

	Ene. 2025	Ene. 2026
Solvencia	BBBpy	BBBpy
Tendencia	Estable	Estable
* Detalle de clasificaciones en Anexo		
NUEVO INSTRUMENTO		
PEG G5		BBBpy

INDICADORES RELEVANTES			
	2023	2024	Sep. 25*
Ingresos ordinarios	609.950	712.148	489.224
EBITDA	76.710	85.599	47.643
Deuda Financiera	419.615	471.329	417.870
Deuda Financiera Aj.	419.322	469.591	411.779
Margen Ebitda	12,6%	12,0%	9,7%
Endeudamiento total	2,6	2,7	2,4
Endeudamiento financiero	1,6	1,7	1,5
Ebitda / Gastos Financieros	1,3	1,3	1,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda	5,3	5,2	5,7
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda	5,3	5,1	5,6
FCNOA / Deuda Financiera	-1,1%	9,5%	21,1%
FCNOA / Deuda Financiera Aj.	-1,1%	9,5%	21,4%

(*) 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 calificación "BBBpy" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Tape Ruvicha S.A.E.C.A. 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 a igual periodo de 2024. Ello, explicado principalmente por menores ventas de unidades nuevas de la marca New Holland, la que obtuvo una variación negativa en las ventas 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, lo que representa una disminución del 0,4% interanual, lo que incorpora una disminución 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 con lo anterior, la generación de Ebitda disminuyó en un 22,1% en comparación al tercer trimestre de 2024, alcanzando los Gs. 47.643 millones. Con todo, a septiembre de 2025, la compañía registró un margen Ebitda de 9,7%, cifra menor a la registrada a 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 a 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.

Analista: Paloma Iturrieta F.
Paloma.iturrieta@feller-rate.com

A igual fecha, la compañía mantenía una posición de liquidez calificada como "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*.

Actualmente, la entidad se encuentra en proceso de inscripción de un nuevo programa de emisión global de bonos corporativos denominado PEG G5 por un monto total de Gs. 75.000 millones, con plazo de vencimiento de 1465 a 2190 días (4 a 6 años), con tasas de interés, plazos, pago del capital y pago de intereses según se especifique en el prospecto de cada Serie. La totalidad de los fondos obtenidos se destinarán a reestructuración de pasivos financieros.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: La tendencia considera la exposición de inventario de la empresa a las condiciones de mercado, principalmente a las variaciones de la actividad agrícola. Por otro lado, 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.

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

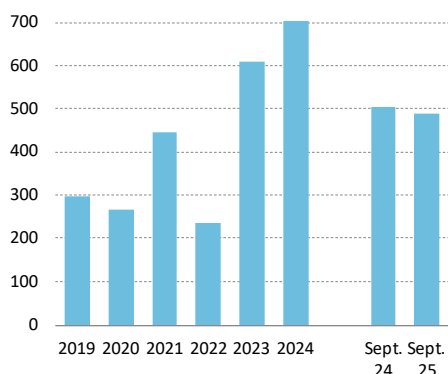
- Márgenes expuestos al riesgo agrícola y a los ciclos económicos.
- Deuda de corto plazo ligada a necesidades de capital de trabajo.
- Fortalecimiento relativo de los indicadores de cobertura en los últimos periodos analizados.
- Ajustada posición de liquidez.

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

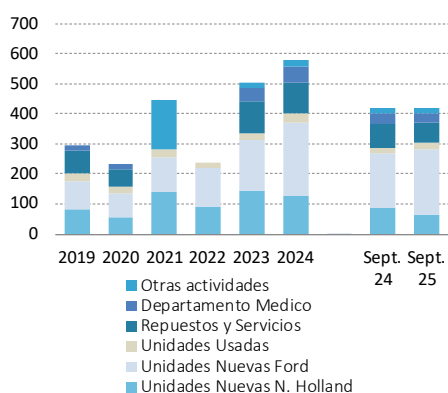
Cifras en miles de millones de guaraníes



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

DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

Cifras en miles de millones de guaraníes



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

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. Hasta 2024, a través de Tape Logística S.A., la compañía poseía 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 Beckman-Coulter para equipos de análisis clínico.

Actualmente, Tape Ruvicha cuenta con casa matriz emplazada en Asunción, tres sucursales propias (ubicadas en Ciudad del Este, Encarnación y Katueté) y dos alquiladas (Loma Plata y Campo 9), además de locales adicionales en Asunción (Avda. España y Villa Morra).

En línea con su estrategia de fortalecer la capilaridad territorial y la cercanía operativa con el sector agropecuario, Tape Ruvicha inauguró en octubre de 2024 la sucursal de Alberdi, con foco en el sector arrocero, provisionándolo de repuestos de maquinaria agrícola, soluciones de agricultura de precisión, repuestos Ford y filtros Wega. Posteriormente, en septiembre de 2025, la compañía reforzó su presencia en el centro productivo del país con la apertura de la sucursal de Campo 9, ofreciendo un punto de atención con taller oficial, soporte comercial para maquinarias New Holland y vehículos Ford, además de disponibilidad de repuestos genuinos.

Adicionalmente, su filial ACE S.A.C. Automotores cuenta con una sucursal en Asunción.

INDUSTRIA EXPUESTA A LOS CICLOS ECONÓMICOS Y A LOS RIESGOS AGRÍCOLAS

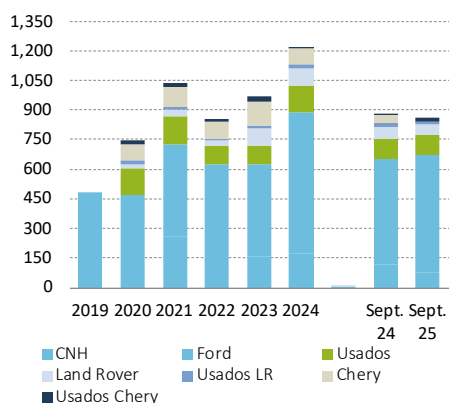
La venta de vehículos nuevos es altamente sensible a la evolución de la economía interna que, en el caso paraguayo, es muy dependiente de la actividad de su sector agropecuario, pese a que en el último tiempo se ha mostrado una mayor diversificación de la capacidad productiva del país.

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 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 2025, elaborado por el Banco Central de Paraguay (BCP), la actividad nacional evidenció un crecimiento de 6,6% interanual en el tercer trimestre del año (con una variación acumulada de 6,5%), lo que se explica principalmente, en orden de relevancia, por un desempeño positivo en los sectores de servicios (+6,9%) y manufacturas (+7,4%), seguido de la electricidad y agua (+8,3%), agricultura (+9,5%) y construcción (+3,4%), además de impuestos a los productos y ganadería.

CANTIDAD DE UNIDADES VENDIDAS

Unidades

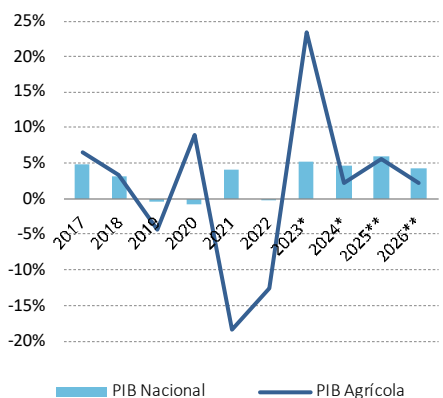


Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

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

CRECIMIENTO ESPERADO PARA EL AÑO 2026

Variación porcentual anual



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

*Cifras preliminares sujetas a revisión.

**Proyección.

En particular, la actividad agrícola presentó un crecimiento de 9,5% interanual en el tercer trimestre del 2025, acumulando un crecimiento de 4,1% al cierre de dicho periodo, explicado por los mayores niveles de producción de maíz, trigo, arroz y algodón, aunque con una menor producción de soja, lo cual atenuó el resultado positivo.

Para el cierre del año 2025, el BCP revisó al alza su proyección de crecimiento del PIB a 6,0%, mientras que para 2026 prevé una expansión de 4,2%, sustentada en crecimientos de los tres sectores de la economía.

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

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.

— REPRESENTACIÓN DE LA MARCA FORD

Este segmento de negocios es la principal actividad de Tape Ruvicha, el cual otorga una relativa estabilidad a los ingresos de la compañía, debido a que su venta es menos sensible al ciclo económico que la maquinaria agrícola y aporta una mayor rentabilidad.

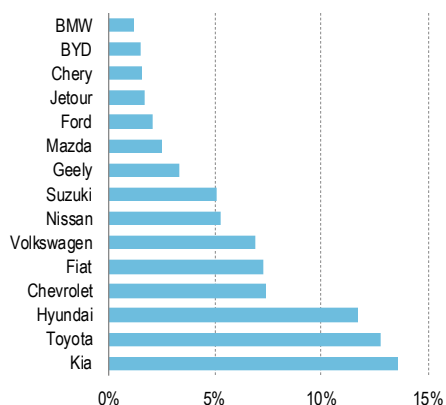
La compañía en este segmento ha centrado su comercialización en la gama de vehículos Pick-Up y SUV de Ford Motor Company, además de sus repuestos y servicio técnico, mediante un contrato de representación exclusiva vigente desde aproximadamente 50 años, sin plazo de término y únicamente para el mercado paraguayo.

La marca Ford posee un fuerte posicionamiento a nivel mundial. En Paraguay, de acuerdo con las últimas cifras publicadas por la Cámara de Distribuidores de Automotores y Maquinarias (CADAM) a junio de 2025, Ford registró una participación cercana al 2,1% en las importaciones de vehículos 0 km en Paraguay, ubicándose en torno al undécimo lugar del ranking de marcas. A igual fecha, el mercado automotor local presentó un marcado predominio de los segmentos SUV y pick-up, los ponderaron un 56,4% y 22,5%, respectivamente, de la cantidad total de vehículos importados del periodo.

La principal actividad de Tape Ruvicha es la venta de vehículos nuevos marca Ford, segmento que ha representado aproximadamente un 35% de los ingresos consolidados de la empresa.

MAYORES MARCAS POR IMPORTACIONES DE VEHÍCULOS NUEVOS

Según unidades acumuladas a junio de 2025



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

MAYORES MARCA POR IMPORTACIONES DE COSECHADORAS NUEVAS

Según unidades a junio de 2025



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

En términos de ingresos, la línea de negocios exhibió una tendencia creciente en el período analizado, pasando desde Gs. 99.111 millones en 2016 hasta Gs. 169.360 millones en 2023, con un promedio de Gs. 114.874 millones entre dichos años.

Al cierre de 2024, este segmento alcanzó un *peak* histórico de Gs. 244.815 millones (+44,6% anual), debido principalmente a una mayor cantidad de unidades vendidas (+54,3% anual). Esta dinámica se sostuvo durante 2025, de modo que a septiembre las unidades nuevas de Ford acumularon ingresos por Gs. 216.128 millones, lo que implicó un incremento interanual de 18,8%, explicado por el aumento de 11,4% en las unidades vendidas.

— 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.

Históricamente, la venta de unidades nuevas de New Holland ha representado en promedio un 23,8% del total de los ingresos consolidados entre los periodos 2016-2024. En términos de ingresos, estos han presentado una tendencia al alza, pasando desde los Gs. 41.923 millones en 2016 hasta los Gs. 126.898 millones en 2024; aunque con una trayectoria marcada por variaciones relevantes entre ciertos periodos, consistente con la naturaleza cíclica del sector agrícola al que está expuesto.

En línea con la evolución del mercado, las estadísticas de CADAM muestran una contracción en la importación de maquinarias agrícolas nuevas a junio de 2025, ya que se importaron 760 unidades frente a 1.139 en igual periodo de 2024 (-33,3% interanual), con caídas en tractores (-35,1%), cosechadoras (-12,1%) y pulverizadoras (-39,3%).

Lo anterior se reflejó en la disminución de los ingresos por venta del segmento New Holland, alcanzando ingresos por venta de Gs. 64.702 millones (-23,4% interanual), explicado en parte por una menor cantidad de unidades comercializadas (-34,5% interanual).

— VENTA DE REPUESTOS Y SERVICIOS

Como negocios complementarios, Tape Ruvicha se dedica a la venta de repuestos y servicios de las marcas que representa. Esta unidad de negocios históricamente ha representado un promedio del 16,1% del total de ventas consolidadas, promediando Gs. 57.843 millones entre 2016-2024. A septiembre de 2025, las ventas disminuyeron un -14,9% interanual, registrando los Gs. 65.045 millones, debido principalmente al menor dinamismo del mercado de maquinaria agrícola, que reduce la tracción de posventa.

— 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 presentado ingresos por venta que han oscilado entre los Gs. 18.694 millones y Gs. 29.390 millones entre los periodos 2016-2024, obteniendo una participación promedio en los ingresos consolidados de un 6,8%.

Por su parte, a septiembre de 2025, los ingresos del segmento aumentaron hasta los Gs. 23.849 millones (+10,6% interanual), debido al aumento del 10,2% interanual en las unidades vendidas, debido principalmente a las variaciones del ciclo económico.

— 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, hasta 2024, poseía 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.

En el período 2020-2024, la línea Land Rover representó en promedio 7,2% de los ingresos consolidados, incrementándose desde Gs. 23.617 millones (2020) hasta Gs. 103.887 millones (2024). Por su parte, Chery aportó en promedio 2,0% del consolidado, pasando desde Gs. 10.536 millones (2020) hasta Gs. 14.920 millones (2024).

A septiembre de 2025, los ingresos por venta de vehículos Land Rover se situaron en Gs. 60.498 millones (-13,7% interanual) y los de Chery en Gs. 2.081 millones (-73,5% interanual), este último en línea con la terminación de la relación comercial de Tapé Logística para la importación y distribución de dicha marca en el país.

— 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 21 años aproximadamente y comercializa estos productos a clínicas y servicios hospitalarios públicos.

Este segmento de negocios explica en promedio un 4,3% de los ingresos consolidados de la empresa. En términos de ingresos, estos han presentado una tendencia al alza, pasando desde los Gs. 6.483 millones en 2016 hasta los Gs. 50.926 millones en 2024.

A septiembre de 2025, se ubicó en Gs. 33.389 millones (-11,6% interanual), caída que es consistente con un efecto de calendario en compras públicas (licitaciones, adjudicaciones, emisión de órdenes y entregas), además de una ejecución presupuestaria aún parcial a agosto de 2025, lo que tiende a desplazar parte de las adquisiciones hacia el último tramo del año.

— OTRAS ACTIVIDADES

Este segmento corresponde a los intereses por financiación de las unidades nuevas y usadas de vehículos y maquinaria, los cuales se exponen como parte de las ventas.

Este segmento de negocios significa en promedio un 4,7% de los ingresos consolidados entre los años 2021-2024, alcanzando los Gs. 14.687 millones a septiembre de 2025.

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 (particularmente por inventarios, pagos anticipados y el desfase entre la compra y la cobranza de las ventas).

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. En línea con lo anterior, en 2025 se observó un enfoque en liquidación de stock y reducción de compras para contener la exposición a capital de trabajo.

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 (Planta Pacheco), Estados Unidos (Michigan) y adicionalmente, en el caso del modelo Territory, el abastecimiento se realiza desde China, en el marco de la cooperación Ford-Jiangling Motors Corporation (JMC) para la producción y exportación de vehículos fabricados por JMC.

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.

GESTIÓN DE VENTA CRÉDITO

Tape Ruvicha entrega 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.

En lo que respecta al otorgamiento de créditos directos, la recopilación de los documentos e información necesaria para la aprobación de estos es realizada de manera descentralizada en las sucursales de la compañía.

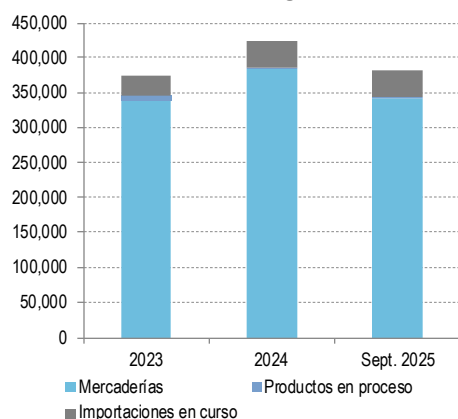
PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA POR COBRAR

	2023	2024	Sept.25
Deudores por venta (MM Gs.)	221.766	213.674	202.381
Cartera vencida / Cartera total	30,5%	35,3%	39,0%
Cartera al día / Cartera total	69,5%	64,7%	61,0%
Mora mayor a 60 días / Cartera total	24,3%	32,7%	35,2%
Cobertura mora mayor a 60 días	0,4	0,3	0,3
Cartera bruta total / Ebitda	319,0%	276,4%	312,7%
Cartera bruta total / Ingresos	40,1%	33,2%	32,4%
Cartera vencida / Ebitda	97,2%	97,6%	122,0%
Cartera vencida / Ingresos	12,2%	11,7%	12,6%

Fuente: Estados Financieros.

COMPOSICIÓN DE INVENTARIOS

Cifras en millones de guaraníes



Fuente: Estados Financieros.

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.

En general, para vehículos nuevos marca Ford, la compañía entrega financiamiento hasta en 36 meses, previo pago del 10% 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, ACE fomenta 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.

Tape Ruvicha 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.

La cartera bruta consolidada de la compañía, que considera la cartera al día y la cartera vencida (compuesta por cartera normal, en gestión de cobro interno y en gestión de cobro judicial) ha evidenciado una disminución en el periodo analizado, pasando desde los Gs. 254.640 millones en 2023 hasta los Gs. 242.313 millones a septiembre de 2025, principalmente asociado con la contracción de la cartera al día, en un contexto donde la cartera vencida aumenta en términos relativos, aumentando su proporción sobre la cartera total desde un 30,5% a un 39,0% entre diciembre de 2023 y septiembre de 2025.

Al tercer trimestre de 2025, la incidencia de la cartera bruta total sobre los ingresos alcanzó un 32,4% (33,2% en diciembre 2024), mientras que la proporción de la cartera bruta sobre el Ebitda disminuyó desde un 319,0% en 2023 hasta 312,7% a septiembre de 2025, impulsado por el decrecimiento percibido en la cartera bruta en el periodo abarcado.

Cabe destacar que la cartera al día se mantuvo como el componente mayoritario de la cartera bruta total, concentrando sobre el 60% en todo el período; no obstante, su participación disminuyó gradualmente, consistente con el aumento de la cartera vencida.

En línea con lo anterior, la mora mayor a 60 días sobre la cartera bruta presentó un incremento sostenido, desde un 24,3% a diciembre de 2023 hasta un 35,2% a cierre del tercer trimestre de 2025.

Adicionalmente, la cobertura de provisiones sobre la mora mayor a 60 días se mantiene entre las 0,3 y 0,4 veces en un contexto de mayor presión en indicadores de morosidad.

Cabe destacar que Tape Ruvicha complementó su oferta con herramientas que facilitan la colocación de sus negocios core; en particular, en noviembre de 2025 la compañía realizó presentaciones y activaciones comerciales del esquema "Sudameris Leasing" para maquinarias y vehículos.

El esquema se estructura como un contrato de leasing con plazos entre 24 y 60 meses, la posibilidad de pactar un valor residual (opción de compra), deducibilidad de las cuotas (incluyendo la deducibilidad del 100% de las cuotas, IVA e Impuesto a la Renta Personal, según corresponda) y una cuota que puede incorporar gastos asociados y seguros, además de la gestión administrativa de compra y trámites a cargo del dador, manteniendo el bien a nombre del dador (Sudameris) durante la vigencia del contrato. Cabe destacar que el financiamiento y el derecho de cobro de las cuotas quedan en Sudameris Leasing, mientras que Tape Ruvicha percibe el precio de venta al contado, sin generar cuentas por cobrar en su cartera por dichas operaciones.

NIVELES DE INVENTARIO AUMENTAN EN LOS ÚLTIMOS PERÍODOS ANALIZADOS

Parte importante de la operación de Tape Ruvicha se relaciona con el manejo y control de inventarios, considerando que su modelo de negocio (distribución de vehículos, maquinaria, repuestos y servicios) requiere mantener disponibilidad para responder a la demanda, al mismo tiempo que evita inmovilizar capital de trabajo en niveles de *stock* por sobre los rangos habituales. En este sentido, variaciones en el ritmo de ventas, en los plazos de abastecimiento o en los calendarios de importación pueden traducirse en cambios relevantes en los requerimientos de financiamiento de corto plazo.

En términos operativos, el nivel de inventarios se encuentra condicionado por la diversificación de existencias, los plazos de reposición asociados a proveedores internacionales y las condiciones logísticas de importación, por lo que la gestión del *stock* requiere monitoreo continuo para equilibrar disponibilidad comercial y eficiencia de capital de trabajo. En línea con lo anterior, la composición de inventarios se concentra principalmente en mercaderías (90%), complementada por importaciones en curso (8%) y en menor medida por productos en proceso (2%), reflejando la relevancia del abastecimiento externo y los tiempos de tránsito.

En el período reciente, se observa un crecimiento significativo del *stock*. Entre 2016 y 2022, los inventarios promediaron Gs. 188.269 millones, mientras que en 2023 ascendieron a Gs. 373.863 millones y alcanzaron un máximo histórico a cierre de 2024 de Gs. 423.697 millones. El incremento a cierre de 2024 se explica principalmente por mayores mercaderías, situándose en Gs. 383.899 millones (+13,1% anual) y por un aumento en importaciones en curso, alcanzando los Gs. 38.294 millones (+36,4% anual), parcialmente compensado por una reducción de productos en proceso.

A septiembre de 2025, los inventarios totalizaron Gs. 382.036 millones (+0,6% interanual). A igual período, el inventario se componía principalmente por mercaderías (89,4%), seguido por importaciones en curso (10,0%) y, en menor medida, productos en proceso (0,6%), manteniendo una concentración alta en existencias destinadas directamente a la venta.

Cabe destacar que, pese al foco de Tape Ruvicha en priorizar la liquidación de *stock* y caja y adoptar una política de compras más cauta para evitar sobre *stock*, el elevado nivel de inventario observado en 2024 constituye un punto de partida alto; por ello, en el corto plazo el ajuste se refleja más en la estabilización del *stock* y cambios en su composición (mayor peso de importaciones en curso) que en una reducción nominal.

En cuanto al índice de días de inventario, este evidenció volatilidad en los periodos analizados, fluctuando en un rango desde los 178 días y los 341 días entre 2016 y 2023 (exceptuando periodos de pandemia), evidenciando periodos de acumulación de *stock* y menor rotación. Posteriormente, se observa una mejora gradual desde 2023, pasando desde los 307 días hasta los 270 días a septiembre de 2025 dado los mayores niveles de actividad presentados en estos periodos.

En este sentido, la mejora del indicador es coherente con un mayor control del abastecimiento y con el uso de inventario existente para sostener ventas, aun cuando el nivel de stock se mantenga elevado en términos absolutos.

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.

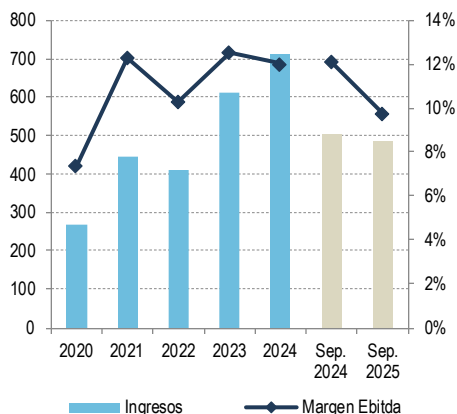
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

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.

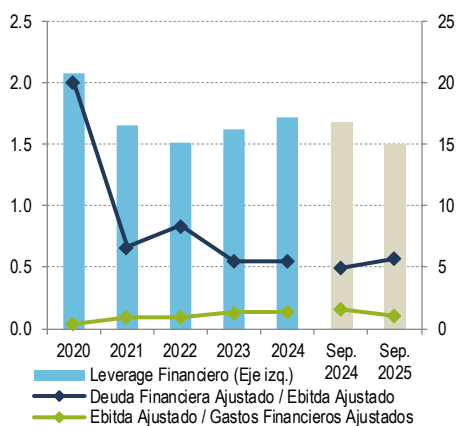
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de guaraníes



Fuente: Estados Financieros.

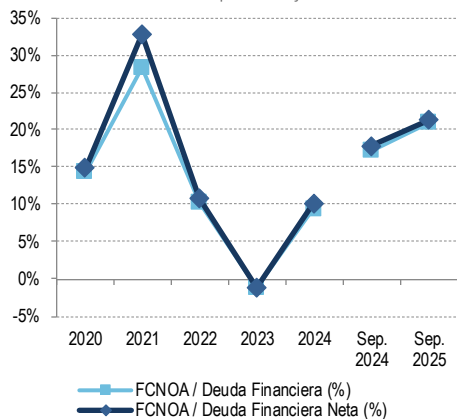
EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



(*) Cifras a septiembre se presentan anualizadas.

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA

Cifras en porcentajes



(*) Cifras a septiembre se presentan anualizadas

POSICIÓN FINANCIERA

INTERMEDIA

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.

El Estado de Flujo de Efectivo de Tape Ruvicha S.A.E.C.A. se confecciona acorde a la normativa paraguaya. Feller Rate utiliza como *input* los Estados Financieros públicos de la compañía, mientras que se reserva su análisis interno bajo interpretaciones subjetivas de estos.

RESULTADOS Y MÁRGENES

Ingresos crecientes acordes con los mayores niveles de actividad en sus principales segmentos

Los resultados obtenidos por Tape Ruvicha reflejan una trayectoria de crecimiento de ingresos a lo largo del periodo analizado, impulsada principalmente por el mayor dinamismo de su segmento de vehículos nuevos Ford.

En particular, la compañía mantiene exposición al ciclo económico de Paraguay y, especialmente, a la dinámica de la industria agraria a través del segmento de maquinaria agrícola New Holland. No obstante, la diversificación por líneas de negocio mitiga relativamente la volatilidad de los segmentos más expuestos al ciclo económico, contribuyendo a sostener la evolución de los ingresos consolidados.

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.

Tras los efectos de la pandemia, los ingresos de la operación han presentado una tendencia al alza, pasando desde Gs. 446.437 millones en 2021 hasta Gs. 712.148 millones en 2024, este último valor constituye un máximo histórico y supera el promedio de Gs. 379.214 millones registrado entre los años 2016 y 2023 (excluyendo 2019 y 2020).

Por su parte, los costos de venta han seguido una trayectoria consistente con el mayor nivel de actividad, representando en torno a un 72,4% sobre las ventas entre 2021 y 2023. Entre igual periodo, los gastos de administración y ventas (GAV) también mostraron una tendencia creciente, con un indicador de GAV sobre ventas que osciló entre un 15,6% y un 16,7%. En línea con lo anterior, el margen Ebitda fluctuó entre un 10,3% y un 12,6% entre los años 2021 y 2023.

Durante 2024, la entidad exhibió ingresos consolidados por Gs. 712.148 millones, evidenciando un alza de 16,8% anual, lo cual se explica mayoritariamente por el desempeño comercial de la línea Ford, la cual alcanzó los Gs. 244.815 millones (Gs. 169.360 millones en 2023), dada la mayor comercialización de unidades apoyado por nuevos modelos; adicionalmente, esta alza de los ingresos consolidados también se ve explicada por el desempeño comercial de la línea Land Rover, alcanzando los Gs. 103.887 millones (Gs. 75.790 millones en 2023), debido a una mayor cantidad de unidades vendidas (+8,3% anual). En contraste, el segmento de maquinaria agrícola evidenció una disminución de ingresos hasta los Gs. 126.898 millones (Gs. 143.267 millones en 2023).

A igual fecha, la estructura de costos y gastos se ubicó en los Gs. 634.533 millones, lo que representa un aumento del 17,4% anual.

Lo anterior, incorpora un aumento en los costos de un 17,3% anual, alcanzando los Gs. 514.215 millones (Gs. 438.561 millones en 2023), explicado principalmente por un aumento del 22,1% en los costos de la línea de negocios de unidades nuevas y usadas; mientras que los gastos presentaron una variación anual del +18,1%, alcanzando los Gs. 120.317 millones (Gs. 101.851 millones en 2023), lo que considera, según su peso relativo, un aumento del 18,4% anual en los gastos de ventas. Todo lo anteriormente expuesto es consistente con el mayor nivel de actividad registrado en el periodo.

Cabe señalar que, si bien el crecimiento de la estructura de costos y gastos supera el de los ingresos, ello no implica necesariamente un deterioro del margen Ebitda, ya que parte de dicho incremento se explica por una mayor depreciación (+11,3% anual).

En línea con lo anterior, la generación de Ebitda de la compañía alcanzó los Gs. 85.599 millones (+11,6% anual), cifra por sobre lo presentado en los tres periodos anteriores (Gs. 58.013 millones en promedio). A igual periodo, el margen Ebitda alcanzó un 12,0%, por sobre lo presentado entre los periodos 2021-2023 (11,7% en promedio), pero por debajo del máximo histórico registrado en el año 2023 (12,6%), dado que el crecimiento de ingresos estuvo acompañado por mayores costos y GAV.

A septiembre de 2025, los ingresos consolidados de Tape Ruvicha se situaron en los Gs 489.224 millones, disminuyendo en un 3,2% comparado a igual periodo de 2024. Ello, explicado principalmente por menores ventas de unidades nuevas de la marca New Holland, la que obtuvo una variación negativa en las ventas de 23,4%, pasando de 116 unidades vendidas a septiembre 2024 a 76 unidades el tercer trimestre de 2025. 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.

A igual fecha, la estructura de costos y gastos se ubicó en los Gs. 447.679 millones, lo que representa una disminución del 0,4% interanual.

Lo anterior, incorpora una disminución en los costos de un 1,6% interanual, alcanzando los Gs. 356.552 millones, 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), explicado por el incremento en sueldos y jornales (+43,0% interanual).

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

El flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) de la compañía evidencia un comportamiento dispar, acorde con los requerimientos de capital de trabajo de cada periodo.

Durante el periodo evaluado, la generación de flujos de Tape Ruvicha ha evidenciado periodos con flujos negativos, como en 2018, 2019 y 2023, debido principalmente a presiones de capital de trabajo asociadas al negocio de maquinaria New Holland (mayores compras y acumulación de inventarios), en contextos de recaudaciones más débiles y disrupciones logísticas, lo que derivó en niveles deficitarios de flujo de caja operativo.

En los periodos posteriores, la generación de flujos operacionales se ha ubicado por sobre el promedio histórico (Gs. 25.892 millones entre 2016 y 2023, excluyendo periodos de pandemia), alcanzando los Gs. 44.845 millones en 2024 y Gs. 75.307 millones a

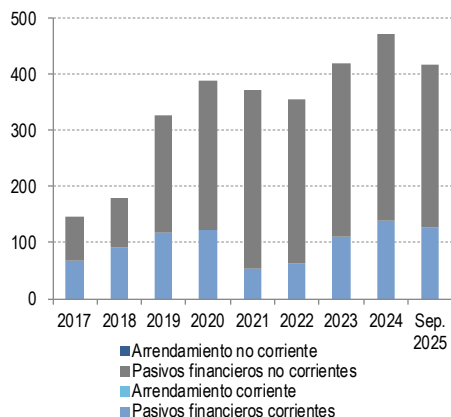
septiembre de 2025, principalmente por mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios.

Durante los años 2020-2023, la capacidad de pago de la compañía (medida como: FCNOA sobre Deuda Financiera) ha oscilado en un rango entre -1,1% y 28,4%, alcanzando un 9,5% a cierre de 2024. Particularmente en 2023, el indicador fue negativo porque el FCNOA se tornó deficitario, explicado por un sobre stock de maquinaria New Holland, originado por entregas concentradas tras retrasos del proveedor, lo que presionó la caja y derivó en un plan de pagos acordado con éste.

A septiembre de 2025, en términos anualizados, el indicador alcanzó un 21,1% (17,3% al mismo periodo en 2024), debido a que el FCNOA anualizado aumentó hasta los Gs. 88.002 millones (+15,2% interanual), y a su vez, el stock de deuda financiera disminuyó un 5,6% interanual, alcanzando los Gs. 417.870 millones.

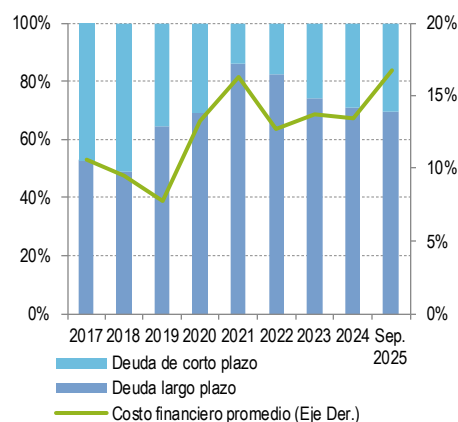
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Stock de deuda financiera; cifras en miles millones de guaraníes



Fuente: Estados Financieros

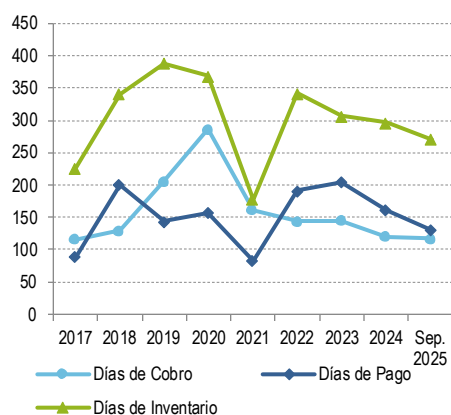
ESTRUCTURACIÓN VENCIMIENTOS FINANCIEROS



Fuente: Estados Financieros. *Costo financiero estimado por Feller Rate considerando gastos financieros en su totalidad.

EVOLUCIÓN DE LOS DÍAS DE COBRO, PAGO E INVENTARIO

Indicadores calculados bajo la metodología de Feller Rate



Fuente: Estados Financieros.

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, además de capitalizar una parte de las utilidades de cada año.

En línea con lo anterior, 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.

El stock de deuda financiera ajustada (no considera intereses financieros de largo plazo) presentó un alza sostenida entre los periodos 2016-2020, pasando desde los Gs. 140.142 millones hasta los Gs. 396.113 millones, impulsado por financiamiento de capital de trabajo y la consolidación de pasivos financieros de ACE Automotores y Tape Logística. En los periodos posteriores, en línea con el crecimiento de los ingresos y considerando que Tape Ruvicha financia principalmente con deuda financiera los requerimientos de capital de trabajo, el stock de deuda mantuvo una tendencia creciente, aumentando desde los Gs. 363.272 millones en 2021 hasta Gs. 469.591 millones a cierre de 2024.

A septiembre de 2025, la deuda financiera ajustada alcanzó los Gs. 411.779 millones, registrando una disminución de 6,7% respecto a septiembre 2024. Esta variación incorpora el traspaso de la representación de Chery en Paraguay al Grupo Garden, por lo que la marca dejó de formar parte de las representaciones de Tape Ruvicha; en consecuencia, dicho cambio favoreció la liberación de capital de trabajo y redujo las necesidades de financiamiento.

A igual fecha, la deuda financiera ajustada se componía en un 56,0% de préstamos bancarios, un 42,2% de bonos corporativos, y un 1,8% en otros pasivos financieros; a su vez, se estructuraba en un 69,6% en el largo plazo.

Respecto de los índices de cobertura de Tape Ruvicha, estos presentan comportamientos cíclicos, coherentes con la exposición de la compañía al ciclo económico. En particular, el indicador deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda se ubicó en un rango de 5,1 veces a 8,0 veces durante el período 2021-2024. Por su parte, la cobertura de gastos financieros fluctuó entre las 0,9 veces y 1,3 veces en el mismo lapso.

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). Ello, explicado principalmente por una menor generación de Ebitda en el período; no obstante, ambos indicadores se mantienen dentro de su rango histórico, en línea con la calificación asignada.

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 de Tape Ruvicha se ha mantenido en torno a las 1,4 veces en los periodos analizados. A cierre de 2024 y septiembre de 2025, alcanzó las 1,7 veces y 1,5 veces, respectivamente.

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: SUFICIENTE

A septiembre de 2025, la compañía mantenía una posición de liquidez calificada como "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*.

Además, se considera la flexibilidad que otorgan los accionistas de la compañía en el reparto de dividendos como herramienta para obtener holgura financiera en escenarios de estrés.

NUEVO PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS

| Calificado en "BBBpy/Estables"

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS CORPORATIVOS

Actualmente, Tape Ruvicha S.A.E.C.A. se encuentra en proceso de emisión de un nuevo programa de emisión global de bonos corporativos denominado PEG G5. La totalidad de los fondos obtenidos se destinarán a reestructuración de pasivos financieros.

— PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS G5

El monto total del programa es de Gs. 75.000 millones, con plazo de vencimiento de 1465 a 2190 días (4 a 6 años), con tasas de interés, plazos, pago del capital y pago de intereses según se especifique en el prospecto de cada Serie.

La totalidad de los fondos obtenidos se destinarán a reestructuración de pasivos financieros.

El programa cuenta con rescate anticipado conforme a lo establecido en la Ley 5810/17, en la Res. BVPASA 3090/24, el Directorio de TAPE RUVICHA S.A.E.C.A., tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más Series del Programa de Emisión Global, la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los títulos de deuda emitidos en las Series afectadas, en una fecha que será determinada por el Directorio cuando se considere necesario, teniendo en cuenta la situación financiera de la Sociedad. En el caso de que la empresa incurra a un rescate anticipado se tendrán en cuenta las siguientes condiciones: precio a la par y monto total de la serie a ser rescatada.

El programa de emisión contará con una garantía común.

— PRINCIPALES COMPROMISOS DE LA EMISORA

El nuevo programa de bonos contará con los siguientes compromisos por parte de la Emisora:

- Cross Default y Cross Acceleration: El incumplimiento con los plazos de la deuda bancaria y/o financiera que forman parte del pasivo del Emisor automáticamente implicará el incumplimiento de los plazos de los bonos y sus correspondientes consecuencias. El incumplimiento de cualquiera de los compromisos financieros aquí indicados implicará el derecho de los bonistas de ejecutar inmediatamente la deuda.
- Pari Passu: El Emisor asume la obligación de mantener a los bonos en un mismo grado de privilegio en relación con deuda no garantizada actual y futura del Emisor así como también no se otorgarán –por emisiones de deuda en el mercado de capitales– mejores condiciones –más garantizadas– que para la Transacción.
- Obligación de cumplimiento de ratios financieros: el Emisor se compromete a mantener los siguientes ratios durante la vida de los bonos:
 - Ratio Deuda Financiera / Ebitda menor o igual a 8,0 veces.
 - Pasivo Total / Patrimonio menor o igual a 3,0 veces.
- Imposibilidad de cambio de control: El Emisor no podrá: (i) fusionarse, consolidarse con persona alguna; (ii) vender parte de su capital social a otra persona física o jurídica, ya sea en una operación o en una serie de operaciones de manera tal que implique un cambio de control del Emisor; ni (iii) transferir, ceder y/o vender la totalidad o un monto superior al 49% (cuarenta y nueve por ciento) de los activos del Emisor de acuerdo a los estados contables consolidados del Emisor más recientes, sean anuales o trimestrales, a otra persona física o jurídica, ya sea en una operación o en una serie de operaciones, sin previamente tener la aprobación de los tenedores de bonos que en conjunto representen al menos el 50% (cincuenta por ciento) del monto total de los bonos emitidos.
- Cumplimiento con destino de fondos: El Emisor deberá destinar los fondos obtenidos para el cumplimiento del destino indicado en el prospecto de emisión, cual deberá acreditar mediante la documentación correspondiente.
- En caso de incumplimiento (definido en el respectivo prospecto), a cualquiera de los compromisos aquí asumidos, así como también de configurarse cualquier Supuesto de Incumplimiento, el representante de los tenedores enviará una notificación al Emisor y éste deberá arbitrar las acciones correctivas en un plazo no mayor a 10 (diez) días corridos e informar de ello documentadamente. En caso de no subsanarse el incumplimiento se deberá convocar a asamblea de tenedores a fin de dar ejecución o tomar las medidas que en la misma legalmente se decidan.

	Enero 2020	Enero 2021	Abril 2021	Julio 2021	Enero 2022	Enero 2023	Enero 2024	Enero 2025	Enero 2026
Solvencia	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBBpy	BBBpy
Tendencia	Sensible (-)	Estable	Estable	Estable	Estable	Fuerte (+)	Fuerte (+)	Estable	Estable
Bonos	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBBpy	BBBpy
Programa Emisión Global G5									BBBpy

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2020	2021	2022	2023	2024	Sep. 2024*	Sep. 2025*
Ingresos Operacionales	267.236	446.437	411.550	609.950	712.148	505.502	489.224
Ebitda ⁽¹⁾	19.740	54.942	42.386	76.710	85.599	61.188	47.643
Resultado Operacional	14.790	50.181	36.495	69.538	77.616	56.021	41.545
Ingresos Financieros	3.971	18.075	6.086	7.721	3.755	3.006	17.761
Gastos Financieros	-51.518	-60.196	-45.091	-57.510	-63.422	-42.405	-48.915
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-31.689	12.971	9.528	25.760	25.270	16.943	18.000
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	56.098	105.414	36.558	-11.049	38.340	32.151	75.307
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽²⁾	56.098	105.414	36.558	-4.543	44.845	32.151	75.307
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	12.460	50.761	-3.233	-58.499	-7.221	-2.267	35.142
Inversiones en Activos Fijos Netas	-1.188	-4.460	-11.388	-14.014	-16.144	-7.653	-10.726
Inversiones en Acciones	-14.598	-339	-31.438	-2.705	-2.011	-724	-1.830
Flujo de Caja Libre Operacional	-3.325	45.963	-46.060	-75.218	-25.377	-10.644	22.586
Dividendos Pagados	-5.670				-15.000	-15.000	-5.326
Flujo de Caja Disponible	-8.995	45.963	-46.060	-75.218	-40.377	-25.644	17.260
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros Movimientos de Inversiones							
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-8.995	45.963	-46.060	-75.218	-40.377	-25.644	17.260
Variación de Capital Patrimonial	-500		14.918				
Variación de Deudas Financieras	12.050	-9.127	-2.623	71.711	39.217	31.929	-19.792
Otros Movimientos de Financiamiento				3.031	1.091		
Financiamiento con Empresas Relacionadas							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	2.555	36.836	-33.765	-476	-68	6.285	-2.532
Caja Inicial	7.486	10.041	46.876	11.172	10.695	6.642	5.621
Caja Final	10.041	46.876	13.112	10.695	10.627	12.926	3.088
Caja y Equivalentes	13.551	50.312	16.773	14.327	29.533	16.821	6.564
Cuentas por Cobrar Clientes	212.733	199.603	164.376	244.712	236.620	232.995	225.327
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	10.445						
Inventario	199.283	161.870	281.693	373.863	423.697	379.756	382.036
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	388.891	370.942	354.744	419.615	471.329	442.767	417.870
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁵⁾	396.113	363.272	354.289	419.322	469.591	441.564	411.779
Activos Totales	675.646	683.760	757.779	941.830	1.013.902	954.871	933.170
Pasivos Totales	487.969	458.842	522.782	683.483	740.408	690.941	655.818
Patrimonio + Interés Minoritario	187.678	224.918	234.997	258.347	273.493	263.930	277.352

(*) 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) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

(4) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(5) Deuda financiera ajustada: no considera intereses financieros de largo plazo.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2020	2021	2022	2023	2024	Sep. 2024*	Sep. 2025*
Margen Bruto	27,2%	26,8%	28,0%	28,1%	27,8%	28,3%	27,1%
Margen Operacional (%)	5,5%	11,2%	8,9%	11,4%	10,9%	11,1%	8,5%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	7,4%	12,3%	10,3%	12,6%	12,0%	12,1%	9,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	-16,9%	5,8%	4,1%	10,0%	9,2%	10,5%	9,5%
Costo/Ventas	72,8%	73,2%	72,0%	71,9%	72,2%	71,7%	72,9%
Gav/Ventas	21,6%	15,6%	19,1%	16,7%	16,9%	17,3%	18,6%
Días de Cobro	286,6	161,0	143,8	144,4	119,6	119,9	116,6
Días de Pago	157,1	83,5	191,2	205,3	161,4	147,2	130,5
Días de Inventario	368,7	178,3	342,1	306,9	296,6	273,2	270,4
Endeudamiento total	2,6	2,0	2,2	2,6	2,7	2,6	2,4
Endeudamiento financiero ⁽²⁾	2,1	1,6	1,5	1,6	1,7	1,7	1,5
Endeudamiento Financiero Neto ⁽²⁾	2,0	1,4	1,4	1,6	1,6	1,6	1,5
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽²⁾ (vc)	19,7	6,8	8,4	5,5	5,5	5,0	5,8
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	20,1	6,6	8,4	5,5	5,5	5,0	5,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽²⁾ (vc)	19,0	5,8	8,0	5,3	5,2	4,8	5,7
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	19,4	5,7	8,0	5,3	5,1	4,8	5,6
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros (vc)	0,4	0,9	0,9	1,3	1,3	1,6	1,0
FCNOA / Deuda Financiera ⁽⁴⁾⁽²⁾ (%)	14,4%	28,4%	10,3%	-1,1%	9,5%	17,3%	21,1%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ⁽⁴⁾⁽²⁾ (%)	14,9%	32,9%	10,8%	-1,1%	10,2%	17,9%	21,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada ⁽⁴⁾⁽³⁾ (%)	14,7%	33,7%	10,8%	-1,1%	10,2%	18,0%	21,7%
FCNOA / Deuda Corriente ⁽⁴⁾⁽²⁾ (%)	46,3%	199,4%	57,5%	-4,1%	32,6%	73,7%	69,3%
Liquidez Corriente (vc)	1,6	2,7	2,0	1,6	1,7	1,8	1,5

(*) 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) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(3) Deuda financiera ajustada: no considera intereses financieros de largo plazo.

(4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS	Programa G2	Programa USD2	Programa G3	Programa USD3
Valor total de la emisión	52.500 millones de guaraníes	2.100.000 de dólares	28.000 millones de guaraníes	2.000.000 de dólares
Fecha de registro	11.04.2019	11.04.2019	19.11.2019	19.11.2019
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	Quirografía	Quirografía	Quirografía	Quirografía

EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS	Programa G4	Programa USD4
Valor total de la emisión	126.000 millones de guaraníes	7.500.000 de dólares
Fecha de registro	05.08.2021	05.08.2021
Covenants	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
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirografía	Quirografía

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 3	Serie 1	Serie 1
Al amparo de la emisión	PEG.G2	PEG.D2	PEG.G3
Monto de la emisión	17.500 millones de guaraníes	2.100 mil de Dólares	22.000 millones de guaraníes
Plazo	2.555 días	2.555 días	2.548 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	14%	7,5%	14%
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

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 2	Serie 1	Serie 1	Serie 2
Al amparo de la emisión	PEG.G3	PEG.D3	PEG.G4	PEG.G4
Monto de la emisión	6.000 millones de guaraníes	2.000 mil Dólares	25.000 millones de guaraníes	25.000 millones de guaraníes
Plazo	2.548 días	2.548 días	2.548 días	3.640 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	14%	7,5%	10,0%	11,5%
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 1	Serie 2	Serie 3	Serie 4
Al amparo de la emisión	PEG.D4	PEG.D4	PEG.D4	PEG.D4
Monto de la emisión	1.500 mil Dólares	1.500 mil Dólares	2.500 mil Dólares	2.000 mil Dólares
Plazo	2.184 días	3.640 días	2.184 días	3.640 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	6,0%	7,0%	6,0%	7,0%
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

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.

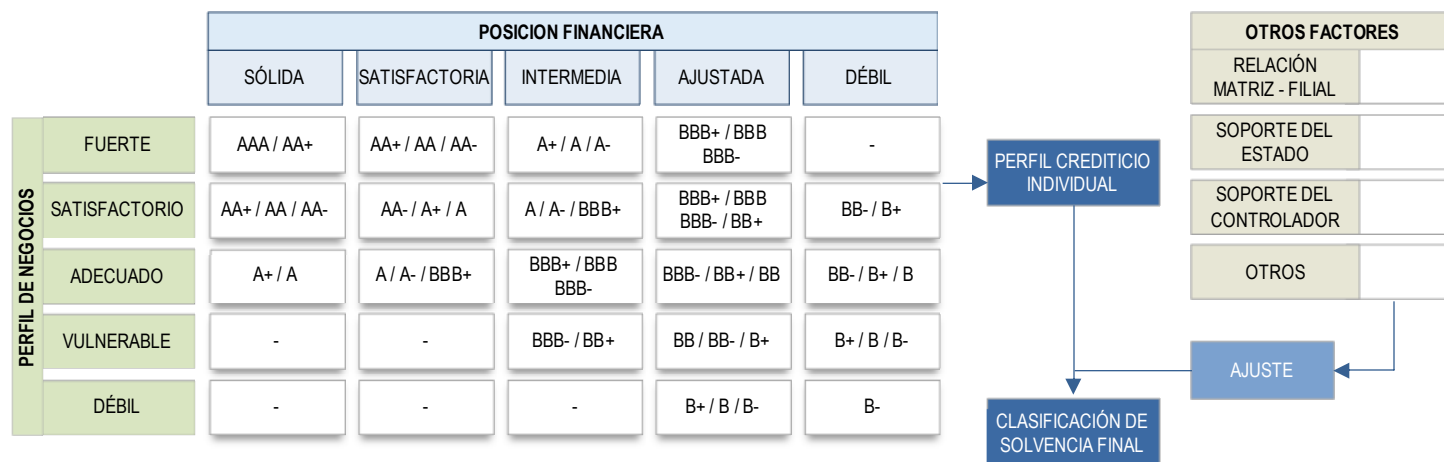
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

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.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Paloma Iturrieta F. - Analista Principal
- Esteban Sánchez - Analista Secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

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

Fecha de calificación: 30.01.2026 y 04.02.2026

Tipo de reporte: Nuevo Instrumento.

Estados Financieros referidos al 30.09.2025.

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	Calificación Local	
Tape Ruvicha S.A.E.C.A.	Solvencia	BBBpy
	Bonos G2 y USD2	BBBpy
	Bonos G3 y USD3	BBBpy
	Bonos G4 y USD4	BBBpy
	PEG G5	BBBpy
	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.

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 <https://www.feller-rate.com/clasificacion/nomenclatura/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.

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.