FIX (afiliada de Fitch Ratings) bajó a “BBpy” la calificación de emisor de Bricapar S.A., y a “pyBB+” la calificacion de las ON Garantizadas PEG USD1 manteniendo la Tendencia Sensible

17 de noviembre de 2023

FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó a “BBpy” la calificación de Emisor de Bricapar S.A. (Bricapar) y a “pyBB+” la calificación del Bono Garantizado Programa de Emisión Global de bonos USD1 por hasta USD 18 millones emitidos en su totalidad por la compañía, manteniendo la Tendencia Sensible. La baja en la calificación considera el estancamiento en el volumen de ventas y la rentabilidad negativa, el aumento de la deuda con los bancos, a pesar de la emisión de la Serie 3, así como el inicio de los pagos de capital del PEGUSD1 en noviembre de 2024. También contempla el modelo de negocio con un perfil exportador reforzado por las certificaciones ambientales, la exposición de las operaciones a factores climáticos y logísticos.

Al cierre de junio 2023 (año móvil), las ventas se ubicaron en Gs 55.930 millones mostrando un retroceso de 8,4% con respecto al cierre de 2022, mientras los costos de la mercadería vendida aumentaron su peso sobre las ventas hasta alcanzar el 90%. Esto sumado al aumento de los gastos de administración y comercialización en 14%, resultaron en un EBITDA negativo de Gs 872 millones para un margen de -1,6%. El costo de la mercadería vendida se incrementó por los problemas logísticos asociados a las fuertes lluvias que restringieron el acceso a la materia prima en la primera mitad de 2023.

El nivel de deuda total se ubicó en Gs 154.429 millones (USD 21 millones) a junio 2023, relativamente estable con respecto a lo reportado al cierre del ejercicio fiscal 2022, cuanto alcanzó un máximo de apalancamiento de 35,5x (deuda total a EBITDA). La calificación considera la elevada participación de la deuda garantizada respecto a la deuda total, así como la estructura de vencimiento que establece el inicio de pagos de capital de las Serie 1 y 2 del PEG USD1 en noviembre de 2024. En julio 2023, Bricapar anunció la emisión de la Serie 3 por USD 3,0 millones al 8,5% con vencimiento a 5 años en 2028, un menor plazo de pago y mayor tasa de interés con respecto a la Serie 1 y 2 del PEG USD1.

Los Bonos Garantizados PEG USD1, por hasta USD 18 millones, se encuentra un escalón (notch) por arriba de la calificación del emisor, como resultado de la ponderación de la garantía que representa la cesión de flujos provenientes de la exportación de carbón vegetal y briquetas para el repago del servicio de la deuda. La emisión tiene 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). Este mecanismo de retención y pago mantiene una reserva equivalente a 12 meses del pago de intereses.

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 considera que no será suficiente la normalización de los problemas logísticos locales (causados por el clima) para la expansión de la producción.

Bricapar dispone de una certificación acreditada por el MADES (ministerio del medio ambiente) y del Consejo de la Administración Federal (FSC) la cual certifica que la explotación que realizan de la madera es 100% renovable.

La liquidez de Bricapar es muy ajustada, la compañía presentó una posición de caja y equivalentes por USD 698.000 a junio 2023, de los cuales el 99% corresponde al saldo del fideicomiso que sirve de repago del PEG USD1. Por su parte, la deuda financiera se mantuvo en USD 21 millones al cierre de junio 2023. 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. FIX espera que la compañía siga operando con bajos niveles de liquidez y limitada flexibilidad financiera por la menor disponibilidad de líneas de crédito bancarias.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción de calificación positiva: Incremento del volumen de ventas traducido en márgenes de EBITDA superiores a 25% de manera consistente; generación positiva consistente de FFL; financiamiento del crecimiento orgánico e inorgánico con flujo propios; indicadores de apalancamiento bruto sostenidamente por debajo de 6,0 x y la concreción de acuerdos de largo plazo de provisión y venta de productos a contrapartes de buen historial operativo y calidad crediticia.

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción de calificación negativa: estancamiento de los volúmenes de ventas; márgenes EBITDA recurrentemente negativos; indicadores de apalancamiento bruto sostenidamente superiores a 15,0x; FFL negativos sostenidos que genere presiones en la liquidez.

La mejora crediticia de la estructura garantía por sobre la calificación del emisor puede no ser suficiente sin el aumento de las ventas y el EBITDA, con el deterioro 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 de 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

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

Martin Suarez
Asociado
martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235-8119

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.