	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
30-01-26	BBBpy	Estables
31-01-25	BBBpy	Estables
Bonos		
30-01-26	BBBpy	Estables
31-01-25	BBBpy	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "BBBpy" LAS CALIFICACIONES DE LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE TAPE RUVICHA. TENDENCIA "ESTABLE".

3 FEBRERO 2026 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratificó la calificación "BBBpy" asignada a la solvencia y a los programas de emisión global de bonos de Tape Ruvicha S.A.E.C.A. La tendencia de la calificación es "Estable".

La calificación "BBBpy" asignada refleja un perfil de negocios calificado en "Adecuado" y una posición financiera categorizada en "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, comercializa Jaguar y Land Rover, además de contar con las marcas Wega y Beckam-Coulter. Sus ventas y márgenes son volátiles por la dependencia del ciclo agrícola y del ciclo económico paraguayo.

A septiembre de 2025, los ingresos se situaron en los Gs.489.224 millones, disminuyendo en un 3,2% comparado con igual periodo de 2024. Ello se explica, principalmente, por menores ventas de unidades nuevas de la marca New Holland, con una variación negativa de 23,4%. En este contexto, Tape Ruvicha operó por debajo de su presupuesto mensual (aprox. 55%–60%), lo que limitó la contribución de New Holland al consolidado.

En igual periodo, la estructura de costos y gastos se ubicó en los Gs.447.679 millones, disminuyendo en un 0,4% interanual, lo que incorpora una baja del 1,6% en los costos de la operación, explicado principalmente por menores costos percibidos en el segmento de repuestos y servicios; no obstante, los gastos de administración y ventas registraron un aumento del 4,4% interanual, impulsado por mayores gastos administrativos (+24,4% interanual).

Coherentemente, la generación de Ebitda disminuyó en un 22,1% en comparación con el tercer trimestre de 2024, alcanzando los Gs.47.643 millones. En tanto, a septiembre de 2025, la compañía registró un margen Ebitda de 9,7%, cifra menor a la registrada en igual periodo de 2024 (12,1%).

Al tercer trimestre de 2025, el flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) exhibió una recuperación relevante, situándose en los Gs.75.307 millones, por sobre el promedio histórico (Gs.25.892 millones entre 2016 y 2023, excluyendo periodos de pandemia), principalmente por mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios.

El *stock* de deuda financiera ajustada (no consideran intereses financieros de largo plazo) presentó un alza sostenida entre los periodos 2016-2024, pasando desde los Gs.140.142 millones hasta los Gs.469.591 millones al cierre de 2024. A septiembre de 2025, la deuda financiera ajustada alcanzó los Gs.411.779 millones (-6,7% interanual), lo que incorpora la liberación de capital de trabajo debido al cese de la representación de Chery.

La base patrimonial de Tape Ruvicha ha ido en ascenso dentro de los periodos evaluados, debido a las utilidades obtenidas al cierre de cada ejercicio y a la retención de utilidades en los periodos 2021-2023, pasando desde los Gs.112.985 millones en 2016 hasta los Gs.273.493 millones en 2024. A septiembre de 2025, la tendencia al alza de la base patrimonial continuó, situándose en Gs.277.352 millones (+5,1% interanual), siendo compensada parcialmente por pagos de dividendos. De esta manera, el *leverage* financiero se ha mantenido en torno a las 1,4 veces en los periodos analizados (1,5 veces a septiembre de 2025).

En el tercer trimestre de 2025, la deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda alcanzó las 5,6 veces (4,8 veces en septiembre 2024), mientras que el Ebitda sobre gastos financieros alcanzó las 1,0 veces (1,6 veces en septiembre 2024). No obstante, ambos indicadores se mantienen dentro de su rango histórico, en línea con la calificación asignada.

A igual fecha, la compañía mantenía una posición de liquidez calificada en "Suficiente" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por Gs.6.564 millones y una generación de FCNOA a 12 meses que alcanzaba los Gs.88.002 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs.127.039 millones, de los cuales una parte importante corresponde a préstamos bancarios de carácter *revolving*.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Considera la exposición de inventario de la empresa a las condiciones de mercado, principalmente a las variaciones de la actividad agrícola. Por otra parte, contempla que la compañía mantenga márgenes operacionales consistentes con su calificación de riesgo y financie su capital de trabajo mediante deuda financiera de corto plazo.

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

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

EQUIPO DE ANÁLISIS

Paloma Iturrieta F. – Analista Principal

Esteban Sánchez – Analista Secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Paloma Iturrieta - 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.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad