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

FELLER RATE CLASIFICA EN "BBB-py" LOS NUEVOS PROGRAMAS DE BONOS DE TAPE RUVICHA. LA TENDENCIA ES "ESTABLE".

20 APRIL 2021 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate clasificó en "BBB-py" los nuevos programas de bonos, en proceso de inscripción, de Tape Ruvicha S.A.E.C.A. La tendencia de la calificación es "Estable".

La clasificación "BBB-py" asignada a la solvencia y bonos de Tape Ruvicha 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.

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 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 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 de 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 continuara 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 en "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. Lo anterior, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs$ 98.201 millones, de los cuales una parte importante fue refinanciada durante el último trimestre de 2020 y otra corresponde a préstamos bancarios de carácter *revolving*. Adicionalmente, incorpora el respaldo de los accionistas y su decisión de no repartir dividendos en los próximos años, lo que entrega flexibilidad financiera adicional.

A la fecha del informe, la compañía se encontraba en proceso de inscripción del Programa de Emisión Global G4 y del Programa de Emisión Global USD4, ambos con un plazo máximo de 3.650 días (10 años) y por un monto máximo de Gs$ 125.000 millones y US$ 7,5 millones, respectivamente. Los fondos por recaudar serán destinados en su totalidad a la reestructuración de pasivos financieros, lo que le entregará la flexibilidad financiera adicional a Tape Ruvicha (a septiembre de 2020, un 29,3% de la deuda financiera estaba estructurada en el corto plazo).

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Incorpora 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.

Adicionalmente, estimamos 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.

Este escenario toma en cuenta 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.

El escenario macroeconómico global y nacional continúa 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 seguirá 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.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Nicolás Martorell – Analista principal

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400

Las calificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor si no que se basa en información pública remitida a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la calificadora 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.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.