

# Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de calificación:** FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó en Apy con tendencia estable a la calificación de emisor de largo plazo de Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A. (Imperial). De igual forma, confirmó en pyA la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos (PEG) G1 por Gs 80.000 millones y de la Serie 1 del PEG G1 por Gs 40.000 millones y asignó en la misma calificación a la Serie 2 del PEG G1 por Gs 40.000 millones. La confirmación se basa en el fuerte vínculo y soporte de su accionista Monte Alegre S.A. (Monte Alegre) que le permitió mantener casi inalterada la participación de mercado en torno al 6% durante el 2022, a pesar de las distorsiones temporales en el mercado de distribución de combustibles debido a subsidios a uno de los principales jugadores del mercado que afectaron el traslado a precios en los surtidores de los costos internacionales del Diésel, el cual representan más del 70% del volumen comercializado por Imperial. FIX estima una lenta mejora en los ratios de Imperial basado tanto en la volatilidad de flujo demostrada ante aumentos en el precio del Brent, como en el desempeño esperado de sus ventas, el retorno a la ejecución del diferido plan de expansión y su flexibilidad operativa, producto de su integración con su controlante. Para 2023, FIX estima niveles de demanda de combustibles superiores a los observados en 2022 y el reinicio del plan de inversiones el cual será fondeado con un mix de flujos provenientes de la operaciones, una nueva capitalización por parte del accionista y deuda adicional.

**Fuerte vínculo operacional y estratégico entre Imperial y Monte Alegre S.A.:** Imperial es operativa y estratégicamente integral al negocio principal de Monte Alegre, que se dedica a la importación de combustibles, representando cerca del 50% de las ventas totales de la controlante y siendo su cliente prioritario. Su capacidad de almacenamiento alcanza los 63.000 m3, con una capacidad promedio ociosa del 50%, por lo cual se beneficiaría de mayores economías de escala ante una expansión de los volúmenes de Imperial. Durante Junio 2022 Monte Alegre suscribió 1.000 acciones normativas por Gs 10.000 millones (aprox. USD 1,46 millones) con lo cual incrementó su participación accionaria directa en Imperial al 99,96% desde 99,95%.

**Nivel de endeudamiento elevado por plan de expansión:** FIX estima que la compañía finalizara 2022 con un ratio deuda a EBITDA en torno a los 8,2x y comenzara a partir de 2023 un gradual desapalancamiento, producto de un mayor EBITDA, alcanzando un deuda/EBITDA de 4,5x en 2025 y cobertura de intereses con EBITDA superior a 2,3x. A septiembre 2022, la deuda financiera alcanzó los Gs 166.679 millones (unos USD 23,5 millones), teniendo vencimiento corriente un 24% de la misma. Imperial opera con una posición de liquidez ajustada, con caja y equivalentes de Gs 41.588 millones (USD 5,8 millones), que le permitía cubrir la totalidad de la deuda financiera de corto plazo. De todos modos FIX considera que la compañía tiene una adecuada flexibilidad financiera, con buen acceso al financiamiento bancario en Paraguay.

**Nuevo plan de expansión:** La compañía planea alcanzar las 200 estaciones de servicio hasta 2025. A la fecha sumó 2 estaciones nuevas de servicio que han sido sumadas a su red (104 en total a 2022) y se estiman 29 más para 2023 tanto en las afueras de Asunción como en el interior del país, donde Imperial cuenta con una red de fuerte presencia, la cual atenuó el impacto negativo de la pandemia debido a la actividad del agro con una merma menor al resto de las actividades. De acuerdo al plan de inversiones, FIX espera flujo libre negativo hasta 2024, y flujo libre positivo hacia adelante, cuando Imperial alcance el objetivo de

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor	Apy
G1 Serie 1 por Gs 40.000 millones	pyA
G1 Serie 2 por Gs 40.000 millones	pyA
Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 80.000 millones*	pyA

\*Ver Anexo III

**Tendencia** Estable

### Resumen Financiero

Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.			
Consolidado	30/09/22	31/12/21	
(Gs millones)	9 Meses	12 Meses	
Total Activos	330.307	275.489	
Deuda Financiera	166.779	176.782	
Ingresos	913.017	904.474	
EBITDA	10.900	21.867	
EBITDA (%)	1,2	2,4	
Deuda Total/EBITDA	11,5	8,1	
Deuda Neta Total / EBITDA	8,6	5,8	
EBITDA/Intereses	0,9	1,9	

### Criterios Relacionados

Manual de calificación de Entidades Corporativas no Financieras, de fecha marzo'20, registrado ante CNV Paraguay.

### Analistas



Analista Principal  
 Gustavo Ávila  
 Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8142



Analista Secundario  
 María Fernanda López  
 Senior Director  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8130



Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8123

cantidad de estaciones de servicio bajo su emblema Petromax, logrando una escala que le permitiría optimizar los costos logísticos y los costos fijos. Dicho plan de expansión se estima en USD 55 millones, el cual será principalmente financiado con nueva deuda.

**Marco regulatorio:** El sector de combustibles en Paraguay opera en un entorno competitivo, tanto en precios como márgenes y volúmenes, según oferta y demanda, y este marco regulatorio se ha mantenido bastante estable en los últimos 20 años, promoviendo la libre competencia y la participación de varios jugadores privados, sin que ninguno tenga una posición de mercado dominante. Petropar es la petrolera estatal paraguaya, con una participación cercana al 18% a Octubre 2022, dedicada a la comercialización de hidrocarburos y biocombustibles, la cual sirve de referencia para los precios de combustibles.

## Sensibilidad de la Calificación

Factores que podrían derivar en una suba de calificación:

- Probada trayectoria en la operación, con aumento de la escala de producción, un nivel de inversiones y de costos operativos acordes a los previstos, y disponibilidad de fuentes de financiamiento para ejecutar el plan de expansión.
- Ratios de cobertura de intereses con EBITDA superiores a 3x y apalancamiento menor a 3x de manera sostenida.

Factores que de informa individual o conjunta podrían derivar en una baja de calificación:

- Incremento en los costos de operación o de inversión que deriven en una escala menor a la prevista para el mediano plazo, que redunden en una menor generación de flujo.
- Cambios regulatorios, en los costos y/o en los precios que afecten la rentabilidad esperada.
- Dificultades para obtener el financiamiento necesario para alcanzar la mayor escala buscada.
- Mayores necesidades de capital de trabajo que afecten la liquidez de la compañía.
- Sostenidos problemas de abastecimiento por parte de Monte Alegre S.A. los cuales impacten de forma negativa en la distribución de combustible de Imperial.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Nivel de endeudamiento elevado por plan de expansión:** FIX estima que la compañía finalizara 2022 con un ratio deuda a EBITDA en torno a los 8,2x y comenzara a partir de 2023 un gradual desapalancamiento, producto de un mayor EBITDA, alcanzando un deuda/EBITDA de 4,5x en 2025 y cobertura de intereses con EBITDA superior a 2,3x. A septiembre 2022, la deuda financiera alcanzó los Gs 166.679 millones (unos USD 23,5 millones), teniendo vencimiento corriente un 24% de la misma. Imperial opera con una posición de liquidez ajustada, con caja y equivalentes de Gs 41.588 millones (USD 5,8 millones), que le permitía cubrir la totalidad de la deuda financiera de corto plazo. De todos modos FIX considera que la compañía tiene una adecuada flexibilidad financiera, con buen acceso al financiamiento bancario en Paraguay.

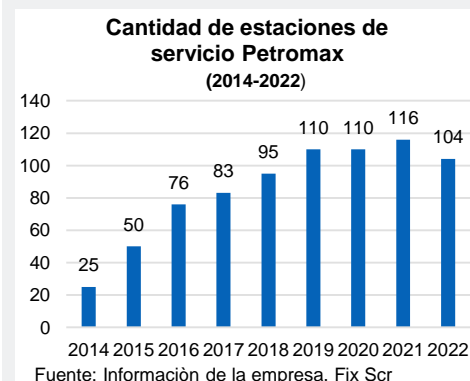
## Perfil del Negocio

Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A. (Imperial) se dedica a la distribución y comercialización en el mercado paraguayo de productos relacionados con la industria del petróleo y sus derivados. Imperial es propietaria del emblema Petromax, a través del cual comercializa sus productos, con un total a octubre 2022 de 104 estaciones de servicio con dicho emblema, la mayoría de las cuales (90%) son operadas por terceros, mientras que las propias son manejadas por la empresa relacionada Petroquim S.A. (controlada en un 100% por la familia Hoeckle).

*Gustavo Avila*  
GUSTAVO AVILA  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS

*Maria Fernanda Lopez*  
MARIA FERNANDA LOPEZ  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS

*Maria Cecilia Minguillon*  
MARIA CECILIA MINGUILLON  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



### Escala de operaciones y planes de expansión

La compañía ha crecido fuertemente desde el inicio de sus operaciones, comenzando con 7 estaciones de servicio a fin de 2013 hasta las 104 en la actualidad.

En el año 2022, sus estimaciones de ventas son de 162.000 m3 de combustibles y derivados, siendo un 73 % de diésel y un 27 % de naftas.

Imperial se encuentra en pleno proceso de expansión, por el cual planea ampliar su red de estaciones de servicio en un plazo de 4 años hasta alcanzar las 200 estaciones con bandera propia. De esta manera lograría una escala que le permitiría optimizar los costos logísticos y los costos fijos. El plan es incorporar unas 29 estaciones de servicio en 2023 y 20 más por año aproximadamente en los próximos tres años. Las inversiones totales de este plan de expansión serían de unos USD 55 millones en 4 años.

FIX estima que para el año 2024, el promedio de venta podría incrementarse hasta unos 175.000 litros/mes por estación, un volumen 23% superior al promedio de 2019.

A fin de evitar una canibalización, más que abrir estaciones de servicio nuevas, Imperial apunta a ofrecer cambiar al emblema Petromax a operadores cuyo contrato con otros emblemas esté cercano a finalizar, para lo cual ya tienen a varios identificados. Estos contratos normalmente tienen una duración de 7 años.

### Productos comercializados, márgenes

Las estaciones de servicio con el emblema Petromax deben abastecerse de combustibles exclusivamente a través de Imperial. Más del 90% de las estaciones con este emblema son operadas por terceros. La compañía tiene casi todas sus estaciones de servicio en el interior de Paraguay, en zonas con consumo predominante de gasoil, que en 2022 representó el 73% de la venta total de combustibles de la compañía, superior al promedio de los últimos 5 años (71%) fundamentalmente por el consumo del sector agropecuario, poco afectado por la pandemia en su nivel de actividad.

La proporción de consumo de naftas en las estaciones de Asunción y otras ciudades es del orden del 40%. El objetivo de la compañía es alcanzar en 2024 un 50% de proporción de venta de naftas y 50% de gasoil. En opinión de FIX, el ingreso a estos mercados previsto en el plan de expansión, le permitiría a Imperial alcanzar una proporción de ventas de naftas cercana al 40%,. Esto a su vez incrementaría el margen bruto actual (del orden del 1,2%), a valores cercanos al 4%, y con mayor volumen.

En cuanto a los márgenes brutos de comercialización, el gasoil tiene un margen del orden del 3% al 4%, mucho más bajo que el de las naftas, que en promedio entre los distintos tipos está en torno al 11%.

### Sinergias operativas con otras empresas del accionista principal

Las tres empresas de la familia Hoeckle relacionadas al negocio del combustible (Monte Alegre, Imperial y Navegación del Sur), se encuentran identificadas con el nombre de fantasía llamado "Grupo Alkan". No existen préstamos intercompany entre las distintas empresas, pero sí operaciones comerciales entre ellas, que le permiten lograr sinergias operativas por su nivel de integración. Cada una de ellas debe ser autosustentable operativa y financieramente.

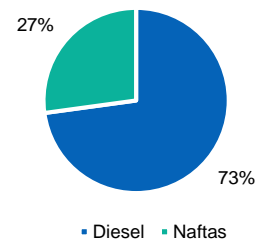
Monte Alegre es el proveedor exclusivo de los combustibles importados que distribuye Imperial. Los mismos están en comodato, por lo cual no forman parte de los inventarios de Imperial. Monte Alegre tiene en la actualidad una capacidad de almacenamiento en tanques de 63.000 m3 y tuvo una capacidad ocupada del 50 % promedio en 2022. Con el aumento de ventas previsto para el año 2023 se estima que la capacidad de ocupación subirá al 60 %.

Los precios pactados entre ambas son a valores de mercado, pero esta relación le asegura el abastecimiento de productos. Imperial es el principal cliente de Monte Alegre, pero no el único, representando cerca del 50 % de sus ventas, lo cual le garantiza prioridad en las entregas.

A septiembre 2022 el saldo a pagar a Monte Alegre y Azucarera Paraguaya (le provee a Imperial el etanol para las naftas) era de 103.272 millones de Gs, representando el 95,85% de sus pasivos comerciales.

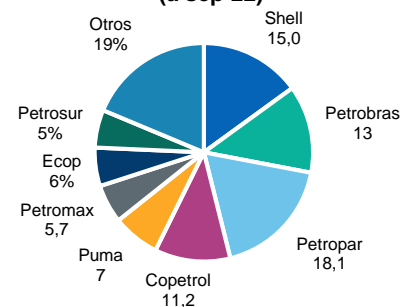


**Ventas por producto de estaciones 2022**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**Participación de Mercado Naftas y Diesel (a sep-22)**



Fuente: Ministerio de industria y comercio, Fix Scr

## Posición competitiva

En el acumulado entre enero y septiembre 2022 Petromax se ubicó en el sexto puesto en el volumen vendido de naftas y diésel, con un total de 124.054 m<sup>3</sup> comercializados, consiguiendo una participación de mercado cercana al 5,7%. El mercado de comercialización de combustibles en Paraguay es muy competitivo, y ningún jugador tiene una posición dominante. Petropar es la compañía estatal, y tiene una participación del 18%.

## Administración y calidad de los accionistas

Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A. está controlada por Monte Alegre S.A. (99,6% del capital accionario de Imperial) y por Massem S.A. (el 0,4% restante). Monte Alegre es una empresa importadora de combustibles, y es controlada de manera indirecta por la familia Hoeckle (100%).

En julio 2022, la familia Hoeckle compro el 40 % de las acciones al Grupo Gunvor, teniendo en la actualidad el control total de la compañía

Monte Alegre tuvo ventas consolidadas en 2021 por USD 229 millones (crecimiento del 13 % año a año), con un EBITDA de U\$S 3,6 millones (margen del 1,6x vs 8,7x del 2020) y un ratio de deuda EBITDA de 9,4x. En los primeros 9 meses del año 2022 la facturación ascendió a U\$S 215 millones, generando un EBITDA de USD 4,9 millones. Con una deuda consolidada de USD 32,2 millones, el ratio deuda/EBITDA fue de 4,9x.

Además de su participación en Monte Alegre, la familia Hoeckle es controlante de manera directa e indirecta de varias empresas en Paraguay, con una gran diversidad de negocios, entre las cuales se destacan: Terminal Occidental S.A. (dedicada al desarrollo inmobiliario y de parque de empresas; servicios logísticos y portuarios), Monte Sereno S.A. (empresa de servicios financieros), Monte Verde S.A. (empresa de actividades agropecuarias y servicios de flete terrestre) y Petroquim S.A. (operadora de estaciones de servicio que llevan el emblema Petromax, propiedad de Imperial).

La familia Hoeckle también posee participaciones minoritarias en otras empresas tales como Grupo Terranova S.A. (servicios de dragado y pretensados de hormigón), Envases Paraguayos S.A. (producción de envases y tejidos de plástico), Costa Oriental Paraguay S.A. (empresa de servicios logísticos), entre otras.

## Riesgos del sector

### Regulación del sector de combustibles en Paraguay

El sector de combustibles en Paraguay se encuentra reglamentado en los últimos 20 años por los lineamientos fijados en el Decreto 10.911 del año 2000. Esencialmente la regulación abre a los privados las actividades de importación, distribución y comercialización de combustibles, fomentando la libre competencia. Esto se diferencia, por ejemplo, de lo que ocurre con ANCAP en Uruguay, que tiene el monopolio de la importación.

En marzo 2022 se aprobó una ley que otorgaba un subsidio al gas oil tipo 3 y la nafta 93 para la empresa estatal Paraguaya. (Petropar). La medida fue derogada a los 20 días pero el impacto de la medida tuvo un importante impacto, registrándose un aumento de la participación de Petropar pasando de un 15 % en 2021 al 18 % actual.

Por este motivo el mercado de importación está mucho más atomizado. Monte Alegre es una de las empresas importadoras, con una participación cercana al 10% del total de las importaciones.

Desde el año 2005 se dejó de refinar petróleo crudo en Paraguay, y todas las importaciones empezaron a ser de derivados de hidrocarburos. Entre las distribuidoras de combustibles, el mercado también es muy competitivo, no habiendo ningún jugador con una posición dominante.

Los márgenes en cada eslabón de la cadena de comercialización de combustibles son muy estables, quedándose los operadores de estaciones de servicio con una proporción mayor del margen total.



GUSTAVO AVILA  
FIX SCR S.A.  
ACR AFINANZA A FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ  
FIX SCR S.A.  
ACR AFINANZA A FITCH RATINGS



MARIA CECILIA MINGULLON  
FIX SCR S.A.  
ACR AFINANZA A FITCH RATINGS

### **Evolución de precios y volúmenes de venta de combustibles**

Los precios suelen ser bastante estables, sin cambios bruscos. En el periodo octubre 2021 – octubre 2022 el precio del diésel tuvo un aumento del 38,9 %.

El volumen de venta de combustibles está fuertemente correlacionado con la evolución de la actividad económica, observándose fuertes aumentos en años de crecimiento del PBI como 2017 y 2018, y una estabilización en 2019, cuando el crecimiento fue bajo.

Durante el año 2021 el PBI presentó una expansión interanual del 3,7 % y se proyecta para 2022 un 0,2 %. Los sectores más beneficiados fueron los restaurantes y hoteles con 20% y servicios a empresas 10 %. Las actividades que se resintieron en sus niveles de producción fueron la agricultura con un 13 % afectados principalmente por factores climáticos, como el menor caudal de los ríos y el retraso que tuvo la campaña de soja por la sequía de la campaña, el transporte con 4 % y ganadería con un 2.5%. Desde el punto de vista del gasto, el consumo privado cayó un 5,5 % y el público presentó un crecimiento interanual del 8,8%, mientras que la inversión comprobó una expansión de 1,1 % en Formación Bruta de Capital Fijo.

Por su parte, el Índice de Confianza del Consumidor en octubre 2022 se ubicó en 54,9%, Este resultado es mayor al correspondiente a octubre de 2021 (50,1 %) y al dato del mes anterior (48,3 % ) posicionándose en zona de optimismo y con un aumento positivo de las expectativas económicas en Paraguay, ubicándose en torno a 72 % en dicho mes. Se observa una mayor predisposición de los consumidores hacia compras de bienes durables (electrodomésticos, casas, autos y motos) mostrando la perspectiva positiva hacia la coyuntura económica.

El sector agro y transporte representan cerca del 50% del consumo total de combustibles, pero en Imperial la proporción de este segmento supera el 70%, sufriendo de esta manera un menor impacto en su nivel de actividad en 2020.

### **Factores de Riesgo**

- **Plan de crecimiento requiere financiamiento:** Imperial planea incrementar la cantidad de estaciones de servicio bajo su emblema Petromax, para pasar de las actuales 104 estaciones a un total de 200 en el plazo de 4 años. Este plan requiere inversiones por unos USD 55 millones. Limitaciones en el acceso al financiamiento pueden limitar el plan de inversiones y el consiguiente crecimiento buscado del EBITDA de la compañía.
- **Riesgo al momento de renegociar contrato con un operador:** Los contratos con terceros para la utilización del emblema Petromax tienen una duración de unos 7 años, y al momento de su vencimiento puede haber una fuerte competencia para tratar de retenerlos dentro del emblema, lo cual puede implicar incrementos en los costos de renovación.
- **Riesgo de canibalización con otras estaciones de servicio:** El plan de expansión mediante el cual Imperial apunta a aumentar la cantidad de estaciones bajo su emblema, puede provocar una parcial canibalización de las ventas de las estaciones existentes, y saturar el mercado teniendo en cuenta las estaciones que ya tiene la competencia. Imperial mitigaría este riesgo buscando principalmente el cambio de emblema de operadores existentes, y en mucho menor medida agregar estaciones nuevas al mercado actual.
- **Riesgo de precio:** Los precios de combustibles en el mercado de Paraguay siguen la tendencia de los precios impuestos por Petropar, siendo esta la principal compañía del mercado con una participación del 18%, lo cual imposibilita un traslado directo ante un aumento de costos o inflación al resto de las compañías.



GUSTAVO AVILA  
FIX SCR S.A.  
ACR AFINANSA FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ  
FIX SCR S.A.  
ACR AFINANSA FITCH RATINGS



MARIA CECILIA MINGUILLON  
FIX SCR S.A.  
ACR AFINANSA FITCH RATINGS

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

A septiembre 2022 la rentabilidad fue del 1,2%, con un EBITDA de Gs. 10.900 millones, equivalentes a USD 1,5 millones y ventas por USD 131,4 millones. En tanto, la rentabilidad de Imperial en 2021 fue del 2,4% con un EBITDA de Gs 21.867 millones equivalentes a USD 3,2 millones, mejorando contra el 1,9% obtenido en 2020, con un EBITDA de Gs. 15.196 millones, equivalentes a USD 2,2 millones, aunque todavía distante del margen EBITDA del 3,5% y EBITDA equivalente a USD 4,8 millones, alcanzado en 2019. Sus ventas en el mismo período fueron de unos USD 133,7 millones en comparación con USD 116 millones y USD 135 millones de los años 2021, 2020 y 2019, respectivamente.

Hacia 2024 Imperial podría alcanzar ventas por unos USD 200 millones, con un margen de EBITDA en torno al 4% y una generación de EBITDA del orden de los USD 7,7 millones.

### Flujo de fondos

Para los próximos años, la compañía planea realizar inversiones para aumentar la cantidad de estaciones de servicio bajo su emblema Petromax. El plan de expansión para el período 2022-2023 es de unos USD 14 millones.

#### Flujo de Fondos

Gs'millones	2018	2019	2020	2021	sep-22
Ventas	693.209	841.613	787.773	904.474	913.017
Flujo Generado por las Operaciones	7.044	33.988	37.276 (36.159)	(21.383)	
Variación del Capital de Trabajo	68 (46.414)	(20.798)	23.527	27.207	
Flujo de Caja Operativo	7.112 (12.426)	16.477 (12.632)	5.824		
Inversiones de Capital	(23.787)	(28.616)	(8.525)	(12.877)	(14.709)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre	(16.675)	(41.042)	7.953 (25.509)	(8.885)	

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A septiembre 2022 la compañía mejoró considerablemente su capital de trabajo, revirtiendo su Flujo de Caja Operativo de Gs 5.824 millones, y un Flujo de Fondos Libre negativo de Gs 8.885 millones equivalente a USD 1,28 millones. En 2021 la compañía presentó una generación de Flujo de fondos operativos (FGO) negativo de Gs. 36.159 millones, equivalentes a USD 5,3 millones, el cual tuvo que soportar altas necesidades de capital de trabajo para cancelar deuda comercial con su principal proveedor (Monte Alegre) e inversiones de capital por Gs 12.877 millones, finalizando el año con un Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo de Gs. 25.509 millones. (USD 3,7 millones).

### Liquidez y estructura de capital

A septiembre 2022 la compañía mostraba un alto ratio deuda / EBITDA cercano a 11,2x, desde un 8x de diciembre 2021 el cual desapalancaría gradualmente a medida que se vaya incrementando su generación de EBITDA hasta llegar a 4,5x en 2025 y coberturas de intereses con EBITDA superiores a 2,3x.

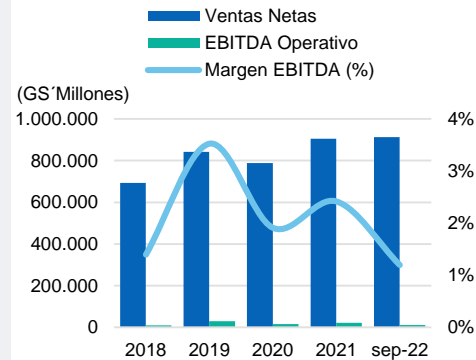
#### Capitalización a sep-22

Gs' Millones		
Deuda de Corto Plazo	40.112	18%
Deuda de Largo Plazo	126.667	58%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	166.779	77%
Total Patrimonio	50.449	23%
Total Capital Ajustado	217.228	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

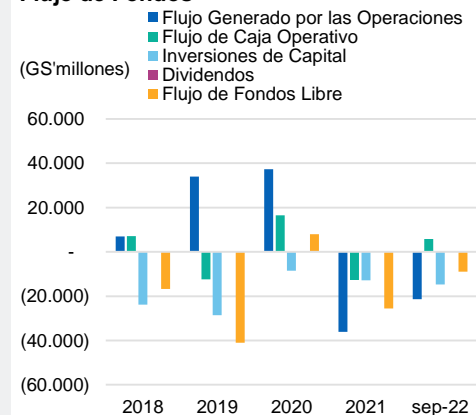
A septiembre 2022, la deuda financiera alcanzó los Gs 166.679 millones (unos USD 23,5 millones), teniendo vencimiento corriente un 24% de la misma. Imperial opera con una posición de liquidez ajustada, con caja y equivalentes de Gs 41.588 millones (USD 5,8 millones), que le permitía cubrir la totalidad de la deuda financiera de corto plazo.

### Evolución Ventas - EBITDA



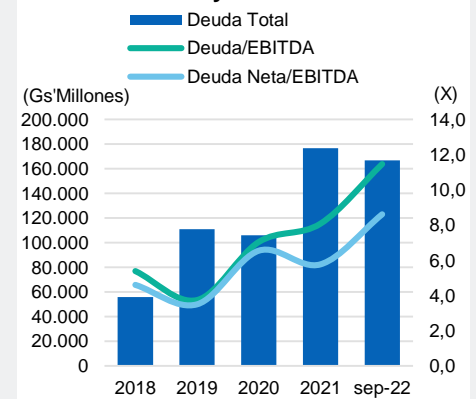
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

*[Firma]*  
GUSTAVO AVILA  
FIX SCR S.A.  
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS

*[Firma]*  
MARÍA FERNANDA LOPEZ  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS

*[Firma]*  
MARÍA CECILIA MINGUILLON  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS

En Junio 2022 la controlante Monte Alegre realizó un aporte de GS 10.000 millones para reforzar la liquidez de la compañía.

### Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que Imperial tiene un buen acceso al financiamiento bancario en Paraguay.

En marzo 2021 realizo su primera emisión por Gs 40.000 millones a un plazo de 5 años dentro del marco de su Programa de Emisión Global de Bonos G1, el cual fue aprobado por un valor total de Gs 80.000 millones. La tasa de interés de la primera serie de los títulos de deuda es del 9% anual, los pagos de intereses se realizarán trimestralmente y el pago del capital será al vencimiento. A medida que vaya avanzando con el plan de expansión, la compañía también planea la emisión de nuevas series de Obligaciones Negociables.

En diciembre 2021 la empresa realizó una nueva emisión por GS 40.000 millones a un plazo de 7 años y con una tasa de interés del 9,15 %, pagos de interés trimestral y capital al vencimiento.

Teniendo en cuenta la pertenencia de Imperial al grupo de empresas de la familia Hoeckle, FIX considera que la flexibilidad financiera de la compañía es buena.



GUSTAVO AVILA  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA CECILIA MINGULLON  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS

## Anexo I – Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Imperial Compañía Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.

(miles de Gs, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NC	NC	NC	NC	NC	NC
Período	Año Móvil	sep-22	2021	2020	2019	2018
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	24.319.609	10.900.370	21.867.360	15.049.684	29.696.377	9.662.502
EBITDAR Operativo	24.319.609	10.900.370	21.867.360	15.049.684	29.696.377	10.366.133
Margen de EBITDA	2,1	1,2	2,4	1,9	3,5	1,4
Margen de EBITDAR	2,1	1,2	2,4	1,9	3,5	1,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(18,8)	(4,0)	(10,9)	30,8	27,0	10,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2,9)	(1,0)	(2,8)	1,0	(4,9)	(2,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(10,3)	(21,2)	3,4	12,0	5,1	(17,4)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	(2,6)	(0,7)	(2,1)	4,8	5,3	5,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,6	0,9	1,9	1,5	3,8	5,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,6	0,9	1,9	1,5	3,8	4,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	0,2	0,4	0,3	0,7	0,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,4	0,2	0,4	0,3	0,7	0,4
FGO / Cargos Fijos	(2,6)	(0,7)	(2,1)	4,8	5,3	5,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	0,1	(0,3)	0,4	(0,8)	(0,5)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,4	0,8	0,7	0,5	(0,6)	(0,2)
FCO / Inversiones de Capital	(0,2)	0,4	(1,0)	1,9	(0,4)	0,3
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	(4,1)	(14,4)	(7,2)	2,3	2,7	5,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,9	11,5	8,1	7,0	3,7	5,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,1	8,6	5,8	6,5	3,5	4,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,9	11,5	8,1	7,0	3,7	5,4
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	5,1	8,6	5,8	6,5	3,5	4,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	18,8	9,8	7,1	18,5	9,7	4,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	24,1	24,1	22,2	35,3	30,1	51,6
		11,5	5,8	6,5	3,5	
<b>Balance</b>						
Total Activos	330.306.902	330.306.902	275.488.959	201.979.224	220.244.122	195.643.046
Caja e Inversiones Corrientes	41.588.650	41.588.650	50.553.461	7.442.660	7.058.970	8.087.929

  
GUSTAVO AVILA  
FIX SCR S.A.  
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS

  
MARIA FERNANDA LOPEZ  
FIX SCR S.A.  
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS

  
MARIA CECILIA MINGULLON  
FIX SCR S.A.  
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS

Deuda Corto Plazo	40.112.090	40.112.090	39.170.680	37.373.773	33.393.699	26.279.376
Deuda Largo Plazo	126.666.666	126.666.666	137.610.933	68.610.667	77.651.866	24.638.553
Deuda Total	166.778.756	166.778.756	176.781.613	105.984.439	111.045.565	50.917.929
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	166.778.756	166.778.756	176.781.613	105.984.439	111.045.565	50.917.929
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	4.925.414
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	166.778.756	166.778.756	176.781.613	105.984.439	111.045.565	55.843.343
Total Patrimonio	50.448.954	50.448.954	48.291.849	46.708.099	43.899.711	36.097.166
Total Capital Ajustado	217.227.710	217.227.710	225.073.462	152.692.538	154.945.276	91.940.510

#### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(56.497.534)	(21.382.696)	(36.158.701)	37.275.676	33.987.588	7.044.388
Variación del Capital de Trabajo	50.733.323	27.206.624	23.526.699	(20.798.300)	(46.413.521)	67.543
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(5.764.212)	5.823.927	(12.632.002)	16.477.377	(12.425.933)	7.111.931
Inversiones de Capital	(27.585.845)	(14.709.208)	(12.876.637)	(8.524.595)	(28.615.696)	(23.786.683)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(33.350.057)	(8.885.281)	(25.508.639)	7.952.781	(41.041.629)	(16.674.752)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(12.245.366)	(11.070.907)
Otras Inversiones, Neto	(2.930.934)	(444.195)	(2.486.739)	(436.729)	0	0
Variación Neta de Deuda	166.778.756	(10.002.858)	70.698.051	(5.061.126)	51.914.687	30.767.892
Variación Neta del Capital	10.000.000	10.000.000	0	0	3.902.834	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	34.414.203	(9.332.334)	42.702.673	2.454.926	2.530.525	3.022.233

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	1.167.412.877	913.016.699	904.473.736	787.773.101	841.613.237	693.208.704
Variación de Ventas (%)	N/A	40,4	14,8	(6,4)	21,4	43,4
EBIT Operativo	9.268.142	4.429.824	13.286.439	15.049.684	12.020.084	(3.790.658)
Intereses Financieros Brutos	15.642.666	12.680.106	11.648.680	9.782.304	7.880.668	1.680.552
Alquileres	0	0	0	0	0	703.631
Resultado Neto	(5.215.281)	(7.842.895)	1.583.750	2.808.388	2.042.430	(6.690.915)

  
GUSTAVO AVILA  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS

  
MARIA FERNANDA LOPEZ  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS

  
MARIA CECILIA MINGULLON  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS

## Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- LTM: Últimos doce meses.
- FIX: FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (afiliada de Fitch Ratings).
- NC: Normas Contables Vigentes en Paraguay.
- B2B: Business to Business o Empresa a Empresa.



GUSTAVO MILA  
FIX SCR S.A.  
AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA FERRNANDA LOPEZ  
FIX SCR S.A.  
AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA CECILIA MINGULLÓN  
FIX SCR S.A.  
AFILIADA A FITCH RATINGS

## Anexo III – Características de los Instrumentos

### Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 80.000 millones:

Denominación del Programa: G1

Monto del Programa y Moneda Gs.: 80.000.000.000.- (Guaraníes ochenta mil millones)

Forma de emisión de los bonos: Se emitirá un título global por cada una de las Series que conforman este Programa de Emisión Global y cuyo contenido se halla ajustado a los términos establecidos en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación. Este título otorga acción ejecutiva. Este título se emitirá a nombre de la Bolsa y quedará depositado en la Bolsa quien actuará de custodio para los inversionistas, con arreglo a las disposiciones reglamentarias aplicables. Las liquidaciones, negociaciones, transferencias, pagos de capital, e intereses correspondientes al título global se realizarán de acuerdo con las normas y procedimientos operativos establecidos en el Reglamento Operativo y en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación, en el Contrato de Custodia, Compensación y Liquidación que será suscripto con la Bolsa.

Series: Los bonos podrán ser emitidos en una o más Series. Los términos y condiciones de cada Serie podrán variar con respecto a los términos y condiciones de otras Series en circulación, pero no dentro de la misma serie. IMPERIAL COMPAÑÍA DISTRIBUIDORA DE PETRÓLEO Y DERIVADOS S.A.E. establecerá los términos específicos de cada Serie en el respectivo complemento de Prospecto.

Cortes mínimos: Gs.1.000.000.- (Guaraníes un millón)

Plazo de vencimiento: Se emitirán con un plazo de vencimiento de 1.090 a 3.650 días, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.

Garantía: Garantía Fiduciaria

Tasa de Interés: A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Lugar y forma de pago de Vencimientos de capital e intereses: A través del Banco designado por la Bolsa para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación habilitadas de los montos afectados y declarados en el título global de cada serie a ser suscripto. Forma de pago de capital A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa. Forma de pago de intereses A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Destino de los Fondos: Inversión en infraestructura de estaciones de servicio de acuerdo con el plan de expansión.

Intermediario Colocador: Regional Casa de Bolsa S.A.

Sistemas de liquidación y compensación: A través del Agente de Pago designado por la Bolsa para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación y de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Compensación y Liquidación suscripto con la Bolsa.

### Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 1:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 40.000 millones.

Tasa de interés: 9%.

Vencimiento: 25/03/2026.

Pago de capital: al vencimiento.



GUSTAVO AVILA  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA CECILIA MINGULLON  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS

Pago de interés: Trimestral.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 2:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 40.000 millones.

Tasa de interés: 9,15%.

Vencimiento: 19/12/2028.

Pago de capital: al vencimiento.

Pago de interés: Trimestral.



GUSTAVO AVILA  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA CECILIA MINGUILLON  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS

## Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante **FIX**, realizado el **15 de diciembre de 2022**, confirmó en la categoría **Apy** la calificación de emisor **Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.** y confirmó en categoría **pyA** la calificación al Programa de Emisión Global de bonos y la Series 1 por Gs 40.000 millones emitida por la compañía, asimismo asignó en la misma calificación a la Serie 2 por Gs 40.000 millones emitida por la compañía.

La **Tendencia** es **Estable**.

**Categoría Apy:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría pyA:** 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.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre 'AA' y 'B' con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. Las tendencias reflejan perspectivas financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicho comportamiento se mantiene. La Tendencia puede ser:

- Fuerte (+): Indica que la calificación podría subir.
- Estable: Indica que la calificación no se modificaría.
- Sensible (-): Indica que la calificación podría bajar.

Una tendencia sensible o fuerte no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con tendencia estable puede ser cambiada antes de que la tendencia se modifique a fuerte o sensible si existen elementos que lo justifiquen.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. Las tendencias reflejan perspectivas financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicho comportamiento se mantiene. Puede ser fuerte, estable o sensible. Una tendencia sensible o fuerte no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con tendencia estable puede ser cambiada antes de que la tendencia se modifique a fuerte o sensible si existen elementos que lo justifiquen

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.



GUSTAVO AVILA  
FIX SCR S.A.  
AGR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ  
FIX SCR S.A.  
AGR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA CECILIA MINGULLON  
FIX SCR S.A.  
AGR AFILIADA A FITCH RATINGS

## Anexo V

Conforme a la regulación vigente de rigor, se informa lo siguiente:

- Fecha de la calificación: 15 de diciembre de 2022.
- Tipo de reporte: Revisión Anual.
- Estados Financieros referidos al 30.09.2022.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afilada de Fitch Ratings)
  - [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)
  - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
  - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: [info@fixscr.com](mailto:info@fixscr.com)
  - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
  - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
  - (+595) 21 203 030 / [alejandropiera@ghp.com.py](mailto:alejandropiera@ghp.com.py)



GUSTAVO AVILA  
 FIX SCR S.A.  
 ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ  
 FIX SCR S.A.  
 ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA CECILIA MINGULLON  
 FIX SCR S.A.  
 ACR AFILIADA A FITCH RATINGS

Entidad	Calificación Local	
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.	Emisor	Apy
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.	Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 80.000 millones	pyA
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.	G1 Serie 1 por Gs 40.000 millones	pyA
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.	G1 Serie 2 por Gs 40.000 millones	pyA
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.	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.*

Mayor información sobre esta calificación en:

- [www.petromax.com.py](http://www.petromax.com.py)
- [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para Entidades Corporativas No Financieras está disponible en: [www.fixscr.com/metodologia](http://www.fixscr.com/metodologia).

El procedimiento de calificación se puede encontrar en: <https://www.fixscr.com>

### Nomenclatura

**Categoría Apy:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría pyA:** 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.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

Mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación se puede encontrar en: [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Descripción general

La evaluación practicada por FIX SCR S.A. se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la entidad y aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente en este caso, se consideró la siguiente información.

- Perfil del negocio.
- Posición competitiva.
- Administración y calidad de los accionistas.
- Riesgos del sector.
- Rentabilidad.
- Flujo de fondos.
- Liquidez y estructura de capital.
- Fondeo y flexibilidad financiera.

También se mantuvieron reuniones con la administración superior. Cabe señalar que no es responsabilidad de la firma calificadora la verificación de la autenticidad de la información.

### Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa privada:

- Balances al 31/12/2021, 31/12/2020, 31/12/19 y 31/12/18 (12 meses), auditados por Ernst & Young Paraguay, suministrados por la compañía.
- Balance al 30/09/2022 con sus correspondientes notas y anexos.
- Información de gestión proporcionada por la compañía.
- Presentación institucional prestada por la compañía.
- Tendencias de la industria y perspectivas suministradas por la compañía.
- Modelo económico-financiero provisto por el emisor.



GUSTAVO AVILA  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA FERNANDA LOPEZ  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA CECILIA MINGULLON  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](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](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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 sustituto 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.



GUSTAVO AVILA  
FIX SCR S.A.  
ADR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA FERNANDA LOPEZ  
FIX SCR S.A.  
ADR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA CECILIA MINGULLÓN  
FIX SCR S.A.  
ADR AFILIADA A FITCH RATINGS