus filiales.

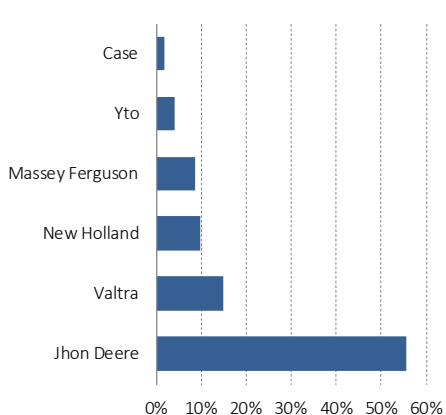
MAYORES MARCAS POR IMPORTACIONES DE VEHÍCULOS

Según unidades a junio de 2020



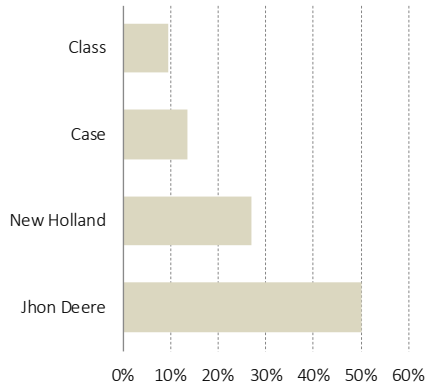
MAYORES MARCAS POR IMPORTACIONES DE TRACTORES

Según unidades a junio de 2020



MAYORES MARCA POR IMPORTACIONES DE COSECHADORAS

Según unidades a junio de 2020



RELEVANTE POSICIÓN DE MERCADO, IMPULSADA POR MARCAS CON BUEN POSICIONAMIENTO

Las principales marcas que comercializa la compañía (Ford y New Holland) cuentan con un relevante posicionamiento a nivel global y nacional.

— REPRESENTACIÓN DE LA MARCA FORD:

La principal actividad de Tape Ruvicha es la venta de vehículos nuevos marca Ford, la que ha promediado un 40,9% de los ingresos consolidados entre los años 2015 y 2019. No obstante lo anterior, la importancia relativa de dicha unidad de negocios ha evidenciado una relativa disminución en los últimos años, representando un 31,3% al cierre de 2019. A septiembre de 2020, este segmento continúa siendo el más relevante en términos de ingresos, con una importancia relativa del 36,1%.

La compañía comercializa toda la gama de vehículos de Ford Motor Company, además de sus repuestos y servicio técnico, mediante un contrato de representación exclusiva vigente desde hace 46 años, sin plazo de término y únicamente para el mercado paraguayo.

La marca Ford posee un fuerte posicionamiento a nivel mundial. En Paraguay, se ubica dentro de las 10 marcas más vendidas, siendo los modelos más comercializados los asociados a las categorías *Pick Up* y *Station Wagon*. Durante el año 2020, Ford alcanzó una participación del 1,4% en términos de cantidad de vehículos importados, no obstante, al considerar únicamente la categoría *Pick Up*, la participación se eleva hasta el 6,3%.

Para el año 2021, resalta la incorporación de nuevos utilitarios y SUV importados desde Estados Unidos de Norteamérica, Tailandia, México e India. Este último, para sustituir productos derivados de cierres de las plantas de Ford en Brasil.

Cabe destacar que este segmento de negocios brinda una relativa estabilidad a los ingresos de la compañía, debido a que su venta es menos sensible al ciclo económico que la maquinaria agrícola.

— REPRESENTACIÓN DE LA MARCA NEW HOLLAND:

La siguiente actividad en importancia para Tape Ruvicha es la comercialización de maquinaria agrícola nueva de la marca New Holland, destacando la venta de tractores y de cosechadoras. Ésta, promedió un 24,3% del total de los ingresos obtenidos entre los años 2015 y 2019. A septiembre de 2020, dicha actividad representó un 23,6%, cifra menor a lo registrado a septiembre de 2019 (28,4%), asociado a los efectos del avance de la pandemia.

La marca tiene un fuerte posicionamiento en el mercado de maquinarias agrícolas a nivel mundial, con una participación de mercado en Paraguay que, dependiendo del tipo de maquinaria, se ubica entre la segunda y tercera más vendida.

— VENTA DE REPUESTOS Y SERVICIOS:

Además de la venta de vehículos y maquinaria nueva, Tape Ruvicha se dedica a la venta de repuestos y servicios de las marcas que representa. Esta unidad de negocios ha representado, en promedio, un 22,4% de las ventas consolidadas durante los últimos cinco años.

A septiembre de 2020, los ingresos relacionados a este negocio representaron el 24,4% de las ventas consolidadas (24,3% al tercer trimestre de 2019).

— VENTA DE VEHÍCULOS Y MAQUINARIA USADA:

Derivado del negocio principal de Tape Ruvicha, la comercialización de vehículos y maquinaria usada de todas las marcas ha incrementado su importancia relativa dentro de los ingresos de la compañía, promediando un 8,3% entre 2015 y 2019 (2,0% promedio entre 2008 y 2014). El incremento en las ventas de este segmento en los últimos años se debe, principalmente, a las variaciones del ciclo económico, asociadas mayoritariamente a la situación agraria local.

En línea con lo anterior, a septiembre de 2020, este segmento evidenció una positiva evolución en términos de importancia relativa, representando un 9,1% de los ingresos consolidados.

— DEPARTAMENTO MÉDICO:

El segmento de negocios de Tape Ruvicha denominado Departamento Médico corresponde a la representación de la marca Beckam-Coulter, fabricante de equipos dedicados al análisis clínico y de laboratorio.

La compañía es el único distribuidor de la marca en Paraguay desde hace 15 años y comercializa estos productos a clínicas y servicios hospitalarios públicos.

En los últimos años, este segmento de negocios ha exhibido un gradual incremento, pasando de representar un 2,3% de los ingresos consolidados del año 2015, hasta un 7,1% de los ingresos al cierre de 2019 (6,7% al tercer trimestre de 2020), lo que ha sido impulsado por importantes clientes nuevos en el sector.

— OTRAS ACTIVIDADES:

Adicionalmente a los negocios y actividades mencionadas anteriormente, Tape Ruvicha posee el 99,6% de las acciones de ACE S.A.C. Automotores, compañía paraguaya del rubro automotriz que posee la representación local exclusiva de las marcas Jaguar y Land Rover. A su vez, posee el 96,97% de las acciones de Tape Logística S.A., empresa que posee la representación de vehículos marca Chery para el Paraguay.

Pese a que Tape Ruvicha posee un porcentaje controlador de ambas compañías, éstas no consolidan dentro de los estados financieros de la compañía. Sin embargo, a juicio de Feller Rate, el análisis financiero de Tape Ruvicha debe considerar tanto a ACE como a Tape Logística a nivel de las principales cuentas de los estados financieros y en indicadores ajustados.

Por otro lado, desde el año 2020, cabe destacar la desvinculación de las compañías Cremasun S.A. y de Sudameris Leasing S.A.L.F. de los estados contables de Tape Ruvicha, sobre las cuales la entidad mantenía un 70,99% y un 6,13%, respectivamente.

INDUSTRIAS ALTAMENTE COMPETITIVAS

La industria de venta y representación de automóviles es altamente competitiva a nivel mundial, debido a la existencia de una amplia gama de marcas y fabricantes, que abarcan todos los segmentos posibles del mercado automotor los que, a su vez, pueden ser representados por más de un agente en cada mercado local, sin existir relevantes barreras de entrada.

Por otra parte, los posicionamientos de las distintas marcas de automóviles varían de acuerdo con modas y desarrollos tecnológicos, los cuales generan un estado de cambio permanente dentro de esta industria.

Adicionalmente, en el caso paraguayo existe el fomento a la fabricación y/o armado de vehículos motorizados en el país, actividad que tiene relevantes beneficios tributarios. A esto se debe sumar la fuerte competencia por parte de la importación de vehículos usados, de hasta 10 años de antigüedad, los que representan una parte significativa del total de las importaciones del país.

A nivel de maquinaria agrícola, la competencia a nivel de marcas y fabricantes es alta, cuyo mercado y representación enfrenta desafíos similares al mercado automotriz, pero que dado su característica de inversión productiva de alto valor para los compradores no enfrenta las mismas presiones derivadas de cambios en las tendencias y tecnologías.

CICLO DE NEGOCIOS IMPLICA RELEVANTES REQUERIMIENTOS DE CAPITAL DE TRABAJO

La comercialización y distribución de vehículos y maquinarias agrícolas, tanto nueva como usada, implica un ciclo de negocios que genera importantes necesidades de inversión en capital de trabajo para las empresas.

El comercializador debe esperar la fabricación y envío de los vehículos y maquinarias para poder proceder a su venta, la cual es realizada normalmente mediante crédito directo o financiamiento bancario, por lo que existe un extenso período de tiempo para que éste reciba los flujos de la venta de su mercadería.

Ford Motor Company recibe programas de pedidos con plazos de cinco años, siendo 12 meses de productos detallados, con una inamovilidad de 4 meses, con pago anticipado y sin financiamiento. El pedido de Ford es despachado a Paraguay principalmente desde sus fábricas en Argentina y Brasil y, en menor medida, desde Estados Unidos.

Por su parte, Case New Holland Inc. recibe programas de pedidos con plazos de 12 meses de productos detallados con una inamovilidad de cinco meses, con pago anticipado y financiamiento disponible. El pedido de New Holland se despacha a Paraguay principalmente desde las fábricas de Brasil, México, Turquía y Estados Unidos.

GESTIÓN DE VENTA CRÉDITO

Tape Ruvicha entrega créditos directos a personas y empresas para la compra de vehículos y maquinaria agrícola nueva y, en menor medida, para la adquisición de maquinaria agrícola usada y otros negocios (repuestos y departamento médico). Para ello, posee una adecuada estructura administrativa y un correcto conjunto de políticas explícitas para su gestión.

La recopilación de los documentos e información necesaria para la aprobación de los créditos es realizada de manera descentralizada en las sucursales de la compañía. Sin embargo, las políticas y los equipos de análisis de crédito se encuentran centralizados en la casa matriz, donde la aprobación final depende del resultado de la evaluación efectuada por el área de riesgos, refrendada por las autorizaciones correspondientes (Gerente Financiero, Gerente General y un Director).

Las políticas para aprobación de créditos son adecuadas y completas, detallando todos los pasos a seguir, los niveles de supervisión y los requerimientos de información que requiere cada caso, segmentando el tipo de cliente por distintos aspectos de riesgo. Al respecto, desde el periodo 2020 se modificaron las políticas con el objetivo de otorgar créditos a clientes que sean susceptibles de negociar sus documentos con instituciones financieras.

En general, para vehículos nuevos, la compañía entrega financiamiento hasta en 36 meses, previo pago del 20% al contado. Este plazo se puede extender a 60 meses si la administración central lo decide.

Para maquinarias, el financiamiento es por cosechas o semestres, siendo un máximo de 10 semestres y un pago anticipado del 15% a 30%, dependiendo del producto y la política de ventas.

Tape Ruvicha posee completas políticas para el tratamiento de los clientes morosos. La empresa considera moroso a aquel deudor que presenta un atraso desde un día para el pago de la cuota. A partir de ese momento se inicia una serie de etapas de seguimiento y análisis caso a caso, para lo cual cuenta con un equipo dedicado a la cobranza en cada sucursal, con una supervisión general.

Durante el año 2020, con motivo del avance de la pandemia, la compañía estableció múltiples comités con el objetivo de manejar de forma más eficiente su actividad y sus necesidades. Respecto de lo anterior, Tape Ruvicha estableció un comité de cobranza conformado por cuatro personas, cuya función fue establecer distintos parámetros de negociación para refinanciamientos, análisis de casos con atrasos, supervisión de presupuesto de cobranza mensual por sucursal y marca, y establecer opciones de prepago.

La compañía trata de concentrar sus esfuerzos en su negocio principal que es la comercialización, por lo que posee una política de venta de cartera de crédito a empresas especializadas en su gestión (bancos). De esta manera, la compañía presenta a las entidades interesadas las carpetas o un detalle con datos tabulados de los clientes, entre los cuales, los compradores, eligen los que pasan sus filtros.

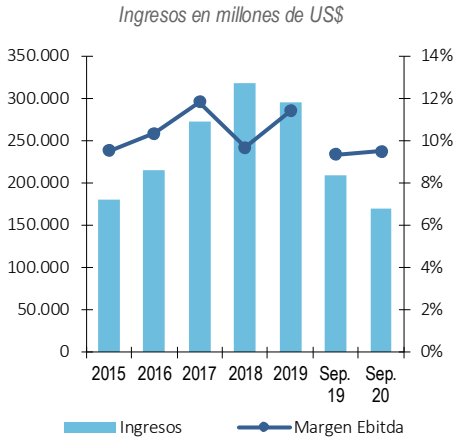
Con lo anterior, Tape Ruvicha logra recaudar efectivo por su cartera, pero mantiene en su balance aquellos créditos de menor calidad o no elegibles por parte de una entidad financiera. Por ello, arrastra activos de mala calidad por cerca de 12 años que, si bien están en parte provisionados, no están castigados por decisión del Directorio pero continúan en gestión de cobro.

Desde el año 2014, la cartera bruta de la compañía, que considera cartera al día, vencida, en gestión de cobro interno y en gestión de cobro judicial, ha evidenciado un importante crecimiento. En línea con lo anterior, a septiembre de 2020, la cartera bruta alcanzaba los Gs\$ 199.517 millones, registrando un incremento de un 26,9% respecto de igual periodo del año anterior.

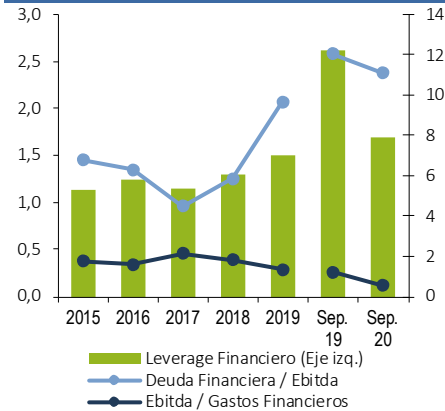
A igual periodo, la cartera en gestión de cobranza exhibió un relevante deterioro, alcanzando los Gs\$ 42.986 millones (Gs\$ 20.881 a septiembre de 2019), lo que representa un 21,5% de la cartera bruta total (13,3% al tercer trimestre de 2019). Sin embargo, la cartera en gestión de cobro judicial (de 210 días de atraso en adelante) representó un 8,9% de la cartera bruta total (8,2% a septiembre de 2019).

La compañía continúa manteniendo débiles políticas de provisiones, las que totalizan los Gs\$ 4.670 millones, esto es, un 9,9% y 10,9% de la mora total y de la cartera en gestión de cobro, respectivamente. Ello, en caso de no ser modificado, podría impactar negativamente en su capacidad de generación de flujos de la operación.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

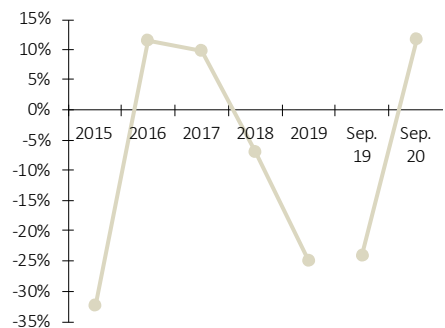


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



*Cifras a septiembre se presentan anualizadas

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



*Cifras a septiembre se presentan anualizadas

POSICION FINANCIERA

AJUSTADA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Alta volatilidad en los resultados, asociada a su exposición a la actividad agropecuaria del Paraguay

Los resultados obtenidos por Tape Ruvicha reflejan las fluctuaciones a la que está sujeta la demanda de sus principales segmentos: venta de vehículos y maquinaria nueva de marca Ford y New Holland, respectivamente, además de sus respectivos servicios y repuestos, los que han representado, en promedio, más de un 80% de los ingresos de la compañía en los últimos años.

La demanda de los mencionados segmentos está fuertemente asociada a los ciclos económicos y a la industria agraria local, razón por la cual los ingresos y márgenes de Tape Ruvicha presentan una alta volatilidad en todo el periodo de análisis.

Por otra parte, los precios de los vehículos y maquinarias en Paraguay se encuentran definidos en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, por lo que el poder adquisitivo de los clientes se ve afectado por las variaciones en el tipo de cambio.

Lo anterior, ha sido mitigado, en parte, por la lenta pero gradual diversificación de ingresos que ha evidenciado la entidad en todo el periodo analizado. Al respecto, destaca el incremento en la relevancia que ha adquirido la venta de equipos médicos, la que pasó de un 1,1% en el año 2008 a un 7,1% en 2019 (6,7% a septiembre de 2020).

En 2019, los ingresos consolidados de la compañía registraron una disminución anual del 7,2%, alcanzando los Gs\$ 295.869 millones. Esto, se explica principalmente por la caída en los ingresos asociados a la venta de unidades nuevas marca Ford y New Holland (con disminuciones anuales del 16,3% y 15,2%, respectivamente), lo que no pudo ser compensado por los mayores ingresos en equipamiento médico (19,2%), repuestos y servicios (7,2%) y unidades usadas (6,4%).

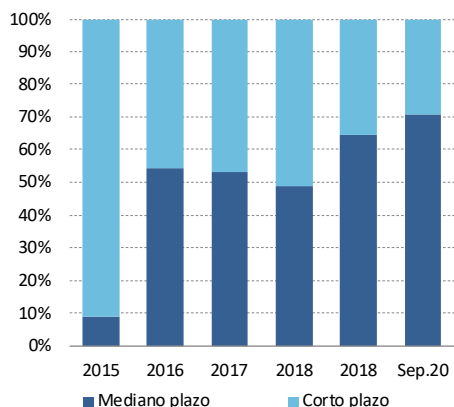
Respecto de lo anterior, las principales unidades de negocios de Tape Ruvicha se vieron impactadas de forma relevante por el menor dinamismo económico del periodo, fuertemente influenciado por las presiones en la actividad agrícola, sobre todo durante el primer semestre de año (con caídas interanuales en la actividad individual del 14,6% y 13,2% en el primer y segundo trimestre del año, respectivamente), producto de las sequías evidenciadas en el periodo de siembra, las que impactaron los niveles de producción de soja en la cosecha 2018-2019.

A igual periodo, la generación de Ebitda alcanzó los Gs\$ 33.731 millones, con un margen Ebitda del 11,4% (9,7% a diciembre de 2018), lo que fue impulsado por la contención en la estructura de costos.

A septiembre de 2020, los resultados de la compañía se vieron influenciados negativamente por los efectos del avance de la pandemia, lo que resultó en una caída del 29,4% en las unidades vendidas, siendo el segmento de unidades nuevas marca New Holland el más afectado (-32,7%). De esta forma, los ingresos consolidados alcanzaron los Gs\$ 169.451 millones, esto es, un 19,1% menor que lo observado a septiembre del año anterior.

En igual periodo, la generación de Ebitda cayó un 18,0%, hasta los Gs\$ 16.081 millones. Sin embargo lo anterior, el plan estratégico implementado por la compañía para hacer

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2020, por Gs\$ 3.664 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordadas al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.

frente al avance del virus, focalizado en el control de riesgos y en generar ahorro de costos, permitió conseguir un margen Ebitda del 9,5%, cifra levemente por sobre lo obtenido al tercer trimestre de 2019.

Por otro lado, a septiembre de 2020, destaca la recuperación en la capacidad de generación de flujos de la operación evidenciada por la compañía, alcanzando los Gs\$ 35.814 millones, lo que se compara positivamente con la generación deficitaria de Gs\$ 84.633 millones registrada en igual periodo del año anterior. Ello, considera las mayores necesidades de capital de trabajo exhibidas en 2019, asociadas a mayores compras de unidades de la marca New Holland, como consecuencia de la nueva estructura de concesionarios. De esta forma, la capacidad de pago de la entidad (medida a través del indicador: flujo de caja neto operacional (FCNO) sobre deuda financiera) alcanzó, en término anuales, un 11,8% (-31,7% a septiembre de 2019).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Relevante incremento en el nivel de deuda financiera en los últimos periodos

Producto del ciclo de negocios asociado a la industria automotriz, donde los pedidos al fabricante son realizados de manera anticipada, con una venta que se realiza en su mayoría a crédito, existen fuertes requerimientos de inversión en capital de trabajo.

Para manejar esta situación, Tape Ruvicha ha utilizado una política de financiamiento con instituciones bancarias locales (que incluye la venta de cartera de buena calidad a los bancos), además de capitalizar una parte de las utilidades de cada año.

En los últimos años, Tape Ruvicha ha registrado un continuo crecimiento en el *stock* de deuda financiera, lo que ha estado asociado, mayoritariamente, al pago a proveedores. De esta forma, la deuda financiera pasó desde Gs\$ 50.941 millones en 2015 hasta los Gs\$ 179.938 millones en 2018.

En 2019, las mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo, derivadas de las condiciones contractuales de la nueva estructura de concesiones de la marca New Holland en Paraguay; la menor generación de fondos del periodo; y la adquisición de ACEAutomotores, resultaron en un incremento anual en el *stock* de deuda financiera del 81,2%, hasta los Gs\$ 326.071 millones. Respecto de lo anterior, a igual periodo, se observó una disminución de un 37,3% en las cuentas por pagar a proveedores, mientras que los bienes de cambio superaban los Gs\$ 200.000 millones, cifra muy por sobre lo evidenciado en periodo anteriores (Gs\$ 105.000 millones promedio entre 2013 y 2017).

A septiembre de 2020, el *stock* de deuda financiera alcanzaba los Gs\$ 335.077 millones, estando estructurada principalmente en el en el mediano plazo (70,7%). A su vez, estaba compuesta en un 54,2% por préstamos bancarios y, el porcentaje restante, por bonos corporativos. La estructura de financiamiento y la política con proveedores de la compañía implica que una parte importante del nivel de endeudamiento financiero observado en los últimos periodos sea de carácter estructural.

A igual periodo, el *leverage* financiero de Tape Ruvicha alcanzaba las 1,7 veces, desde las 1,5 veces evidenciadas al cierre de 2019.

La volatilidad en los resultados de la compañía, como de los niveles de endeudamiento, han derivado en indicadores de cobertura inestables. En particular, a septiembre de 2020, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 11,0 veces (9,5 veces a diciembre de 2019) y aquel medido como Ebitda sobre gastos financieros alcanzó las 0,5 veces (1,3 veces al cierre de 2019).

En igual fecha, al considerar las obligaciones financieras y la capacidad de generación de ACE Automotores y de Tape Logística, el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado alcanzaba las 11,6 veces, deterioro explicado por las presiones que evidenció ACE durante los primeros nueve meses del año. Asimismo, el indicador de gastos financieros ajustados alcanzó solo las 0,5 veces.

Feller Rate espera que Tape Ruvicha evidencie, en el corto plazo, una mejoría en los resultados operacionales, en conjunto con una contención en el incremento del nivel de deuda financiera, de tal forma se mitigar las presiones que ha evidenciado su posición financiera en los últimos años. Ello, considera las positivas perspectivas para la industria agraria paraguaya y la recuperación esperada para la actividad económica del año 2021, la que aún se encuentra fuertemente ligada a la evolución del avance de la pandemia a nivel global y nacional.

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

A septiembre de 2020, la compañía mantenía una posición de liquidez calificada como "Suficiente" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por Gs\$ 3.664 millones y una generación de flujos de la operación que, en términos anuales, alcanzaba los Gs\$ 39.425 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs\$ 98.201 millones, de los cuales una parte importante ya fueron refinanciados y otra corresponde a préstamos bancarios de carácter *revolving*.

Además, considera la determinación de los accionistas de la compañía de no repartir dividendos en los próximos años, lo que le entrega flexibilidad financiera adicional.

	Enero 2017	Enero 2018	Enero 2019	Marzo 2019	Abril 2019	Octubre 2019	Enero 2020	Enero 2021
Solvencia	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB-py	BBB-py	BBB-py
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Sensible (-)	Sensible (-)	Sensible (-)	Sensible (-)	Estable
Bonos	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB-py	BBB-py	BBB-py

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2015	2016	2017	2018	2019	Sep. 19	Sep. 20
Ingresos Ordinarios	179.574	215.346	273.326	318.673	295.869	209.519	169.451
Ebitda ⁽¹⁾	17.099	22.258	32.403	30.803	33.731	19.603	16.081
Ebitda Ajustado ⁽²⁾							19.336
Resultado Operacional	14.615	19.648	29.238	26.477	28.236	16.141	11.971
Ingresos Financieros	0	0	0	0	0	0	0
Gastos Financieros	-9.874	-14.037	-15.347	-17.081	-25.529	-16.388	-29.479
Gastos Financieros Aj. ⁽²⁾							-35.365
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	5.896	10.938	15.519	12.040	7.033	5.289	-13.004
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-37.304	16.068	14.267	-12.414	-81.022	-84.633	35.814
Inversiones en Activos fijos Netas	-2.920	-3.545	-7.252	-20.898	-41.213	-4.497	-11.219
Flujo de Caja Libre Operacional	-40.224	12.523	7.015	-33.312	-122.235	-89.130	24.595
Dividendos pagados	-4.680	-3.541	-4.000	-3.000	-4.000	-4.000	-5.670
Variación de capital patrimonial	0	0	0	0	0	0	0
Variación de deudas financieras	49.547	-9.402	-5.420	44.531	119.498	82.925	-21.092
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	5.414	-445	-2.520	8.456	-6.737	-9.926	-2.167
Caja Inicial	1.663	7.077	6.632	4.112	12.569	12.569	5.831
Caja Final	7.077	6.632	4.112	12.569	5.831	2.642	3.664
Caja y equivalentes	7.077	6.632	4.112	12.569	5.831	2.642	3.664
Caja y equivalentes aj. ⁽²⁾							5.446
Cuentas por Cobrar Clientes	43.139	65.703	88.002	114.631	169.359	153.661	194.847
Inventario	112.400	108.641	125.626	220.779	219.994	220.578	176.344
Deuda Financiera	115.572	140.142	145.326	179.938	326.071	280.157	335.077
Deuda Financiera Aj. ⁽²⁾							387.070
Activos Totales	244.005	291.596	338.921	462.908	632.261	499.106	613.041
Pasivos Totales	141.974	178.610	211.771	324.111	415.381	358.462	414.835
Patrimonio + Interés Minoritario	102.031	112.985	127.150	138.797	216.880	140.643	198.206

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Considera la consolidación de ACE Automotores y Tape Logística.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2015	2016	2017	2018	2019	Sep. 19	Sep. 20
Margen Bruto	27,5%	25,5%	26,9%	26,8%	31,0%	29,8%	28,1%
Margen Operacional (%)	8,1%	9,1%	10,7%	8,3%	9,5%	7,7%	7,1%
Margen Ebitda (%)	9,5%	10,3%	11,9%	9,7%	11,4%	9,4%	9,5%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)							9,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	5,8%	9,7%	12,2%	8,7%	3,2%	5,7%	-5,7%
Costo/Ventas	72,5%	74,5%	73,1%	73,2%	69,0%	70,2%	71,9%
Gav/Ventas	19,4%	16,4%	16,2%	18,5%	21,5%	22,1%	21,0%
Días de Cobro	87,7	111,4	117,5	131,3	208,9	184,9	278,0
Días de Pago	315,3	247,1	229,6	345,4	393,5	375,9	359,9
Días de Inventario	42,8	43,5	89,9	203,8	146,1	119,0	145,1
Endeudamiento total	1,4	1,6	1,7	2,3	1,9	2,5	2,1
Endeudamiento financiero	1,1	1,2	1,1	1,3	1,5	2,0	1,7
Endeudamiento Financiero Neto	1,1	1,2	1,1	1,2	1,5	2,0	1,7
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	6,8	6,3	4,5	5,8	9,7	9,2	11,1
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	6,3	6,0	4,4	5,4	9,5	9,1	11,0
Deuda Financ. Neta Aj. ⁽²⁾ / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (vc)							11,6
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	1,7	1,6	2,1	1,8	1,3	1,2	0,5
Ebitda ajustado ⁽²⁾ / Gastos Financieros Aj. ⁽²⁾ (vc)							0,5
FCNO / Deuda Financiera (%)	-32,3%	11,5%	9,8%	-6,9%	-24,8%	-31,7%	11,8%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%)	-34,4%	12,0%	10,1%	-7,4%	-25,3%	-32,0%	11,9%
Liquidez Corriente (vc)	1,5	2,4	2,0	1,4	1,7	1,6	1,7

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Considera la consolidación de ACE Automotores y Tape Logística.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS	Programa G1	Programa USD1	Programa G2	Programa USD2
Valor total de la emisión	16.500 millones de guaraníes	7.000.000 de dólares	52.500 millones de guaraníes	2.100.000 de dólares
Fecha de registro	12.01.2016	12.01.2016	-	-
Covenants	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Plazo de vencimiento	Desde 365 a 3.650 días	Desde 365 a 3.650 días	Desde 365 a 3.650 días	Desde 365 a 3.650 días
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirografaria	Quirografaria	Quirografaria	Quirografaria

EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS	Programa G3	Programa USD3
Valor total de la emisión	28.000 millones de guaraníes	2.000.000 de dólares
Fecha de registro	En proceso	En proceso
Covenants	No Contempla	No Contempla
Plazo de vencimiento	Desde 365 a 3.650 días	Desde 365 a 3.650 días
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirografaria	Quirografaria

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Serie 4
Al amparo de la emisión	TAP.G1	TAP.G1	TAP.G1	TAP.G1
Monto de la emisión	500 millones de guaraníes	1.500 millones de guaraníes	2.835 millones de guaraníes	2.725 millones de guaraníes
Plazo	365 días	1094 días	1825 días	2190 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	10%	12%	13,5%	14,5%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 5	Serie 6	Serie 7	Serie 8
Al amparo de la emisión	TAP.G1	TAP.G1	TAP.G1	TAP.G1
Monto de la emisión	2.500 millones de guaraníes	1.000 millones de guaraníes	2.500 millones de guaraníes	2.940 millones de guaraníes
Plazo	2.555 días	1.095 días	1.460 días	727 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	15%	12%	12,5%	11,75%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Serie 4
Al amparo de la emisión	TAP.D1	TAP.D1	TAP.D1	TAP.D1
Monto de la emisión	1.050 mil de Dólares	500 mil Dólares	1.050 mil Dólares	250 mil Dólares
Plazo	2465 días	365 días	2289 días	365 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	8%	6%	7,75%	6%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 5	Serie 6	Serie 7	Serie 8
Al amparo de la emisión	TAP.D1	TAP.D1	TAP.D1	TAP.D1
Monto de la emisión	500 mil de Dólares	500 mil Dólares	500 mil Dólares	500 mil Dólares
Plazo	1274 días	1456 días	1638 días	1820 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	7%	7,25%	7,5%	7,5%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 9	Serie 10
Al amparo de la emisión	TAP.D1	TAP.D1
Monto de la emisión	500 mil de Dólares	500 mil Dólares
Plazo	910 días	1.092 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	6,5%	6,75%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Serie 1
Al amparo de la emisión	TAP.G2	TAP.G2	TAP.G2	TAP.D2
Monto de la emisión	17.500 millones de guaraníes	17.500 millones de guaraníes	17.500 millones de guaraníes	2.100 mil de Dólares
Plazo	1.823 días	2.190 días	2.555 días	2.555 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	12%	13%	14%	7,5%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 1
Al amparo de la emisión	TAP.G3	TAP.G3	TAP.D3
Monto de la emisión	22.000 millones de guaraníes	6.000 millones de guaraníes	2.000 mil Dólares
Plazo	2.548 días	2.548 días	2.548 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	14%	14%	7,5%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: 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 el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad 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.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes

A LAS CATEGORÍAS ANTES SEÑALADAS FELLER RATE AGREGARÁ EL SUFIJO "PY" PARA INDICAR QUE LA CALIFICACIÓN PERTENECE A LA ESCALA NACIONAL DE PARAGUAY. ADICIONALMENTE, PARA LAS CATEGORÍAS DE RIESGO ENTRE "AA" Y "B", LA CALIFICADORA UTILIZA LA NOMENCLATURA (+) Y (-) PARA OTORGAR UNA MAYOR GRADUACIÓN DE RIESGO RELATIVO.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en "Nivel 1", Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde "Nivel 1" hasta "Nivel 3" se consideran como "grado inversión"; al tiempo que los calificados en "Nivel 4", como "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

- Categoría I: Títulos accionarios cuyo emisor presenta el más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría II: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría III: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.
- Categoría IV: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una solvencia ligeramente inferior al nivel de la Categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.
- Categoría V: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.
- Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, es decir, sin información suficiente.

TENDENCIA

Feller Rate asigna "Tendencia" de la calificación como una opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- FUERTE (+): La calificación puede subir.
- ESTABLE: La calificación probablemente no cambie.
- SENSIBLE (-): La calificación puede bajar.

CREDITWATCH

Un "Creditwatch" señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Una calificación aparece en "Creditwatch" cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente. El que una calificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable.

Las calificaciones colocadas en "Creditwatch" pueden tener una calificación "Fuerte (+)" o "Sensible (-)". La designación "Fuerte (+)" significa que la calificación puede subir y "Sensible (-)" que puede bajar.

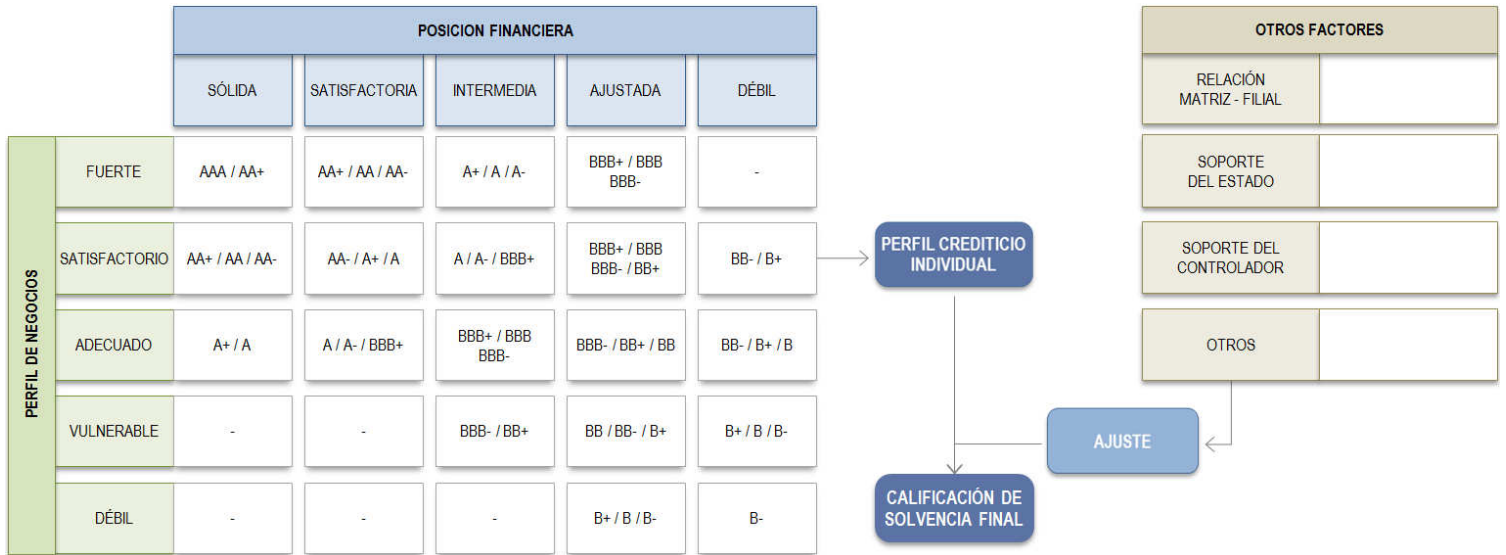
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocios y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar. Pueden existir factores o coyunturas que impliquen desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:

Fecha de calificación: 29 de enero de 2021.

Tipo de reporte: Revisión anual.

Estados Financieros referidos al 30.09.2020.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Brasilia 236 c/José Berges, Asunción, Paraguay

Tel: (595) 21 200633 // Fax: (595) 21 200633 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Tape Ruvicha S.A.E.C.A.	Solvencia	BBB-py
	Bonos G1 y USD1	BBB-py
	Bonos G2 y USD2	BBB-py
	Bonos G3 y USD3	BBB-py
	Tendencia	Estable

NOTA: 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.

Mayor información sobre esta calificación en: www.feller-rate.com.py

METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pymetcorpo.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pyproceso.pdf>

NOMENCLATURA

BBB: Instrumentos con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <http://www.feller-rate.com.py/gp/nomenclatura2.asp>

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

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.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.