

	Ene. 2023	Ene. 2024
Solvencia	BBB-py	BBB-py
Tendencia	Fuerte (+)	Fuerte (+)

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES

	2021	2022	Sep.23*
Margen Operacional	11,2%	8,9%	10,6%
Margen Ebitda Ajustado	12,3%	10,3%	10,7%
Endeudamiento total	2,0	2,2	2,5
Endeudamiento financiero	1,6	1,5	1,8
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados	0,8	0,9	1,0
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado	5,8	8,0	8,6
FCNOA / Deuda Financiera	28,4%	10,3%	-8,3%
Liquidez corriente	2,7	2,0	1,8

(*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Principales Aspectos Evaluados	Perfil de Negocios				
	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: AJUSTADA

Principales Aspectos Evaluados	Posición Financiera				
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

La calificación "BBB-py" asignada a la solvencia y bonos de Tape Ruvicha S.A.E.C.A. refleja un Perfil de Negocios calificado como "Adecuado" y una Posición Financiera calificada como "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, 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 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.

A septiembre de 2023, los ingresos consolidados de Tape Ruvicha se situaron en los Gs\$ 416.087 millones, incrementándose en 36,7% comparado a igual periodo de 2022. Ello, explicado principalmente por el mayor desempeño en las ventas de unidades nuevas de la marca Ford, la que obtuvo una variación positiva en las ventas de 19,6%, pasando de 349 unidades vendidas a septiembre 2022 a 422 unidades el tercer trimestre de 2023, además del mayor volumen vendido de automóviles Land Rover (58 unidades a septiembre de 2023 versus 16 unidades a septiembre de 2022).

En igual periodo, la generación de Ebitda ajustado (descontado el efecto de las inversiones en asociadas) aumentó en 22,7%, hasta los Gs\$ 44.37 millones, asociado con el crecimiento de los ingresos mencionado anteriormente. Con todo, la compañía registró un margen Ebitda ajustado de 10,7% (11,9% al tercer cuarto de 2022).

Por su parte, a septiembre de 2023, la generación de flujos de caja netos operacionales ajustados (FCNOA) evidenciada por la compañía se vio presionada, alcanzando niveles deficitarios, lo cual se explica por un sobre *stock* de maquinaria New Holland tras retrasos por parte del proveedor a raíz de la escasez de chips para las maquinarias, enviando de una vez inventario acumulado de aproximadamente 7-8 meses. Al respecto, la administración de Tape Ruvicha presentó un plan de pagos a New Holland, el cual fue aceptado.

A septiembre de 2023, el *stock* de deuda financiera presentó un incremento de 25,7%, alcanzando los Gs\$ 445.903 millones. Ello se explica por el aumento de los créditos bancarios para el financiamiento del mayor capital operativo.

A igual periodo, el *leverage* financiero de Tape Ruvicha alcanzaba las 1,8 veces, a partir de las 1,5 veces evidenciadas al cierre de 2022.

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 2023, el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado alcanzaba las 8,6 veces (8,0 veces a diciembre de 2022) y aquel medido como Ebitda ajustado sobre gastos financieros alcanzó la 1,0 vez (0,9 veces al cierre de 2022).

A septiembre de 2023, la compañía mantenía una posición de liquidez calificada como "Ajustada" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por Gs\$ 12.348 millones y una generación de Ebitda a 12 meses que alcanzaba los Gs\$ 50.616 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo

Analista: Thyare Garín
thyare.garin@feller-rate.com

por Gs\$ 125.836 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 2024, lo que le entrega flexibilidad financiera adicional.

TENDENCIA: FUERTE (+)

La mantención de la tendencia "Fuerte (+)" responde a las expectativas por parte de Feller Rate de que la compañía continúe presentando una generación operacional recuperada tras los impactos de la crisis sanitaria y del escenario desfavorable que presentó la actividad agrícola paraguaya durante 2022, que le permita una gradual disminución en el stock de deuda financiera y menores niveles de endeudamiento.

Asimismo, considerando que las ventas se concentraron en el cuarto trimestre de 2023, permitiría la recuperación de los flujos operacionales de la entidad y la disminución de sus obligaciones financieras de corto plazo, mitigando las presiones exhibidas durante el periodo gatilladas por el sobre *stock* de los bienes de cambio. Con ello se espera un fortalecimiento en su posición de liquidez.

A su vez, contempla el plan activo de refinanciamiento de pasivos de corto plazo y la determinación por parte de los controladores de no realizar repartos de dividendos durante los últimos periodos.

ESCENARIO DE ALZA: Podría gatillarse ante la mantención en los indicadores crediticios de forma estructural. Asimismo, considera el positivo desempeño esperado para la industria agraria para el presente año, lo que resultaría en un crecimiento tanto de los ingresos como del Ebitda de Tape Ruvicha, que podría permitir un fortalecimiento adicional de su posición financiera.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Podría gatillarse ante un deterioro estructural de sus indicadores crediticios ante condiciones de mercado más complejas o políticas financieras más agresivas. Asimismo, se podría dar ante presiones adicionales por parte del proveedor que resulten en un deterioro de los flujos que conlleven a un mayor apalancamiento de corto plazo, generando un efecto negativo en su posición financiera.

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

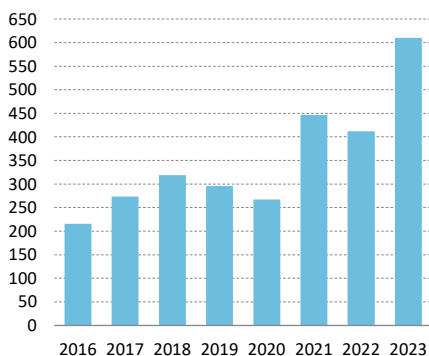
- Márgenes expuestos al riesgo agrícola y a los ciclos económicos.
- Suficiente posición de liquidez.
- Deuda de corto plazo ligada a necesidades de capital de trabajo.
- Respaldo de sus accionistas con la mantención de una política de capitalización de dividendos.

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

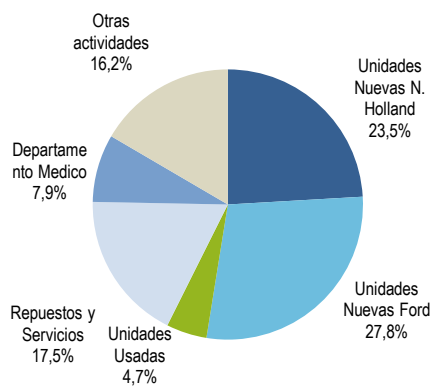
Cifras en miles de millones de guaraníes



Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

Diciembre 2023



Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

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

(**) Unidades usadas incluye venta de vehículos de las marcas New Holland y Ford

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 47 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).

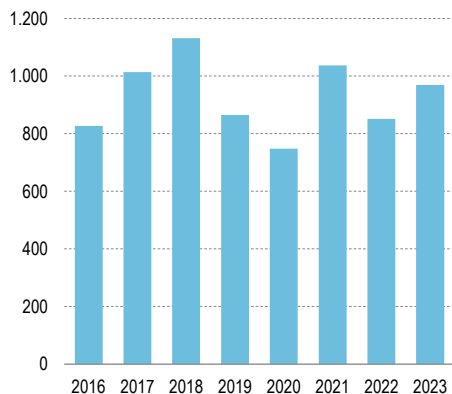
Lo anterior, redundó en presiones adicionales sobre la posición financiera de la compañía, implicando un mayor nivel de endeudamiento financiero y un deterioro sobre los indicadores de cobertura.

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

CANTIDAD DE UNIDADES VENDIDAS

Unidades

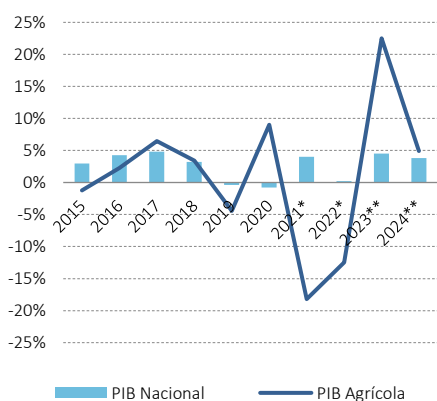


Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

*Desde 2020 incluye unidades nuevas y usadas vendidas por ACE S.A.C. Automotores y Tape Logística.

CRECIMIENTO ESPERADO PARA EL AÑO 2024

Variación porcentual anual



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

*Cifras preliminares sujetas a revisión.

**Proyección.

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 tal como la soja, el trigo, el maíz, entre otros, y del tipo de cambio.

Según cifras publicadas en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre de 2023, elaborado por el Banco Central de Paraguay (BCP), la actividad nacional ha mantenido un comportamiento favorable, evidenciando un crecimiento en el tercer trimestre del año de 3,6%, respecto del trimestre anterior, lo que se explica principalmente por un mejor desempeño del sector de servicios, electricidad y agua, industria manufacturera, agricultura y ganadería, lo que permitió compensar la evolución negativa registrada en el sector de construcción.

En particular, la actividad agrícola presentó un crecimiento acumulado de 35,9% respecto al mismo periodo de 2022, explicado por los mayores niveles de producción de soja y de otros rubros agrícolas (arroz, caña de azúcar, mandioca, entre otros). En contrapartida, se observó una caída en la producción de maíz, trigo, girasol y tabaco.

A pesar de lo anterior, las ventas de maquinarias de la marca New Holland registraron al cierre del año una caída del 1,2% anual en términos de unidades (a partir de un 2022 bastante presionado por las condiciones climáticas), explicado por el retraso de entre 7-8 meses en la entrega de *stock* por parte del proveedor.

Para el año 2024, en base a estimaciones del BCP, se prevé una expansión de la actividad nacional del 3,8% anual, impulsado principalmente por el crecimiento del sector agrícola (4,9% anual). La proyección también considera un crecimiento en la actividad ganadera (1,6%), además de una recuperación en la construcción (4,7%) impulsado por el sector privado.

Feller Rate se mantendrá monitoreando el escenario de mediano y largo plazo tanto de la economía global como del Paraguay y, por ende, sobre el perfil de negocios y sobre la posición financiera de la compañía y sus filiales.

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.

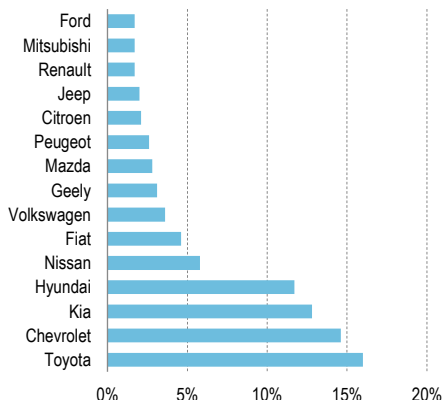
— REPRESENTACIÓN DE LA MARCA FORD:

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, al cierre de 2023, la participación de este segmento alcanzó el 27,8%.

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

MAYORES MARCAS POR IMPORTACIONES DE VEHÍCULOS NUEVOS

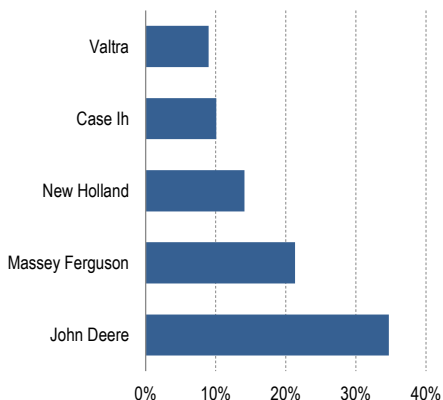
Según unidades acumuladas a junio de 2023



Fuente: Elaboración propia en base a datos estadísticos de la CADAM (Cámara de Distribuidores de Automotores y Maquinarias)

MAYORES MARCAS POR IMPORTACIONES DE TRACTORES NUEVOS

Según unidades a diciembre de 2022



Fuente: Elaboración propia en base a datos estadísticos de la CADAM (Cámara de Distribuidores de Automotores y Maquinarias)

vigente desde aproximadamente 50 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 marcas más vendidas, siendo el modelo más comercializado la pickup Ford Ranger, según información publicada por la CADAM (Cámara de Distribuidores de Automotores y Maquinarias). A junio de 2023, Ford alcanzó una participación del 1,7% en términos de cantidad de vehículos importados 0 km, ocupando el décimo quinto lugar en dicha categoría.

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 diciembre de 2023, dicha actividad representó un 23,5% del total de los ingresos consolidados, representado una ligera mayor participación que el año anterior, a pesar de las menores unidades comercializadas.

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 en la segunda posición en cosechadoras y tercera más vendida en tractores a fines 2022.

— 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 en conjunto, al cierre de 2023, un 17,5% 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 fines de 2023, este segmento evidenció una participación del 4,7% dentro de los ingresos consolidados, considerando las marcas Ford y New Holland.

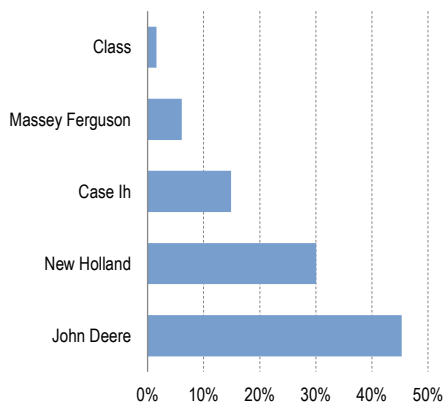
— REPRESENTACIÓN DE LAS MARCAS JAGUAR, LAND ROVER Y CHERY

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 diciembre de 2023, las ventas de vehículos de ambas marcas representaron un 16,2% de los ingresos consolidados.

MAYORES MARCA POR IMPORTACIONES DE COSECHADORAS NUEVAS

Según unidades a diciembre de 2022



Fuente: Elaboración propia en base a datos estadísticos de la CADAM (Cámara de Distribuidores de Automotores y Maquinarias)

— 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 18 años aproximadamente 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 7,9% al cierre del ejercicio 2023, 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.

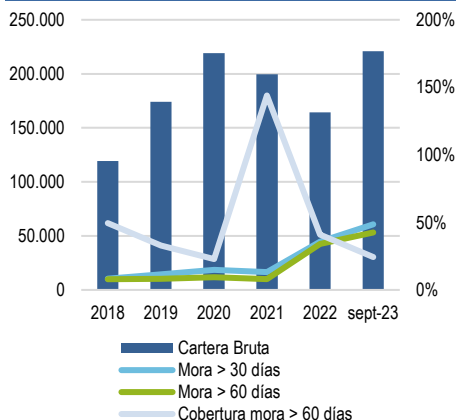
CICLO DE NEGOCIOS IMPLICA RELEVANTES REQUERIMIENTOS DE CAPITAL DE TRABAJO

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 cuatro meses, con pago anticipado y sin financiamiento. El pedido de Ford es despachado a Paraguay principalmente desde sus fábricas en Argentina y, en menor medida, desde Estados Unidos.

EVOLUCIÓN DE COBERTURAS Y MOROSIDAD



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

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

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.

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 más de 10 años que, si bien están en parte provisionados, no están castigados por decisión del Directorio pero continúan en gestión de cobro.

Tape Ruvicha, a nivel consolidado, posee completas políticas para el tratamiento de los clientes morosos. Hasta 2021, la empresa consideraba moroso a aquel deudor que presenta un atraso desde un día para el pago de la cuota, no obstante, desde 2022 se estableció una nueva segmentación, donde se consideraba mora aquella cartera que presentara cuotas desde 31 días de retraso. 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, además de un equipo de abogados que gestionan la cartera en etapa de cobranza judicial.

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, aún más al cierre de 2020 dado el contexto de crisis sanitaria.

A septiembre de 2023, la cartera bruta consolidada alcanzaba los Gs\$ 220.816 millones, registrando un crecimiento de 34,3% respecto del cierre de 2022, principalmente asociado a la segmentación de la cartera en gestión de cobro (61 días de retraso en adelante), que concentraba Gs\$ 61.090 millones.

Dado lo anterior, la mora mayor a 30 días con respecto a la cartera bruta total concentró la mayor proporción dentro del periodo analizado, alcanzando un 48,6% a partir de un 35,6% en 2022. Ello, guarda relación con las condiciones económicas en Paraguay que afectó principalmente a aquellos clientes dedicados a la producción agrícola.

Por otro lado, al tercer trimestre de 2023, la compañía no ha presentado variaciones en su *stock* de provisiones desde 2021, conservando los Gs\$ 22.946 millones. Sin embargo, este nivel representa un aumento relevante en comparación a su historia (alrededor de Gs\$ 4.670 millones). Así, la cobertura de la mora mayor a 30 días ha presentado un decrecimiento sostenido a partir de un máximo de 0,9 veces en 2021, registrando las 0,2 veces a septiembre de 2023, observando una baja política de cobertura de morosidad por parte de la sociedad.

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

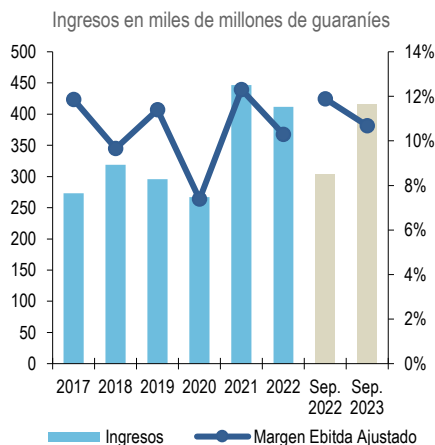
Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre Tape Ruvicha y sus empleados. De la misma manera, la entidad mantiene buena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

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

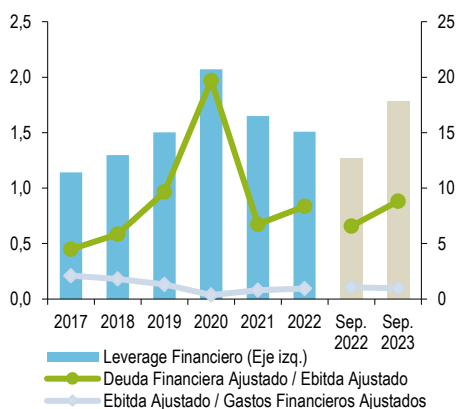
Al ser una empresa que participa en la bolsa de valores, Tape Ruvicha mantiene las obligaciones de transparencia con el mercado estipuladas en la ley.

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

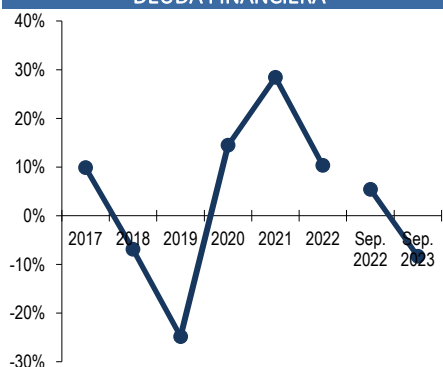


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



(*) Cifras a septiembre se presentan anualizadas

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



(*) Cifras a septiembre se presentan anualizadas

POSICIÓN 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 estadounidenses, 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 8,1% a septiembre de 2023.

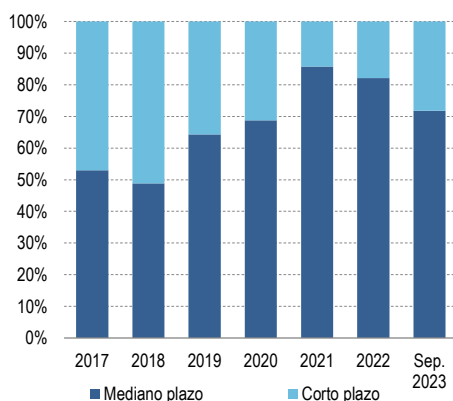
Durante 2022, la entidad exhibió ingresos consolidados por Gs\$ 411.550 millones, evidenciando una baja de 7,8% anual, lo cual se explica por el menor volumen vendido durante el periodo, asociado principalmente a la baja en las unidades nuevas de la marca New Holland tras el desfavorable escenario agrícola considerando las implicancias de la sequía en Paraguay.

A igual periodo, los costos y gastos operacionales de la compañía fueron un 5,4% por debajo de 2021. Por su parte, la generación de Ebitda disminuyó un 22,9% respecto a fines de 2021, hasta alcanzar los Gs\$ 42.386 millones, debido a que la baja en los ingresos presentó una mayor magnitud que la de los gastos. Con todo, el margen Ebitda se situó en 10,3%, indicador por debajo del margen *peak* de 12,3% obtenido a diciembre de 2021.

A septiembre de 2023, los ingresos consolidados de Tape Ruvicha se situaron en los Gs\$ 416.087 millones, incrementándose en 36,7% comparado a igual periodo de 2022. Ello, explicado principalmente por el mayor desempeño en las ventas de unidades nuevas de la marca Ford, la que obtuvo una variación positiva en las ventas de 19,6%, pasando de 349 unidades vendidas a septiembre 2022 a 422 unidades el tercer trimestre de 2023, además del mayor volumen vendido de automóviles Land Rover (58 unidades a septiembre de 2023 versus 16 unidades a septiembre de 2022).

En igual periodo, la generación de Ebitda ajustado (descontado el efecto de las inversiones en asociadas) aumentó en 22,7%, hasta los Gs\$ 44.37 millones, asociado con

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2023, por Gs\$ 12.348 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 acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.

el crecimiento de los ingresos mencionado anteriormente. Con todo, la compañía registró un margen Ebitda ajustado de 10,7% (11,9% al tercer cuarto de 2022).

Por su parte, a septiembre de 2023, la generación de flujos de caja netos operacionales ajustados (FCNOA) evidenciada por la compañía se vio presionada, alcanzando niveles deficitarios, lo cual se explica por un sobre *stock* de maquinaria New Holland tras retrasos por parte del proveedor a raíz de la escasez de chips para las maquinarias, enviando de una vez inventario acumulado de aproximadamente 7-8 meses.

Al respecto, la administración de Tape Ruvicha presentó un plan de pagos a New Holland, el cual fue aceptado.

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\$ 388.891 millones.

A septiembre de 2023, el *stock* de deuda financiera presentó un incremento de 25,7%, alcanzando los Gs\$ 445.903 millones. Ello se explica por el aumento de los créditos bancarios para el financiamiento del mayor capital operativo.

Las obligaciones financieras se encontraban estructuradas principalmente en el mediano plazo (71,8%) y estaba compuesto en un 50,2% 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 1,8 veces, a partir de las 1,5 veces evidenciadas al cierre de 2022.

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 2023, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzaba las 8,6 veces (8,0 veces a diciembre de 2022) y aquel medido como Ebitda ajustado sobre gastos financieros alcanzó la 1,0 vez (0,9 veces al cierre de 2022).

Feller Rate mantendrá un seguimiento continuo de los indicadores crediticios de la compañía, en base a la volatilidad de su generación operacional inherente a la industria en la que participa en conjunto con los niveles de deuda y la estrategia de financiamiento de capital operativo.

LIQUIDEZ: AJUSTADA

A septiembre de 2023, la compañía mantenía una posición de liquidez calificada como "Ajustada" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por Gs\$ 12.348 millones y una generación de Ebitda a 12 meses que alcanzaba los Gs\$ 50.616 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs\$ 125.836 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 2024, lo que le entrega flexibilidad financiera adicional.

	Abril 2019	Octubre 2019	Enero 2020	Enero 2021	Abril 2021	Julio 2021	Enero 2022	Enero 2023	Enero 2024
Solvencia	BBB+py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py
Tendencia	Sensible (-)	Sensible (-)	Sensible (-)	Estable	Estable	Estable	Estable	Fuerte (+)	Fuerte (+)
Bonos	BBB+py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Sep. 2022	Sep. 2023
Ingresos Operacionales	215.346	273.326	318.673	295.869	267.236	446.437	411.550	304.415	416.087
Ebitda ⁽¹⁾	22.258	32.403	30.803	33.731	19.740	54.942	42.386	36.207	48.706
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	22.258	32.403	30.803	33.731	19.740	54.942	42.386	36.207	44.437
Resultado Operacional	19.648	29.238	26.477	28.236	14.790	50.181	36.495	32.161	43.954
Ingresos Financieros					6.471	26.597	16.734	10.105	8.142
Gastos Financieros	-14.037	-15.347	-17.081	-25.529	-54.657	-69.628	-45.091	-35.349	-42.689
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	10.938	15.519	12.040	7.033	-31.689	12.971	9.528	7.449	15.076
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	16.068	14.267	-12.414	-81.022	56.098	105.414	36.558	24.978	-53.072
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	2.031	-1.080	-29.495	-106.551	12.460	50.761	-3.233	-4.888	-88.054
Inversiones en Activos Fijos Netas	-3.545	-7.252	-20.898	-20.618	-1.188	-4.460	-11.388	-9.065	-7.525
Inversiones en Acciones				-20.595	-14.598	-339	-31.438	-604	-3.250
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.514	-8.332	-50.393	-147.764	-3.325	45.963	-46.060	-14.558	-98.829
Dividendos Pagados	-3.541	-4.000	-3.000	-4.000	-5.670				
Flujo de Caja Disponible	-5.055	-12.332	-53.393	-151.764	-8.995	45.963	-46.060	-14.558	-98.829
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-5.055	-12.332	-53.393	-151.764	-8.995	45.963	-46.060	-14.558	-98.829
Variación de Capital Patrimonial					-500		14.918		
Variación de Deudas Financieras	4.635	9.927	61.613	145.027	12.050	-9.127	-2.623	-24.982	93.027
Otros Movimientos de Financiamiento	-26	-114	237					6.977	1.158
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-445	-2.520	8.456	-6.737	2.555	36.836	-33.765	-32.562	-4.644
Caja Inicial	7.077	6.632	4.112	12.569	7.486	10.041	46.876	47.240	13.347
Caja Final	6.632	4.112	12.569	5.831	10.041	46.876	13.112	14.678	8.703
Caja y Equivalentes	6.632	4.112	12.569	5.831	13.551	50.312	16.773	18.717	12.348
Cuentas por Cobrar Clientes	65.703	88.002	114.631	169.359	212.733	199.603	164.376	183.432	220.816
Inventario	108.641	125.626	220.779	219.994	199.283	161.870	281.693	234.476	312.074
Deuda Financiera	140.142	145.326	179.938	326.071	388.891	370.942	354.744	349.303	445.903
Activos Totales	291.596	338.921	462.908	632.261	675.646	683.760	757.779	771.211	871.348
Pasivos Totales	178.610	211.771	324.111	415.381	487.969	458.842	522.782	496.188	620.693
Patrimonio + Interés Minoritario	112.985	127.150	138.797	216.880	187.678	224.918	234.997	275.023	250.654

(*) 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.

(2) Ebitda Ajustado = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones – Resultado de inversiones en asociadas.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Sep. 2022	Sep. 2023
Margen Bruto	25,5%	26,9%	26,8%	31,0%	27,2%	26,8%	28,0%	29,4%	27,8%
Margen Operacional (%)	9,1%	10,7%	8,3%	9,5%	5,5%	11,2%	8,9%	10,6%	10,6%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	10,3%	11,9%	9,7%	11,4%	7,4%	12,3%	10,3%	11,9%	11,7%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	10,3%	11,9%	9,7%	11,4%	7,4%	12,3%	10,3%	11,9%	10,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,7%	12,2%	8,7%	3,2%	-16,9%	5,8%	4,1%	3,7%	6,8%
Costo/Ventas	74,5%	73,1%	73,2%	69,0%	72,8%	73,2%	72,0%	70,6%	72,2%
Gav/Ventas	16,4%	16,2%	18,5%	21,5%	21,6%	15,6%	19,1%	18,9%	17,3%
Días de Cobro	109,8	115,9	129,5	206,1	286,6	161,0	143,8	158,1	151,9
Días de Pago	42,9	88,7	201,0	144,1	157,1	83,5	191,2	165,4	151,5
Días de Inventario	243,7	226,5	340,7	388,1	368,7	178,3	342,1	287,5	294,2
Endeudamiento total	1,6	1,7	2,3	1,9	2,6	2,0	2,2	1,8	2,5
Endeudamiento financiero	1,2	1,1	1,3	1,5	2,1	1,6	1,5	1,3	1,8
Endeudamiento Financiero Neto	1,2	1,1	1,2	1,5	2,0	1,4	1,4	1,2	1,7
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	6,3	4,5	5,8	9,7	19,7	6,8	8,4	6,7	8,1
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (vc)	6,3	4,5	5,8	9,7	19,7	6,8	8,4	6,6	8,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	6,0	4,4	5,4	9,5	19,0	5,8	8,0	6,4	7,9
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (vc)	6,0	4,4	5,4	9,5	19,0	5,8	8,0	6,2	8,6
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros (vc)	1,6	2,1	1,8	1,3	0,4	0,8	0,9	1,0	1,0
Ebitda Ajustado ⁽²⁾ / Gastos Financieros Ajustados	1,6	2,1	1,8	1,3	0,4	0,8	0,9	1,1	1,0
FCNO / Deuda Financiera (%)	11,5%	9,8%	-6,9%	-24,8%	14,4%	28,4%	10,3%	5,4%	-8,3%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%)	12,0%	10,1%	-7,4%	-25,3%	14,9%	32,9%	10,8%	5,7%	-8,6%
Liquidez Corriente (vc)	2,4	2,0	1,4	1,7	1,6	2,7	2,0	2,1	1,8

(*) 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.

(2) Ebitda Ajustado = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones – Resultado de inversiones en asociadas.

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 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 calificadoradora 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.

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

Fecha de calificación: 31 de enero de 2024.

Tipo de reporte: Revisión anual.

Estados Financieros referidos al 30.09.2023.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Avenida Perú esq. España N° 505 - Asunción | Paraguay

Tel: (595) 21 225485 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Clasificación 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	Fuerte (+)

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.

Más 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 más información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <http://www.feller-rate.com/w15/nomenclatura.php?pais=PY>

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.

EDUARDO FERRETTI

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

MARÍA BETSABÉ WEIL

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

ESTEBAN PEÑAILILLO

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

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.