FIX (afiliada de Fitch Ratings) bajó a “BB+py” la calificación de emisor de Bricapar S.A., y a “pyBBB-” la calificacion de las ON Garantizadas PEG USD1 y asignó la Tendencia Sensible.

19 de mayo de 2023

FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó a “BB+py“ desde “BBB-py” la calificación de emisor de Bricapar S.A. (Bricapar). Asimismo, bajó a “pyBBB-“ desde “pyBBB” la calificación del Bono Garantizado Programa de Emisión Global de bonos USD1 por hasta USD 18 millones, de los cuales fueron emitidos USD 15 millones, mediante la colocación de la Serie 1 por USD 11 millones y Serie 2 por USD 4 millones y asignó la Tendencia Sensible. La baja en la calificación se sustenta en la caída de las ventas en 15,3% medido en dólares (13,7% en Gs) en 2022, como resultado de los altos costos logísticos (fletes fluviales y marítimos), que redujeron el EBITDA hasta USD 643.000 (Gs. 4.494 millones), lo que se tradujo en una cobertura de intereses de solo 0,4x en 2022. FIX considera que la compañía habría alcanzado el pico de apalancamiento bruto de 33,8x en 2022 y espera que comience a reducirse durante 2023, en la medida que se reanuden las operaciones regulares (afectadas por las lluvias), y se concreten nuevas exportaciones de carbón para uso industrial.

La calificación contempla la volatilidad de los flujos pese al sólido posicionamiento a nivel local y del grado de diferenciación que logran sus productos, así como márgenes normalizados en torno a 18% y un elevado porcentaje de exportaciones en torno a 90% de las ventas. Sin embargo, la tendencia sensible responde a la posición de liquidez ajustada, por lo que la compañía requiere de la colocación de la Serie 3 del PEG USD1 por USD 3,0 millones para sostener sus operaciones, el financiamiento del capital de trabajo e inversiones de capital de mantenimiento en el corto plazo. En los años subsiguientes, los vencimientos de capital del PEG USD1 también suponen un riesgo de refinanciación si la compañía no logra retomar ventas a niveles de USD 10 millones anuales y un EBITDA que proporcione una cobertura de intereses que por lo menos se ubique en 1,0x.

FIX diferencia en un escalón (notch) la calificación del emisor con respecto a la de los Bonos Garantizados PEG USD1, ponderando la fortaleza de la garantía en cuanto a su mecanismo de retención y pago, así como los niveles de cobertura de los servicios de deuda y la conformación de una cuenta de reserva equivalente a 12 meses 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 1,2x (veces) con un promedio de 4,9x. Durante el periodo de amortización del Bono, el servicio de deuda

(capital más intereses) representaría alrededor de 95% del EBITDA normalizado de USD 2,2 millones. 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).

FIX considera que la liquidez de Bricapar es muy ajustada. A diciembre 2022, la compañía presentaba una posición de caja y equivalentes por USD 552.000, de los cuales el 95% corresponde al saldo del fideicomiso que sirve de repago del PEG USD1, mientras la deuda financiera se ubica en USD 21 millones. 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 a partir de 2023 y la no obtención de liquidez adicional mediante la emisión de PEG USD1 Serie 3 por USD 3 millones, aportes de capital por parte de los accionistas o cualquier fuente de fondos adicionales.

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 considerado 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.