

| | Dic. 2021 | Ene. 2022 |
|-----------|-----------|-----------|
| Solvencia | BBB-py | BBB-py |
| Tendencia | Estable | Estable |

* Detalle de clasificaciones en Anexo

| INDICADORES RELEVANTES | | | |
|--------------------------------|--------|-------|---------|
| | 2019 | 2020 | Sep.21* |
| Margen operacional | 9,5% | 5,5% | 11,4% |
| Margen Ebitda | 11,4% | 7,3% | 12,4% |
| Endeudamiento total | 1,9 | 2,5 | 2,0 |
| Endeudamiento financiero | 1,5 | 2,0 | 1,6 |
| Ebitda / Gastos financieros | 1,3 | 0,4 | 0,8 |
| Deuda financiera / Ebitda | 9,7 | 19,0 | 6,7 |
| Deuda financiera neta / Ebitda | 9,5 | 18,3 | 5,6 |
| FCNO / Deuda Financiera | -24,8% | 15,7% | 40,9% |
| Liquidez corriente | 1,7 | 1,7 | 2,6 |

(*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

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

| POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA | | | | | |
|---------------------------------|-------|----------|------------|---------------|--------|
| Principales Aspectos Evaluados | | | | | |
| | Débil | Ajustada | Intermedia | Satisfactoria | Sólida |
| Rentabilidad | | | | | |
| 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 "Intermedia".

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, a través de ACE S.A.C. Automotores y Tape Logística se dedica a la comercialización de vehículos marca Jaguar y Land Rover y Chery, respectivamente. Además, la compañía posee la representación de las marcas de filtros Wegal y de equipos de análisis clínico Beckman-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.

A septiembre de 2021, los ingresos consolidados de Tape Ruvicha alcanzaron los Gs\$ 320.816 millones, esto es, un 89,3% mayor a lo registrado a igual periodo de 2020. Ello, explicado principalmente por la fuerte recuperación en la venta de unidades nuevas marca New Holland (con una variación anual del 161,1%) y por la consolidación de ACE y Tape Logística, en conjunto con el buen desempeño en general del resto de los segmentos. En igual periodo, la generación de Ebitda aumentó un 148,5%, hasta los Gs\$ 39.938 millones, asociado con las razones antes mencionadas, registrando un margen Ebitda del 12,4%.

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. 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 2021, los Gs\$ 359.187 millones. Ello, se vio compensado con la mejor generación operacional exhibida en 2021 y resultó en una mejora en los indicadores crediticios de la compañía, con una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda de 5,6 veces y una cobertura sobre gastos financieros de 0,8 veces.

A septiembre de 2021, Tape Ruvicha contaba con una liquidez calificada como "Satisfactoria". Ello, en consideración a un nivel de efectivo y equivalentes por Gs\$ 59.752 millones y una generación de flujos de la operación que alcanzaba los Gs\$ 110.195 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs\$ 47.125 millones, de los cuales una parte importante corresponde a préstamos bancarios de carácter *revolving*. Adicionalmente, incorpora el respaldo de los accionistas con la decisión de no repartir dividendos hasta 2023, lo que entrega flexibilidad financiera adicional a la compañía.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Considera que la compañía mantendrá sus políticas de manejo de liquidez, 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.

Analistas: Arturo Zuleta P.
arturo.zuleta@feller-rate.com

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

Por otro lado, incorpora la incertidumbre actual respecto de mayores presiones transitorias en los resultados producto de la pandemia, además de una mantención 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.

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

ESCENARIO DE ALZA: Podría gatillarse ante la mejora estructural en los indicadores crediticios de la compañía, a partir de la mantención en los niveles de generación operacional exhibidos en 2021, en conjunto con la mantención de una liquidez "Satisfactoria".

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: INTERMEDIA

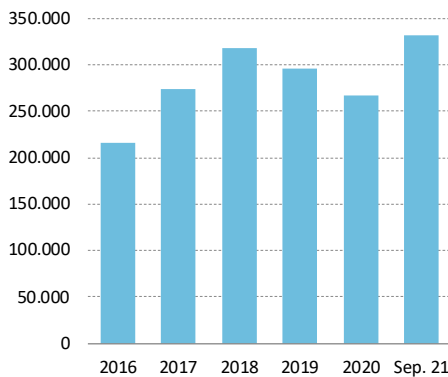
- Márgenes expuestos al riesgo agrícola y a los ciclos económicos.
- Satisfactoria posición de liquidez.
- Alto nivel de endeudamiento.
- Resultados presionados de forma adicional por efectos del avance del COVID-19 en operación y actividad económica paraguaya.
- Respaldo de sus accionistas con la mantención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

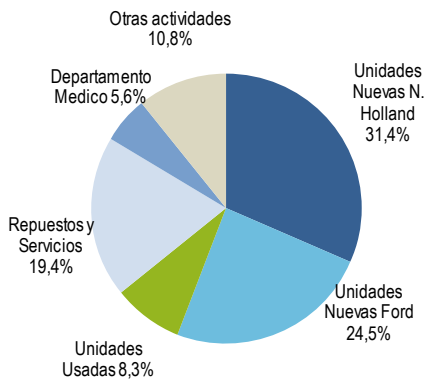
Cifras en millones de guaraníes



Fuente: Estados contables de la compañía.

DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

Septiembre de 2021



Fuente: Estados contables de la compañía.

(*) Otras actividades incluye venta de vehículos marcas Jaguar, Land Rover y Chery.

(**) Unidades usadas incluye venta de vehículos de las marcas Jaguar, Land Rover y Chery.

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. Asimismo, a través de Tape Logística S.A., la compañía posee la representación de vehículos marca Chery para el Paraguay.

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, Tape Ruvicha 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. Por su parte, sus filiales (ACE y Tape Logística) cuentan con una sucursal cada una, ambas ubicadas 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.

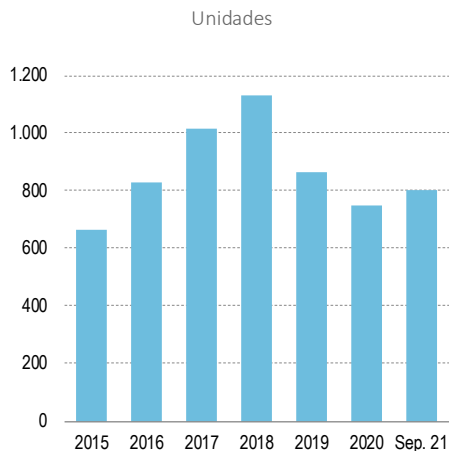
Desde el año 2018, la marca fabricada por Case New Holland Inc. (CNH) pasó a tener dos representantes en el país desde tres. El acuerdo consideró que los dos distribuidores restantes debían mantener las cantidades mínimas de venta calculadas por CNH para la industria paraguaya.

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.

CANTIDAD DE UNIDADES VENDIDAS



Fuente: Estados contables de la compañía
*Desde 2020 incluye unidades nuevas y usadas vendidas por ACE S.A.C. Automotores y Tape Logística.

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, pese a que en el último tiempo se ha mostrado una mayor diversificación de la capacidad productiva del país.

La demanda por vehículos es particularmente sensible a los periodos 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 COVID-19 a nivel global, ante lo cual las autoridades del Paraguay decretaron una serie de medidas orientadas a prevenir el contagio. 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 (septiembre de 2021) la actividad económica nacional evidenció, durante el tercer trimestre de 2021, un crecimiento de un 3,8%, impulsado por el desempeño favorable de la construcción, la industria y la ganadería. De esta manera, entre enero y septiembre de 2021, el PIB de Paraguay registró un crecimiento acumulado de 5,8%.

En el mismo documento, la proyección de crecimiento para el año 2021 fue revisada al alza, pasando de un 4,5% a un 5,5%, principalmente por los resultados esperados del comercio y el dinamismo que viene exhibiendo la economía, luego de un 2020 afectado por la pandemia.

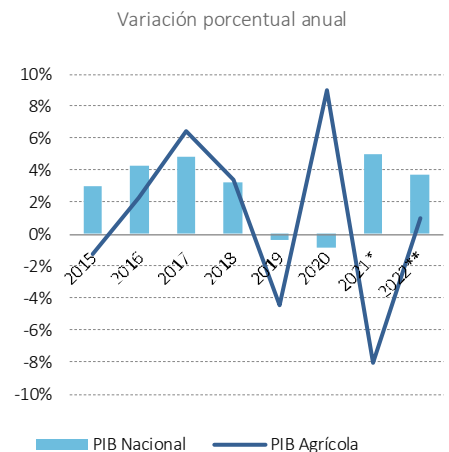
Cabe mencionar que, si bien para 2021 la agricultura tendrá una producción inferior a la del año 2020 (nivel récord), los precios internacionales de los *commodities* exportados por Paraguay se han incrementado significativamente, en particular para la soja.

Para mitigar los efectos negativos de la pandemia, la compañía implementó una serie de medidas enfocadas a 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 la aplicación de vacunas contra el COVID-19, aún persiste un alto nivel de riesgo e incertidumbre a nivel global, con un escenario epidemiológico que continúa siendo complejo.

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.

MEJOR CRECIMIENTO ESPERADO PARA EL AÑO 2022



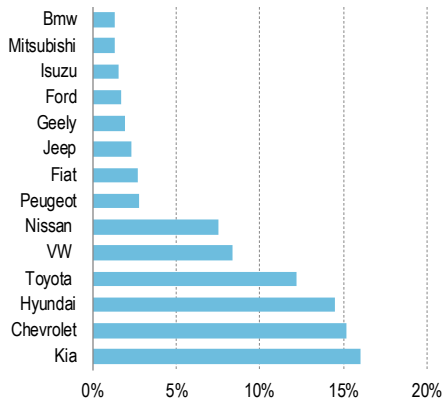
Fuente: Anexo Estadístico del Informe Económico del Banco Central del Paraguay.

*Cifras preliminares sujetas a revisión.

**Proyección.

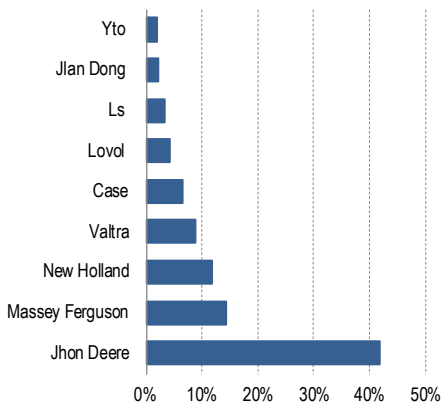
MAYORES MARCAS POR IMPORTACIONES DE VEHÍCULOS

Según unidades a octubre de 2021



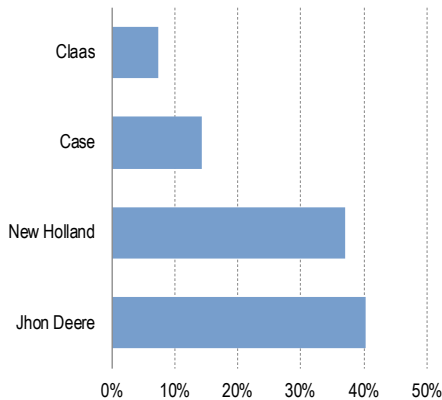
MAYORES MARCAS POR IMPORTACIONES DE TRACTORES

Según unidades a octubre de 2021



MAYORES MARCA POR IMPORTACIONES DE COSECHADORAS

Según unidades a octubre de 2021



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 ponderaba por sobre el 40% de los ingresos consolidados en años anteriores. No obstante, la importancia relativa de dicha unidad de negocios ha evidenciado una relativa disminución en los últimos años, situación que se profundizó a diciembre de 2020, debido a la consolidación de ACE y Tape Logística en los estados contables de Tape Ruvicha. Así, a septiembre de 2021, la participación de este segmento alcanzaba el 24,5%.

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 15 marcas más vendidas, siendo los modelos más comercializados los asociados a las categorías *Pick Up* y *Station Wagon*, donde a octubre de 2021, Ford alcanzó una participación del 2,3% en términos de cantidad de vehículos importados.

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. A septiembre de 2021, dicha actividad representó un 31,4% del total de los ingresos consolidados.

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 representó, a septiembre de 2021, un 19,4% de las ventas consolidadas.

— 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. 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.

A septiembre de 2021, este segmento evidenció una participación del 8,3% dentro de los ingresos consolidados, lo que se explica, mayoritariamente, por la consolidación de ACE y Tape Logística en 2020.

— REPRESENTACIÓN DE LAS MARCAS JAGUAR, LAND ROVER Y CHERY

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.

Los resultados de dichas sociedades se ven reflejados en los resultados consolidados de Tape Ruvicha a partir de los estados contables del año 2020. A septiembre de 2021, la venta de vehículos asociados a ACE representó un 7,4% de los ingresos consolidados, mientras que la venta de vehículos relacionados a Tape Logística representó un 3,3%.

— 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 5,6% a septiembre de 2021, lo que ha sido impulsado por importantes clientes nuevos en el sector.

INDUSTRIAS ALTAMENTE COMPETITIVAS

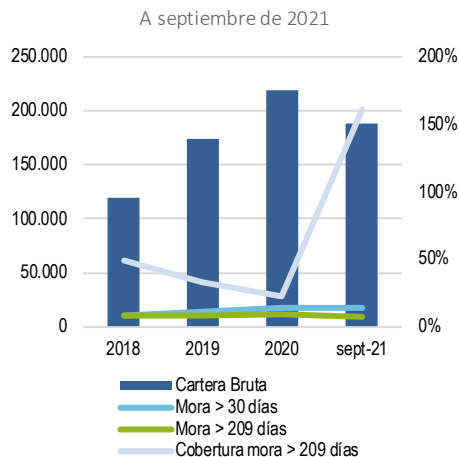
La industria de venta y representación de automóviles es altamente competitiva a nivel mundial, debido a la existencia de una amplia gama de marcas y fabricantes, que abarcan todos los segmentos posibles del mercado automotor los que, a su vez, pueden ser representados por más de un agente en cada mercado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

EVOLUCIÓN DE COBERTURAS Y MOROSIDAD



*Datos a partir de 2020 considera la consolidación de ACE S.A.C. Automotores y Tape Logística.

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.

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.

Por su parte, Jaguar Land Rover recibe programas de pedidos anuales, detallados mensualmente y por modelo. Los mismos una vez aprobados son inamovibles por seis meses. El programa anual tiene revisión semestral de ajuste, ya sea positiva, negativa o confirmación. El pago se efectúa a los 120 días de facturada la unidad, lo cual ocurre en el momento de carga en puerto al buque de transporte en Inglaterra. El origen de las unidades es Inglaterra en su totalidad.

Chery recibe el *Business Plan* de pedidos en forma anual, detallado por mes y modelo. No está determinada una revisión específica por periodos menores a un año, solo cuando existen situaciones que lo ameriten. El pago es por anticipado vía transferencia bancaria en todos los casos, con proforma emitida por fabrica en China. El origen de los productos es China en su totalidad, pero esporádicamente se han efectuado compras de planta en Uruguay.

GESTIÓN DE VENTA CRÉDITO

Tape Ruvicha y sus filiales entregan 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 marca Ford, la compañía entrega financiamiento hasta en 36 meses, previo pago del 15% 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%, dependiendo del producto y la política de ventas.

Por su parte, tanto ACE como Tape Logística fomentan la compra al contado mediante un programa de descuentos sobre el valor lista. No obstante, al igual que Tape Ruvicha, cuentan con planes en cuotas desde 12 a 60 meses, previa evaluación del área de riesgos.

Tape Ruvicha, a nivel consolidado, 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 y filial, 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.

Por otra parte, 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 2021, la cartera bruta consolidada alcanzaba los Gs\$ 188.111 millones, registrando una disminución de un 14,2% respecto del cierre de 2020.

A igual periodo, la cartera en gestión de cobranza alcanzó los \$ 12.812 millones, mientras que la cartera en gestión de cobro judicial alcanzó los \$ 14.185 millones, con todo, la mora mayor a 30 días se mantuvo relativamente estable respecto de 2020, alcanzando los 14,4%.

Por otro lado, al tercer trimestre de 2021 la compañía registró un aumento importante en el stock de provisiones respecto del cierre de su historia, representando un 71,1% y un 85,0% de la mora total y de la cartera en gestión de cobro (incluyendo cobro judicial), respectivamente.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES

A partir de las actividades de la empresa, se puede producir la afectación del entorno donde se desarrolla el negocio producto de una falta de atención de sus obligaciones. No obstante, durante el último tiempo se destaca una serie de iniciativas que se encuentra impulsando la entidad, con el fin de reducir su impacto ambiental.

Por otro lado, la empresa por ley debe presentar cada dos años un plan de mitigación, ante las emisiones de líquidos tales como el aceite y la grasa, los cuales deben pasar por proceso de recuperación, de esta manera, cada dos años tienen que renovar su licencia ambiental.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre Tape Ruvicha y sus empleados. De la misma manera, la entidad mantiene buena relación con la asociación de empleados interna, la cual se dedica a dar apoyo social, prestamos internos y facilidades de compra para los colaboradores.

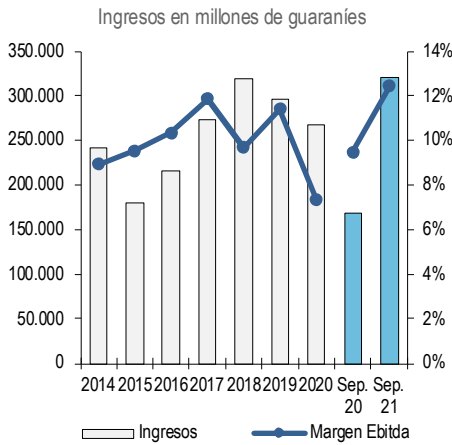
Por otro lado, entre los aspectos sociales que han afectado la operación de la entidad, se destaca la crisis sanitaria por la pandemia del COVID19, que llevó a presiones en la población en general.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

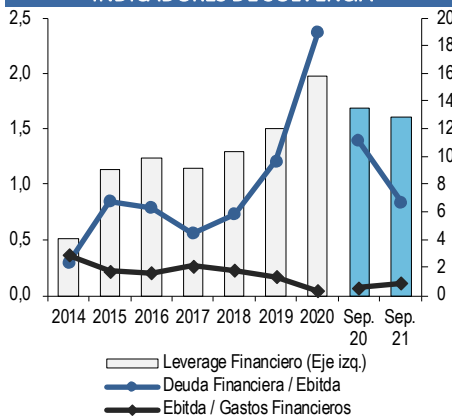
Al ser una empresa que participa en la bolsa de valores, Tape Ruvicha mantiene las obligaciones de transparencia con el mercado estipuladas en la ley.

Por otro lado, directorio está compuesto por tres integrantes, designados por los accionistas, donde los cargos del directorio están compuestos por un presidente y dos directores titulares.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

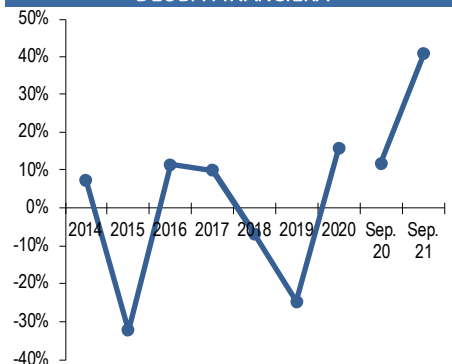


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



*Cifras a septiembre se presentan anualizadas

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



*Cifras a septiembre se presentan anualizadas

POSICION FINANCIERA

AJUSTADA

Aclaración: A contar de los estados contables de diciembre de 2020, el balance, el estado de resultados y estado de flujo de efectivo de Tape Ruvicha, reflejan la consolidación con sus filiales ACE S.A.C. Automotores y Tape Logística S.A.

Lo anterior, con exclusividad para el periodo de diciembre 2020 en adelante, no siendo retroactivo para periodos anteriores.

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, además de sus respectivos servicios y repuestos.

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 para 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 6,0% en 2020 (4,0% a marzo de 2021).

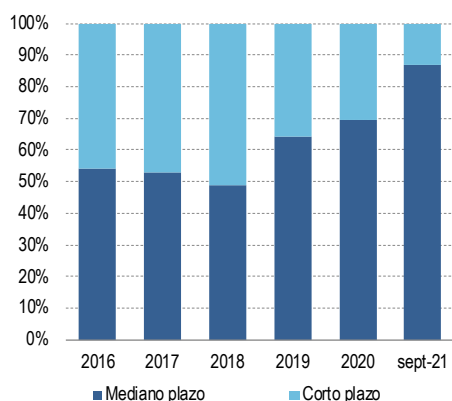
Durante 2020, los resultados de la compañía se vieron influenciados negativamente por los efectos del avance de la pandemia, lo que resultó en una caída del 9,8% en los ingresos operacionales, pese a la consolidación de las filiales de Tape Ruvicha. Esto, se explica principalmente por la caída en los ingresos asociados a la venta de unidades nuevas marca New Holland y Ford (con disminuciones anuales del 31,4% y 14,0%, respectivamente).

En igual periodo, la generación de Ebitda cayó un 41,9%, hasta los Gs\$ 19.594 millones, presentando un margen Ebitda del 7,3%, lo que se compara negativamente con el 11,4% evidenciado al cierre de 2019.

A septiembre de 2021, los ingresos consolidados de Tape Ruvicha alcanzaron los Gs\$ 320.816 millones, esto es, un 89,3% mayor a lo registrado a igual periodo de 2020. Ello, explicado principalmente por la fuerte recuperación en la venta de unidades nuevas marca New Holland (con una variación anual del 161,1%) y por la consolidación de ACE y Tape Logística, en conjunto con el buen desempeño en general del resto de los segmentos.

En igual periodo, la generación de Ebitda aumentó un 148,5%, hasta los Gs\$ 39.938 millones, asociado con las razones antes mencionadas, registrando un margen Ebitda del 12,4%, lo que muestra una importante contención en los costos, al encontrarse este por sobre lo presentado en periodos anteriores.

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2021, por Gs\$ 59.752 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.
- Nuevas líneas de bonos en proceso de inscripción.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

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

Por otro lado, a septiembre de 2021, destaca la recuperación en la capacidad de generación de flujos de la operación evidenciada por la compañía, alcanzando los Gs\$ 110.195 millones, lo que se compara positivamente con la generación registrada en igual periodo del año anterior (Gs\$ 39.425 millones). 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 40,9% (11,8% a septiembre de 2020).

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 principalmente 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 ACE Automotores, 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).

En 2020, la consolidación de los pasivos financieros de ACE Automotores y Tape Logística, explicaron, en su mayoría, el crecimiento en el *stock* de deuda financiera, el que alcanzó los Gs\$ 372.647 millones.

A septiembre de 2021, la mejoría en los resultados de la compañía resultó en una disminución del *stock* de deuda financiera, alcanzando los Gs\$ 359.187 millones. Este, se encontraba estructurado principalmente en el mediano plazo (86,9%) y estaba compuesto en un 38,6% 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 1,6 veces, desde las 2,0 veces evidenciadas al cierre de 2020.

La volatilidad en los resultados de la compañía, como de los niveles de endeudamiento, han derivado en indicadores de cobertura dispares dentro del periodo analizado. En particular, a septiembre de 2021, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaba las 5,6 veces (18,3 veces a diciembre de 2020) y aquel medido como Ebitda sobre gastos financieros alcanzó las 0,8 veces (0,4 veces al cierre de 2020).

Feller Rate espera que Tape Ruvicha continúe evidenciando una mejoría en los resultados operacionales, en conjunto con una disminución en el 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 para el año 2022, 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 2021, la compañía mantenía una posición de liquidez calificada como "Satisfactoria" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por Gs\$ 59.752 millones y una generación de flujos de la operación que alcanzaba los Gs\$ 110.195 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs\$ 47.125 millones, de los cuales una parte importante corresponde a préstamos bancarios de carácter *revolving*.

Además, considera la determinación de los accionistas de la compañía de no repartir dividendos hasta 2023, lo que le entrega flexibilidad financiera adicional.

| | Abril 2019 | Octubre 2019 | Enero 2020 | Enero 2021 | Abril 2021 | Julio 2021 | Enero 2022 |
|-----------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| Solvencia | BBB+py | BBB-py | BBB-py | BBB-py | BBB-py | BBB-py | BBB-py |
| Tendencia | Sensible (-) | Sensible (-) | Sensible (-) | Estable | Estable | Estable | Estable |
| Bonos | 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 | 2020 | Sep. 2020 | Sep. 2021 |
|--|---------|---------|---------|---------|----------|---------|-----------|-----------|
| Ingresos Ordinarios | 179.574 | 215.346 | 273.326 | 318.673 | 295.869 | 266.980 | 169.451 | 320.816 |
| Ebitda ⁽¹⁾ | 17.099 | 22.258 | 32.403 | 30.803 | 33.731 | 19.594 | 16.074 | 39.938 |
| Resultado Operacional | 14.615 | 19.648 | 29.238 | 26.477 | 28.236 | 14.643 | 11.964 | 36.532 |
| Ingresos Financieros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1.651 | 2.068 |
| Gastos Financieros | -9.874 | -14.037 | -15.347 | -17.081 | -25.529 | -53.272 | -29.479 | -47.030 |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio | 5.896 | 10.938 | 15.519 | 12.040 | 7.033 | -31.672 | -13.004 | 13.604 |
| Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) | -37.304 | 16.068 | 14.267 | -12.414 | -81.022 | 58.531 | 35.814 | 110.195 |
| Inversiones en Activos fijos Netas | -2.920 | -3.545 | -7.252 | -20.898 | -41.213 | -15.785 | -11.219 | -4.528 |
| Flujo de Caja Libre Operacional | -40.224 | 12.523 | 7.015 | -33.312 | -122.235 | 42.745 | 24.595 | 105.668 |
| Dividendos pagados | -4.680 | -3.541 | -4.000 | -3.000 | -4.000 | -5.670 | -5.670 | 0 |
| Variación de capital patrimonial | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -500 | 0 | 0 |
| Variación de deudas financieras | 49.547 | -9.402 | -5.420 | 44.531 | 119.498 | -31.588 | -21.092 | -58.705 |
| Flujo de Caja Neto del Ejercicio | 5.414 | -445 | -2.520 | 8.456 | -6.737 | 2.555 | -2.167 | 46.963 |
| Caja Inicial | 1.663 | 7.077 | 6.632 | 4.112 | 12.569 | 7.486 | 5.831 | 9.342 |
| Caja Final | 7.077 | 6.632 | 4.112 | 12.569 | 5.831 | 10.041 | 3.664 | 56.304 |
| Caja y equivalentes | 7.077 | 6.632 | 4.112 | 12.569 | 5.831 | 13.551 | 3.664 | 59.752 |
| Cuentas por Cobrar Clientes | 43.139 | 65.703 | 88.002 | 114.631 | 169.359 | 206.851 | 208.862 | 188.111 |
| Inventario | 112.400 | 108.641 | 125.626 | 220.779 | 219.994 | 199.283 | 176.344 | 149.120 |
| Deuda Financiera | 115.572 | 140.142 | 145.326 | 179.938 | 326.071 | 372.647 | 335.077 | 359.187 |
| Activos Totales | 244.005 | 291.596 | 338.921 | 462.908 | 632.261 | 655.289 | 613.041 | 680.329 |
| Pasivos Totales | 141.974 | 178.610 | 211.771 | 324.111 | 415.381 | 466.998 | 414.835 | 456.886 |
| Patrimonio + Interés Minoritario | 102.031 | 112.985 | 127.150 | 138.797 | 216.880 | 188.291 | 198.206 | 223.443 |

(*) Indicadores anualizados donde corresponda.

(**) A partir del cierre de 2020 los estados contables de Tape Ruvicha consideran la consolidación de ACE S.A.C. Automotores y Tape Logística S.A.

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

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Sep. 2020 | Sep. 2021 |
|---|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-----------|-----------|
| Margen Bruto | 27,5% | 25,5% | 26,9% | 26,8% | 31,0% | 27,1% | 28,1% | 25,6% |
| Margen Operacional (%) | 8,1% | 9,1% | 10,7% | 8,3% | 9,5% | 5,5% | 7,1% | 11,4% |
| Margen Ebitda (%) | 9,5% | 10,3% | 11,9% | 9,7% | 11,4% | 7,3% | 9,5% | 12,4% |
| Rentabilidad Patrimonial (%) | 5,8% | 9,7% | 12,2% | 8,7% | 3,2% | -16,8% | -5,7% | 8,1% |
| Costo/Ventas | 72,5% | 74,5% | 73,1% | 73,2% | 69,0% | 72,9% | 71,9% | 74,4% |
| Gav/Ventas | 19,4% | 16,4% | 16,2% | 18,5% | 21,5% | 21,6% | 21,0% | 14,2% |
| Días de Cobro | 87,7 | 111,4 | 117,5 | 131,3 | 208,9 | 282,8 | 298,0 | 160,5 |
| Días de Pago | 315,3 | 247,1 | 229,6 | 345,4 | 393,5 | 373,8 | 359,9 | 171,0 |
| Días de Inventario | 42,8 | 43,5 | 89,9 | 203,8 | 146,1 | 154,6 | 142,7 | 84,0 |
| Endeudamiento total | 1,4 | 1,6 | 1,7 | 2,3 | 1,9 | 2,5 | 2,1 | 2,0 |
| Endeudamiento financiero | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 1,3 | 1,5 | 2,0 | 1,7 | 1,6 |
| Endeudamiento Financiero Neto | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 1,2 | 1,5 | 1,9 | 1,7 | 1,3 |
| Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc) | 6,8 | 6,3 | 4,5 | 5,8 | 9,7 | 19,0 | 11,1 | 6,7 |
| Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc) | 6,3 | 6,0 | 4,4 | 5,4 | 9,5 | 18,3 | 11,0 | 5,6 |
| Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc) | 1,7 | 1,6 | 2,1 | 1,8 | 1,3 | 0,4 | 0,5 | 0,8 |
| FCNO / Deuda Financiera (%) | -32,3% | 11,5% | 9,8% | -6,9% | -24,8% | 15,7% | 11,8% | 40,9% |
| FCNO / Deuda Financiera Neta (%) | -34,4% | 12,0% | 10,1% | -7,4% | -25,3% | 16,3% | 11,9% | 49,1% |
| Liquidez Corriente (vc) | 1,5 | 2,4 | 2,0 | 1,4 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 2,6 |

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

(**) A partir del cierre de 2020 los estados contables de Tape Ruvicha consideran la consolidación de ACE S.A.C. Automotores y Tape Logística S.A.

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

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 | Programa G4 | Programa USD4 |
|-------------------------------|------------------------------|------------------------|---|---|
| Valor total de la emisión | 28.000 millones de guaraníes | 2.000.000 de dólares | 126.000 millones de guaraníes | 7.500.000 de dólares |
| Fecha de registro | 19.11.2019 | 19.11.2019 | 05.08.2021 | 05.08.2021 |
| Covenants | No Contempla | No Contempla | Ebitda / Intereses mayor o igual a 1,0 veces; Deuda financiera / Ebitda menor o igual a 10,0 veces; imposibilidad de distribuir dividendos por dos años, con un tope posterior del 40%; entre otros | Ebitda / Intereses mayor o igual a 1,0 veces; Deuda financiera / Ebitda menor o igual a 10,0 veces; imposibilidad de distribuir dividendos por dos años, con un tope posterior del 40%; entre otros |
| 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 |

| 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 | Serie 1 | Serie 2 |
|-----------------------------|---------------------|---------------------|------------------------------|------------------------------|
| Al amparo de la emisión | TAP.D1 | TAP.D1 | TAP.G2 | TAP.G2 |
| Monto de la emisión | 500 mil de Dólares | 500 mil Dólares | 17.500 millones de guaraníes | 17.500 millones de guaraníes |
| Plazo | 910 días | 1.092 días | 1.823 días | 2.190 días |
| Pago de Intereses | Trimestral | Trimestral | Trimestral | Trimestral |
| Tasa de Interés Anual | 6,5% | 6,75% | 12% | 13% |
| 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 3 | Serie 1 | Serie 1 | Serie 2 |
|-----------------------------|------------------------------|----------------------|------------------------------|-----------------------------|
| Al amparo de la emisión | TAP.G2 | TAP.D2 | TAP.G3 | TAP.G3 |
| Monto de la emisión | 17.500 millones de guaraníes | 2.100 mil de Dólares | 22.000 millones de guaraníes | 6.000 millones de guaraníes |
| Plazo | 2.555 días | 2.555 días | 2.548 días | 2.548 días |
| Pago de Intereses | Trimestral | Trimestral | Trimestral | Trimestral |
| Tasa de Interés Anual | 14% | 7,5% | 14% | 14% |
| 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 1 | Serie 2 | Serie 1 |
|-----------------------------|---------------------|------------------------------|------------------------------|---------------------|
| Al amparo de la emisión | TAP.D3 | TAP.G4 | TAP.G4 | TAP.D4 |
| Monto de la emisión | 2.000 mil Dólares | 25.000 millones de guaraníes | 25.000 millones de guaraníes | 1.500 mil Dólares |
| Plazo | 2.548 días | 2.548 días | 3.640 días | 2.184 días |
| Pago de Intereses | Trimestral | Trimestral | Trimestral | Trimestral |
| Tasa de Interés Anual | 7,5% | 10,0% | 11,5% | 6,0% |
| 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 2 | Serie 3 | Serie 4 |
|-----------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Al amparo de la emisión | TAP.D4 | TAP.D4 | TAP.D4 |
| Monto de la emisión | 1.500 mil Dólares | 2.500 mil Dólares | 2.000 mil Dólares |
| Plazo | 3.40 días | 2.184 días | 3.640 días |
| Pago de Intereses | Trimestral | Trimestral | Trimestral |
| Tasa de Interés Anual | 7,0% | 6,0% | 7,0% |
| 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 clasificadora 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.

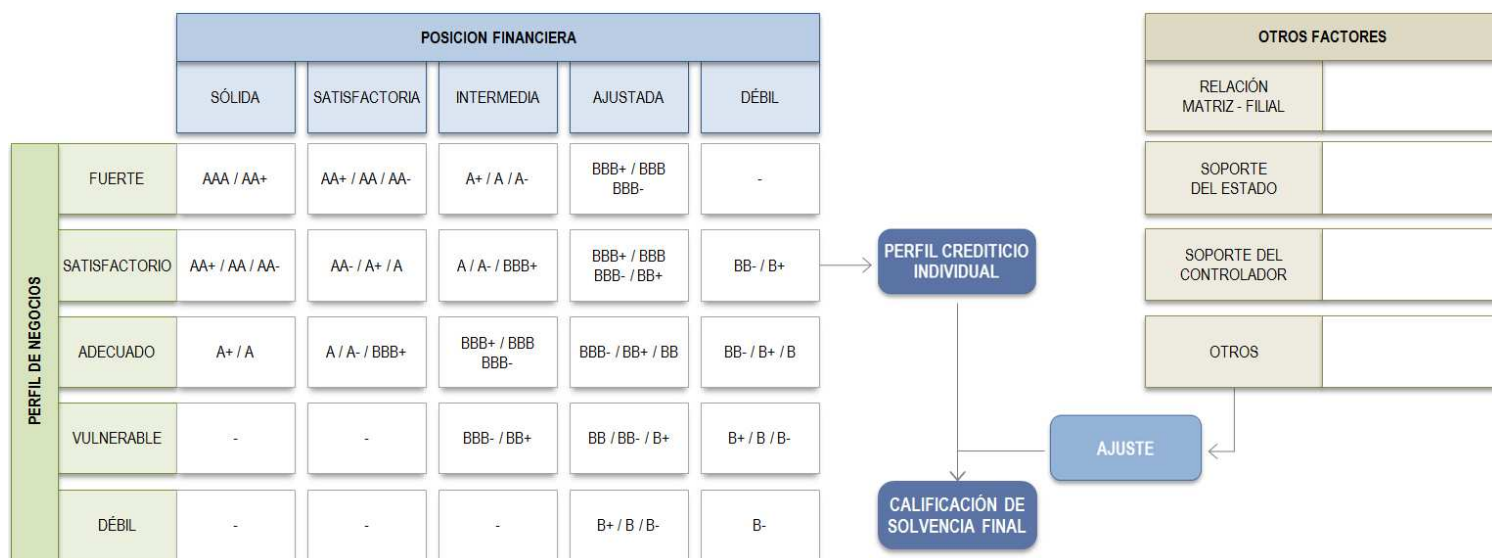
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

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: 31 de enero de 2022.

Tipo de reporte: Revisión anual.

Estados Financieros referidos al 30.09.2021.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Gral Santos 487 c/ Avda. España, Asunción, Paraguay.

Tel: (595) 21 225485 // 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 |
| | Bonos G4 y USD4 | 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.

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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.

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.