FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en “BBB-py” la calificación de emisor de Bricapar S.A., en “pyBBB” la califacion de las ON Garantizadas PEG USD1 y revisó la Tendencia a Sensible desde Estable.

22 de noviembre de 2022

FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en “BBB-py” la calificación de emisor de Bricapar S.A., en “pyBBB” la califacion de las ON Garantizadas PEG USD1 y revisó la Tendencia a Sensible desde Estable.

FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de emisor de largo plazo de Bricapar S.A. (Bricapar) en ‘BBB-py’ y en ‘pyBBB’ la calificación del Programa de Emisión Global (PEG) de bonos USD1 por hasta USD 18 millones de los cuales fueron emitidos USD 15 millones mediante las colocaciones de la Serie 1 por USD 11 millones y Serie 2 por USD 4 millones y revisó la Tendencia a Sensible desde Estable. La calificación contempla la volatilidad de los flujos a pesar del sólido posicionamiento a nivel local y del grado de diferenciación que logran sus productos, con márgenes en torno a 18%. Asimismo, la calificación incorpora el elevado porcentaje de exportaciones superiores al 90% de las ventas, en un contexto de mayores precios de compra del carbón vegetal, pero con la reiterada alza de precios de fletes que sigue afectando las exportaciones, principalmente de briquetas de la compañía.

Durante 2022 y debido a los altos costos logísticos que imposibilitó la normal exportación de briquetas, se produjo una fuerte caída en el volumen de ventas, que no logró ser compensada con un mayor volumen de exportaciones de carbón vegetal y de ventas de briquetas al mercado interno. Esta situación derivó en una reducción en ventas durante los primeros 9 meses de 2022 del 26% y 28% en EBITDA, ambos comparados con el mismo periodos de 2021, con lo cual la cobertura de intereses con EBITDA resultó inferior a 1,0x. De igual forma, FIX espera que en 2022 se llegue a un pico apalancamiento de casi 12,0x, para desde 2023 lograr un gradual desapalancamiento. En 2024 comienza a amortizar el bono, por lo que la calificación podría ser revisada a la baja de no recuperar los volúmenes de ventas y generación de flujos suficientes para cubrir el giro normal del negocio y cubrir más holgadamente sus obligaciones financieras. Asimismo, de existir nuevas condiciones comerciales que le permitan tener una mayor visibilidad en cuanto a la exportación de briquetas y la obtención de la certificación FSC que abran nuevos mercados, podría implicar una revisión de la tendencia a estable.

FIX diferencia con un escalón (notch) adicional por sobre la calificación del emisor la calificación de los Bonos Garantizados PEG USD1, ya que se pondera la fortaleza de la

garantía, en cuanto a su mecanismo de retención y pago, los niveles de cobertura de los servicios de deuda y la conformación de una cuenta de reserva equivalente a 12 meses del servicio de intereses. En un escenario de máxima emisión de deuda garantizada por los flujos actuales cedidos al Fideicomiso, el ratio de cobertura de servicios mínimo estimado es de 1,02x (veces) con un promedio de 3,69x. Durante el periodo de amortización del Bono, el servicio de deuda (capital más intereses) representaría alrededor del 95% del EBITDA normalizado estimado. La calificación se encuentra relacionada con la calidad crediticia de la compañía, a la vez que se consideró la elevada participación de la deuda garantizada respecto a la deuda total de la misma. El PEG USD 1 por hasta USD 18 millones, del cual se emitieron a la fecha USD 15 millones, está garantizado a través de un Fideicomiso en Garantía al que se ceden los derechos de cobro sobre los contratos de la venta de mercaderías (carbón vegetal, briquetas y otros).

El sector de briquetas y del carbón en su conjunto presenta una fuerte ciclicidad en los márgenes de rentabilidad y, por lo tanto, en la capacidad de generación de flujos, determinado por los precios de la materia prima en función de las condiciones climáticas y los costos logísticos que imperan en Paraguay. De acuerdo a este comportamiento, en periodos de fuertes lluvias el acceso al aserrín se hace más dificultoso, con lo cual los márgenes se reducen. Hacia adelante se espera una recuperación de los volúmenes de briquetas vendidas con la paulatina reducción de los costos de fletes en 2023 y un estable segmento de carbón vegetal, siendo este último el de mayor peso sobre las ventas consolidadas de la compañía; las cuales se estiman en torno a USD 9 millones en 2022 para normalizarse en torno a los USD 12 millones anuales. Por el lado del margen de rentabilidad, se espera que se recupere gradualmente en el tiempo hasta llegar a un rango en torno a 18-20%.

La calificación original contemplaba la emisión del PEG USD1 por USD 18 millones con vencimiento en Nov-2031 y 3 años de gracia en la amortización de capital, con una tasa de interés fija del 7,25%, del cual se emitieron USD 15 millones a la fecha, y que permitió reemplazar casi la totalidad de la deuda bancaria, toda la deuda con accionistas, le permitirá financiar la certificación FSC durante 2023 y el capital de trabajo. Dicha deuda está garantizada mediante la cesión de flujos provenientes de la exportación de carbón vegetal y briquetas calificada en ‘pyBBB’. A septiembre 2022 (año móvil), los ratios de apalancamiento son elevados (14,5x deuda/EBITDA), aunque con una estructura de deuda mayormente de largo plazo (95%) compuesta en su mayoría por las Serie 1 y Serie 2 del PEG USD1 por USD 15 millones y USD 5,4 millones en préstamos bancarios y descuento de cheques, aunque presentando ajustadas coberturas de interés que se ubicaron en 1,0x.

La compañía es uno de los exportadores más importantes de Paraguay en cuanto a la venta de carbón vegetal, concentrando cerca del 90% de las ventas, en un mercado donde Paraguay es unos de los principales exportadores del producto a nivel internacional. FIX espera que en el mediano plazo la compañía genere un incremento adicional en las ventas, dadas las inversiones realizadas en cuanto a las certificaciones internacionales que le permiten mantenerse y expandirse potencialmente a otros mercados donde se requieran dichos certificados. Por otra parte, FIX considera de naturaleza transitoria la crisis logística

que repercute en el alza de precios de fletes por faltante de contenedores.

FIX considera que la liquidez de Bricapar es ajustada, aunque desde 2023 la misma tiende a mejorar debido a una generación de fondos que le permita acumular más caja. A septiembre 2022, la compañía presentaba una posición de caja y equivalentes por USD 362.000 y una deuda financiera por USD 19,4 millones, de la cual USD 959.000 corresponde a deuda de corto plazo. Hacia adelante, FIX espera que la compañía siga operando con bajos niveles de liquidez. El acceso a fuentes de financiación externo serán claves para la financiación del giro del negocio con la expectativa puesta en la colocación de la Serie 3 por USD 3 millones establecidos originalmente en el PEG USD1 por USD 18 millones.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción de calificación negativa: generación negativa sostenida de FFL que genere presiones en la liquidez; indicadores de apalancamiento bruto sostenidamente superiores a 15,0x desde 2023 y la obtención de la certificación FSC más allá del último trimestre de 2023.

La mejora crediticia de la estructura de garantía por sobre la calificación del emisor puede no ser suficiente en caso de baja de las ventas o del EBITDA de Bricapar con la consiguiente reducción de los ratios de cobertura estimados. Cuestionamientos de terceros acreedores sobre el flujo cedido pueden deteriorar la estructura de garantía y será considerando un evento en caso que dichos cuestionamientos fueran exitosos.

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gov.py).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web: www.fixscr.com.

CONTACTOS

Candido Perez
Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Gustavo Avila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

Cecilia Minguillon
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com +5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor”, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por

parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.