	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
Jan-21	BBB-py	Estables
BONOS		
Jan-21	BBB-py	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "BBB-py" LAS CALIFICACIONES DE LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE TAPE RUVICHA. LA TENDENCIA CAMBIA A "ESTABLE".

15 FEBRUARY 2021 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratificó en "BBB-py" las clasificaciones de solvencia y bonos de Tape Ruvicha S.A.E.C.A. A su vez, modificó la tendencia de la calificación a "Estable".

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: ESTABLES

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.

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.

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400