

**BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A.**

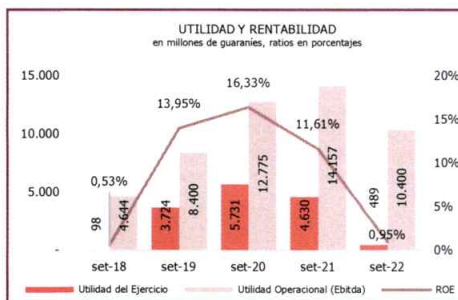
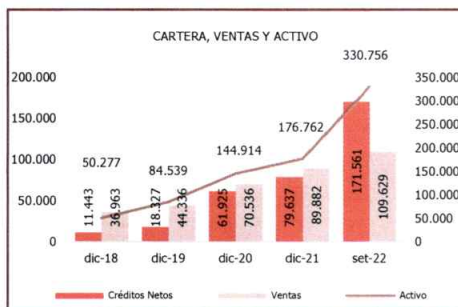
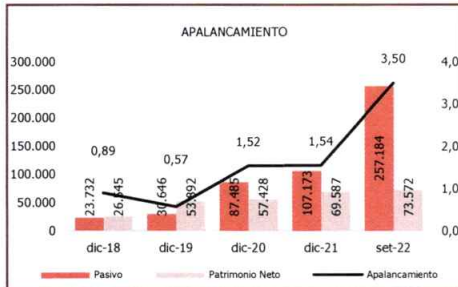
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G3

MONTO MÁXIMO: Gs. 60.000.000.000

Certificado de Registro N° 003\_13012022

SOLVENCIA PEG G3	CALIFICACIÓN SEP-21	ACTUALIZACIÓN SEP-22
CATEGORÍA	<b>pyA</b>	<b>pyA</b>
TENDENCIA	<b>ESTABLE</b>	<b>ESTABLE</b>

**A:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN**


Solventa&Riskmétrica Calificadora de Riesgos, mantiene la calificación de **pyA** con tendencia **Estable**, para la solvencia y el Programa de Emisión Global **PEG G3** de BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A., con fecha de corte al 30 de Setiembre de 2022, considerando el importante crecimiento del negocio, explicado por la expansión de sus comercios adheridos, modernización y aumento de colocaciones de dispositivos de puntos de venta (POS) y redes de cajeros automáticos (ATM). Asimismo, se ha registrado un mejor desempeño de las tarjetas bajo su propia marca Dinelco, lo que ha permitido una mayor diversificación de sus productos, sumado a las marcas internacionales VISA y MasterCard, con efecto favorables sobre sus márgenes de utilidad.

En contrapartida, la empresa ha aumentado su endeudamiento en forma considerable, a fin de sostener el crecimiento de sus operaciones, cuyo indicador de apalancamiento subió desde 1,54 en Dic21 a 3,50 en Set22. Al corte analizado, la deuda total se incrementó 139,97% hasta Gs. 257.184 millones, debido principalmente al aumento de 376,88% de la deuda financiera hasta Gs. 104.484 millones, así como por el incremento de 130,45% de la deuda comercial hasta Gs. 147.114 millones, aunque esta última se ha producido como contrapartida del mayor volumen de las operaciones y los créditos netos (clearing). Asimismo, cabe señalar que la deuda bancaria creció 193,63% hasta Gs. 64.335 millones, representando el 61,57% de la deuda financiera, realizada con su principal accionista y aliado comercial el Banco Continental.

Los activos de la empresa han ido creciendo sostenidamente en los últimos años, registrando un importante aumento de 87,12% en el 2022 hasta Gs. 330.756 millones en Set22, debido al incremento de 115,43% de los créditos netos hasta Gs. 171.561 millones en Set22, así como también por el aumento de 69,91% de los bienes de uso, como resultado de las inversiones realizadas en equipos para el procesamiento de las operaciones (POS y servidores). Al corte analizado, las ventas aumentaron 67,18% desde Gs. 65.576 millones en Set21 a Gs. 109.629 millones en Set22, como resultado del mayor volumen de las operaciones en el 2022 comparado con años anteriores, lo que se debió a la gestión estratégica mediante el fortalecimiento de sus relaciones comerciales con entidades como el Banco Continental, Banco Río y el principal aliado el Banco Nacional de Fomento, a través de nuevos servicios y productos financieros destinados a ampliar la gama de medios de pago disponibles para los clientes.

El crecimiento del negocio y el aumento de las ventas, han generado el incremento de 17,26% de la utilidad bruta en el 2022, aunque la utilidad operacional (Ebitda) disminuyó 26,54% desde Gs. 14.157 millones en Set21 a Gs. 10.400 millones en Set22, debido a la alta participación de la estructura de costos operativos, la que ha absorbido gran parte de la utilidad bruta, registrando estos gastos un incremento de 42,82% al corte analizado, comparado con el año anterior. En consecuencia, la utilidad neta del ejercicio disminuyó 89,44% hasta Gs. 489 millones en Set22, derivando en la caída del índice de rentabilidad ROE desde 11,61% en Set21 a 0,95% en Set22.

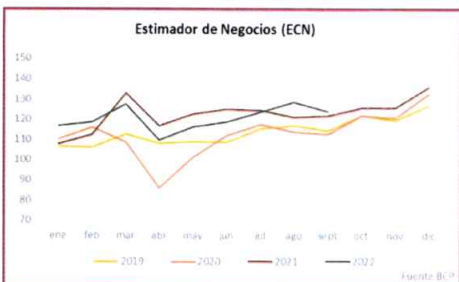
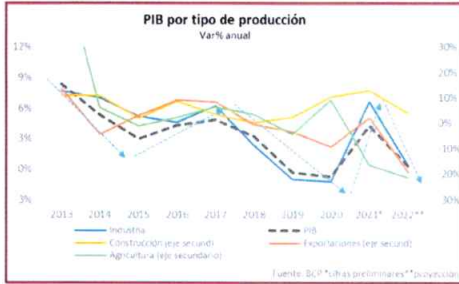
**TENDENCIA**

La tendencia "**Estable**" considera el crecimiento de sus operaciones y el fortalecimiento de su marca Dinelco en el 2022, mediante alianzas estratégicas con importantes inversiones en equipos tecnológicos, financiado a través de mayor endeudamiento con el continuo apoyo de sus accionistas.

FORTALEZAS	RIESGOS
<ul style="list-style-type: none"> <li>Importante crecimiento del negocio y de las ventas.</li> <li>Alianzas estratégicas con entidades financieras y comercios.</li> <li>Constantes inversiones en el desarrollo de productos y servicios tecnológicos, adquisición de equipos y licencias.</li> <li>Amplia trayectoria de la empresa en su segmento de mercado, con una amplia cobertura a nivel nacional.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aumento del endeudamiento en el 2022.</li> <li>Disminución de la utilidad y la rentabilidad.</li> <li>Continuos requerimientos de capital operativo para calzar sus operaciones.</li> <li>Alta participación de los costos operacionales, lo que responde a su modelo de negocio.</li> </ul>



**ECONOMÍA E INDUSTRIA**



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2018. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del covid-19, con registro de tasas históricas de crecimiento bajas en todos los sectores de la economía.

En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando tasas altas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, con una tendencia similar hacia niveles mínimos en el 2020. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio y -15,2% en Importaciones.

Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del covid-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 15,2%, 6,8%, 21,4% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,2% según cifras preliminares. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -16,5% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,2%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.

Para el año 2022 se proyecta un bajo crecimiento de solamente 0,2% del PIB, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se esperan tasas negativas de -21,5% y -19,2% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía está condicionado por la evolución negativa de la agricultura, la industria, las importaciones y el consumo, registrado en el primer semestre del 2022.

Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 11,5% a Junio 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores a causa del efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, el estimador de negocios ECN ha reflejado una tendencia similar, registrando niveles altos en el 2021 alcanzando 136 en Dic21, con un promedio de 123 para todo el año, superior al promedio de 113 en el 2020 y de 114 en el 2019. En lo que va del 2022 al mes de Setiembre, el promedio de este indicador fue de 120, inferior al año 2021 aunque registrando mayores niveles que los años 2020 y 2019, generando una expectativa razonable para la evolución económica en lo que resta del año 2022.

El indicador mensual de la actividad económica del Paraguay (IMAEP) ha registrado un incremento en el año 2021, respecto a los años anteriores, reflejando una importante recuperación de la percepción económica, luego de los efectos negativos de la pandemia del covid-19. Dicho indicador ha registrado un promedio de 118 en el periodo Ene-Set21, superior al promedio de 116 en el mismo periodo del 2022, aunque se espera una leve recuperación para el último trimestre del año.

Para el año 2023 se espera un menor desempeño de la economía, condicionado por la evolución negativa de la agricultura, la industria, las importaciones y el consumo en el primer semestre del 2022, lo que se ha agravado por la inflación acumulada de 7,1% a Setiembre 2022, debido al mantenimiento de elevados niveles de precios de los alimentos.

**PERFIL DE NEGOCIOS**
**ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO**

*Prestadora de servicios tecnológicos para el procesamiento de operaciones con tarjetas, a través de su amplia red de PoS y conexión de ATMs, así como enlace para transacciones bancarias y otros productos y servicios electrónicos*

La empresa inició sus operaciones el 30 de enero de 1990, bajo la razón social de Banca Electrónica del Paraguay SA, y surgió como primera empresa administradora de tarjetas de crédito y procesadora de transacciones electrónicas en el Paraguay. Cambió su nombre en 1991 a BEPSA del Paraguay SA y, en el año 1994 se convirtió a la figura de sociedad anónima de capital abierto, finalmente como BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A. Además, se ha destacado por ser pionera en implementación de pagos de salario del sector público con el Banco Nacional de Fomento (BNF), a través de tarjetas de débito.

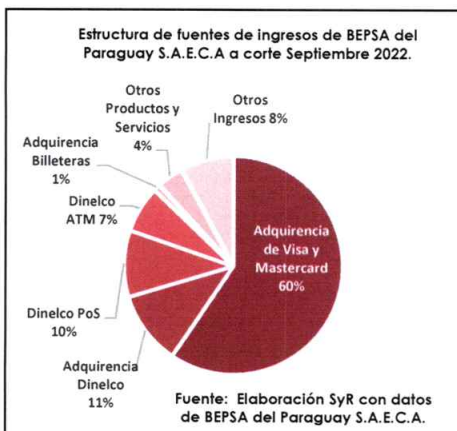
Asimismo, cabe señalar que BEPSA ha obtenido la autorización para administrar la cámara compensadora de Empresas de Medios de Pago Electrónicos (EMPES) para el ruteo de operaciones vía billeteras electrónicas, según Acta N° 63 del Banco Central del Paraguay (BCP), de fecha 09/09/2019. Las EMPES han impulsado el consumo y las compras por parte de los usuarios que empezaron a reemplazar el efectivo por esta modalidad, así también dicha línea de negocio ha fomentado la trazabilidad de operaciones en comercios del interior.

Como empresa comprometida con ser una líder y referente de empresas de la industria de medios de pago, forma parte de la Cámara Paraguaya de Medios de Pago (CPMP), Cámara Paraguaya de Comercio Electrónico (CAPACE), Cámara Paraguaya de Fintech, Asociación Latinoamericana de Operadores de Servicios de Transferencia Electrónica de Fondos e Información (ATEFI), Cámara Paraguaya de Comercios y Servicios del Paraguay (CPCSP), Cámara de Anunciantes del Paraguay (CAP) y es participante de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera Paraguaya (ENIF).

En su rol de adquirente, históricamente se desempeñó en dos canales: PoS y ATM. Con los PoS, los comercios pueden vender sus productos a los compradores con tarjetas (de crédito y débito), a compradores con billeteras EMPES, pueden consultar el saldo de las tarjetas, pueden realizar envíos, recepciones y pagos de dinero directamente desde billeteras Tigo Money, y pueden efectivizar tarjetas de clientes Dinelco y Dinelco-BNF.

Con los ATMs, los usuarios pueden realizar extracciones de guaraníes en efectivo, pueden consultar el saldo de tarjetas aceptadas por la red Dinelco, pueden tanto realizar un cambio de número PIN como reestablecer un PIN que fue olvidado con ayuda del teléfono móvil del usuario, pueden asociar el teléfono móvil a la cuenta para recibir notificaciones, pueden realizar recargas o pagos de facturas de telefonías, pago de facturas de servicios públicos, y pueden realizar transferencias bancarias a cuentas asociadas a la red Dinelco.

Un tercer canal propuesto por la firma toma cada vez más fuerza en el mercado: El Canal Tarjeta No Presente, que abarca el e-commerce, consistente en compra/venta tanto de productos como servicios mediante una tienda web/tienda on-line o una pasarela de pagos, vinculada la red transaccional Dinelco.



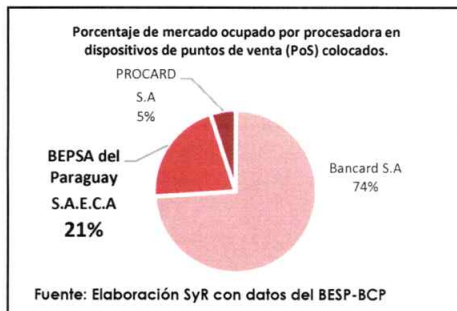
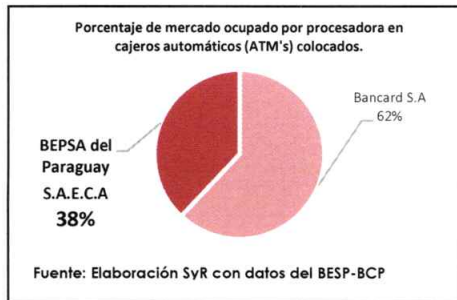
En su rol de emisor, ofrece tres servicios: Procesamiento de tarjetas de crédito, débito y prepagas tanto de marcas internacionales (VISA y MasterCard), como de su marca local (Dinelco). Ofrecen además un servicio de embozado y personalización de plásticos con tecnologías certificadas de microchips EMV para tarjetas Visa y MasterCard y un servicio de monitoreo y riesgo de transacciones realizadas por clientes tarjetahabientes de los emisores.

Al corte de Set22, ha reflejado una base de ingresos compuesta principalmente por esa adquirencia de Visa y MasterCard, que como firmas internacionales representan en conjunto una participación del 60%, seguido de adquirencias de Dinelco, con un 11% e ingresos por operaciones Dinelco PoS con 10%. Además de lo percibido por operaciones de ATM's Dinelco y billeteras de EMPES, cabe señalar que en el 4% restante categorizado como otros productos y servicios se encuentran la emisión, el procesamiento de tarjetas tanto de débito como crédito, ingresos por el ruteo en PoS y ATMs, y los ingresos provenientes de otras procesadoras y entidades.

El posicionamiento de las empresas que son parte de la industria relacionada a los medios de pago y sus procesos, se vio obligado a mutar en tamaño y complejidad en estos últimos años, primeramente debido a la necesidad de transaccionar, al reducirse el contacto humano en tiempos de pandemia, por lo que aumentó en cantidad y volumen de transacciones vía medios de pago digitales. En segundo lugar, la popularización del e-commerce o comercio vía web también fue algo que creció a pasos importantes. El enlazar medios de pago como tarjetas o billeteras electrónicas para las compras en las distintas tiendas o canales de pagos vinculados a estas (llamados también pasarela de pagos), constituye uno de los pilares fundamentales de esta nueva generación de transacciones.

A junio de 2022, según el informe del más reciente *Pay Meeting* (anteriormente *Card Meeting*), realizado periódicamente por la Cámara Paraguaya de Medios de Pago (CPMP), la industria de los medios de pago electrónicos en Paraguay cuenta





con las siguientes dimensiones por el lado de las procesadoras: Existen cinco procesadoras (entre ellas Dinelco), con una clientela universo de 3.977.532 tarjetas entre crédito y débito, 70.734 dispositivos PoS, repartidos en 39.533 comercios adheridos a las procesadoras a lo largo y ancho del país, así como también hay 1.556 máquinas de ATM's.

Frente a su principal competidor, la empresa se encuentra en una brecha considerable. Acorde a los datos del BESP-BCP, para el corte de Sep-22, BEPSA cuenta con el 21% del total de PoS instalados en el mercado, con 38% del total de ATM's instalados en el país. También cuenta con un total de unos 12.315 comercios adheridos.

El mercado tiene un volumen generado de 564.968 millones de guaraníes en compras con tarjeta de crédito, unos 878.685 millones en compras con tarjetas de débito y 20.827 millones con tarjetas prepaga. En lo que refiere al evolutivo de las tarjetas emitidas por BEPSA, ha registrado un total de 572.958 tarjetas de débito, 5.852 tarjetas de crédito y 26.319 tarjetas prepagas emitidas a Set22.

La novedad sobre el área de tarjetas es que, en trabajo conjunto con el Banco Continental, BEPSA busca migrar tarjetas del banco a la red Dinelco, como primera experiencia en cuanto a migración de tarjetas sin necesidad de renovación de plástico, y a su vez instalar estratégicamente ATM's Dinelco en sucursales del Banco. El proceso por el lado de las tarjetas ya consiguió aproximadamente la mitad de las unidades objetivo de dinero plástico, con miras a alcanzar la totalidad de estas.

## ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

*Importante composición de accionistas institucionales, involucrados directamente con la actividad operativa de la firma y recientes cambios estratégicos en la plana gerencial de la empresa*

Miembros del Directorio	
Cargo	Directores
Presidente	Oscar Diesel
Vicepresidente	Cristhian Miranda
Directora Ejecutiva	Sixta Salinas
Directora	Teresa Gaona
Directora	Silvana Scavone
Director	Francesco Scavone
Director	Maximiliano Altieri
Síndico Titular	Gabriel Benítez

Fuente: Anexo B de los EEF de BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A. al 30 de Septiembre de 2022

La conducción estratégica se ha trasladado hacia su reciente línea de accionistas institucionales, los cuales realizaron importantes incrementos de capital para acompañar un mayor volumen de operaciones, así como sus planes de inversiones y de financiamiento.

Asimismo, BEPSA ha registrado cambios internos en su plana gerencial, que fue acompañada mediante incorporación de profesionales con experiencia en puestos claves de la compañía. En línea con lo mencionado, al corte de Set22, los cargos de Presidente y Vicepresidente lo ejercen Oscar Diesel y Christian Miranda, quienes ya formaban parte del directorio anterior, además de Sixta Salinas, Silvana Scavone y Maximiliano Altieri, así como también los directores titulares Teresa Gaona y Francesco Scavone.

BEPSA cuenta dentro del directorio con la participación de una Directora Ejecutiva, a la que responden el jefe de auditoría informática y auditor interno, así como el oficial de seguridad y la secretaria general. Subordinado a la directora ejecutiva se encuentra el Gerente General, y bajo su mando se encuentra dividida la estructura organizacional en siete áreas gerenciales:

Finanzas, Operaciones, Ventas, Negocios y Planificación estratégica, Marketing y productos, Satisfacción al cliente o *Customer Care*, Tecnologías de la Información y Comunicación (TIC), y otras cuatro subgerencias activas según el organigrama proporcionado por la empresa.

Una de las áreas recientemente incorporadas fue la de transformación digital, que se trasladó al área de tecnología, y continúa con el uso de la metodología Agile, a través de la confección de varias células de trabajo, para la gestión y cumplimiento de los planes de desarrollo con el fin de cumplir con los plazos y las mejoras planteadas en los planes.

Por otro lado, BEPSA recientemente incorporó el sistema de gestión K2B, que facilita la integración de todas las áreas de la organización en una sola interfaz. A partir de dicha implementación, la entidad dispone de nuevos procesos operativos, y mejora aún más la trazabilidad, transparencia y accesibilidad de la información para la toma de decisiones. Otra área que supone una novedad para BEPSA en este 2022 es el de gestión de Riesgos Operacionales, que se encarga del cumplimiento del nuevo manual general de riesgo operacional, y de asignar a cada área de la firma a los "Dueños de Procesos" para la gestión integral de potenciales riesgos operativos.

El control de la propiedad de la empresa está en mayor parte a cargo del Banco Continental, con una activa participación en la toma de decisiones y supervisión de la empresa a través de sus representantes en el directorio. Si bien para Set22, el saldo del capital integrado de la sociedad se ha incrementado hasta Gs. 56.851 millones (en comparación a Gs. 41.500 millones a Set21 y Gs. 40.000 millones a Set20), esto se dio en mayor medida porque en el período anterior contaban con aportes a capitalizar por Gs. 11.856 millones, que a la fecha ya fueron integrados en su totalidad.

**Composición Accionaria de BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A. con enfoque en capital integrado**

Nº	Accionista	Cantidad de acciones	Clase	Monto	% de participación del capital integrado
1	Banco Continental S.A.E.C.A.	200.000	OS/OVM	20.000.000.000	35,18%
2	Banco RIO S.A.E.C.A.	82.500	OS/OVM	8.250.000.000	14,51%
3	Santa Ana y San Joaquín S.A.	68.386	OS/OVM	6.838.600.000	12,03%
4	Itacua Bienes y Raíces S.A.	60.500	OS/OVM	6.050.000.000	10,64%
5	Conjunto de Otros Accionistas, con participaciones menores a 10% del total del capital integrado	157.125	OS/OVM	15.712.500.000	27,64%
<b>Total capital integrado</b>		568.511	OS/OVM	56.851.100.000	100,00%

Fuente: Elaboración SyR en base a datos proveídos por BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A. Corte de datos: Septiembre – 2022.

En términos del capital integrado por accionista, el Banco Continental compone un monto de Gs. 20.000 millones, seguido de Banco RIO S.A.E.C.A., que ha capitalizado un total de Gs. 8.250 millones, mientras que lo remanente se divide entre: Santa Ana y San Joaquín S.A, de la familia Scavone, Itacua Bienes y Raíces S.A, empresa importante en el rubro de *real estate*, afín al Grupo Continental, y el restante proviene de otros accionistas tanto individuales como institucionales, con porcentajes de participación menores a un 10% del total.

Esto supone un reordenamiento respecto a cómo se encontraba la plana accionaria al mismo corte del año pasado, con el mantenimiento de una mayoría accionaria enfocada en la línea institucionalista, y continúa en línea con el plan de financiamiento y expansión previsto de las actividades de la firma, por lo que se evidencia un importante proceso de fortalecimiento patrimonial a fin de acompañar las inversiones tanto para la dotación de terminales PoS y ATM's en mayores cantidades, como así también en el desarrollo de nuevas líneas de negocio y ampliar así sus transacciones.

## GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

*BEPSA cuenta con un reciente manual de gestión de riesgo operacional acorde a la naturaleza del negocio. Por otra parte, cuenta con un ambiente tecnológico sólido y certificaciones de nivel internacional*

El manual de gestión de riesgo operacional de la firma abarca los conceptos e ideas más recientes en materia de gestión de los riesgos. La gestión del riesgo operacional supone una novedad para BEPSA, con lo que asigna responsabilidades de dicha gestión a las distintas gerencias de la empresa. El modelo de gestión de riesgo operacional adoptado por BEPSA consiste en una administración descentralizada, en este sentido ha definido el modelo de "Tres líneas de Defensa" en donde la primera línea corresponde a los Gerentes de áreas y gestión operativa, quienes son responsables del mantenimiento de controles internos eficientes y de la ejecución de procedimientos de control y gestión de riesgos.

Para la segunda línea se establece una función de Gestión de Riesgos y cumplimiento, que toma un rol más supervisor sobre la parte operativa, y acompaña una tercera línea de forma más independiente, que es la parte de gestión de auditoría y auditoría informática (IT), que cumple el rol de aseguramiento de los cumplimientos de primera y segunda línea, y es responsable de responder e informar a los órganos de gobierno y a la alta dirección.

En cuanto a herramientas métricas más formales del cálculo de los riesgos, se estableció en el manual el uso de métodos el empleo de matrices de riesgos, en donde se categorizan los distintos niveles de riesgos en los que se podría incurrir en distintas situaciones, conforme a grados de riesgos y su probabilidad de ocurrencia. Sobre la misma línea, el Plan Anual del corriente año ya ha sido ejecutado completamente.

A futuro cuenta con un plan estratégico extendido hasta el año 2028, en donde se toma como prioridad las adecuaciones tecnológicas de la firma a los estándares de la región. En su rol de emisor, contempla una total migración de tarjetas de Banco Continental y mayor cantidad de tarjetas Dinelco emitidas. En su rol de adquirente busca llegar a un 40% del mercado con 780 ATM's y llegar a los 26.000 comercios adheridos. También toma en cuenta al e-commerce, agregadores de pagos y el uso de tecnología vía códigos QR.

Para el desarrollo de sus operaciones, al corte actual el plantel llega a 299 personas de forma permanente, y en el mismo radica su principal fortaleza, ya que, al ser una empresa de servicios, representa su soporte técnico, operacional y comercial. Otra ventaja que tiene BEPSA, es su papel de única cámara compensadora de EMPES, en ese rol ofrecen siete tipos de servicios: Provisión de tecnología del Switch, integración de BEPSA con las EMPES, procesamiento de transacciones de interoperabilidad, operación del Switch, atención a los requerimientos de las EMPES relacionados con transacciones procesadas por el Switch, generación de reportes y generación de informes de posiciones para el BCP. Para todo esto también cuenta con una certificación Switch a nivel internacional.

Por el lado de adquirencias, BEPSA cuenta con certificaciones de calidad en el área de tarjetas y ATM's, y estas son: PCI DSS 3.2 nivel I, PCI PIN 2.0 Services, PIN Acquirer Payment Processing ATM y PCI Card Production (Programa AVP) para la marca internacional VISA.

El cumplimiento de estas certificaciones autoriza a procesar, transmitir y almacenar datos de tarjetas de crédito cumpliendo todos los estándares de seguridad de las marcas internacionales, garantizando la protección de los datos de titulares de tarjetas, ya que al cumplir con los requisitos de las certificaciones, se disminuye el riesgo de sufrir ciberataques, o fraudes, y también mejora la gestión de posibles incidentes.

En cuanto al ambiente tecnológico, en el 2022 BEPSA obtuvo nuevas licencias de la plataforma Genexus, para desarrollo de software, que simplifica las tareas de creación, evolución y mantenimiento de aplicaciones empresariales y sistemas informáticos. También cuenta con licencias Microsoft, licencias de programas VPN, licencias de control de acceso, licencias del programa de gestión K2B, y software antivirus instalados en todas las unidades informáticas de la empresa.

Los proyectos que tiene BEPSA para mejorar su ambiente tecnológico se centran en la respuesta a transaccionar, y estos son: Mejoras en conexiones con las marcas, para asegurar tiempos de respuestas y estabilidad en las comunicaciones. Nuevo sistema de Clearing, que implica una optimización del proceso de cobros por transacciones a emisores y pagos a los adquirentes. Reducción significativa de rechazos de transacciones. Mejoras en la prevención de fraude mediante el uso de herramientas en tiempo real. Generación de API's para la integración con entidades emisoras. Mejora en la performance de gestión de transacciones online. Implementación de una pantalla de gestión de contracargos online, y la implementación de un portal web de comercios para gestión de transacciones.

## SITUACIÓN FINANCIERA

### ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

*Expansión del negocio se refleja en los pronunciados crecimientos de los créditos netos, así como también en los bienes de uso mediante importantes inversiones en equipos y tecnología*



El activo total de la empresa ha registrado un considerable aumento en el 2022, pasando desde Gs. 176.762 millones en Dic21 a Gs. 330.756 millones en Set22, explicado principalmente por una expansión de la cartera de créditos que ascendió hasta Gs. 171.561 millones en Set22, así como también por el incremento de los bienes de uso a través de las inversiones en equipos y tecnología.

El comportamiento de la cartera de créditos obedeció a la naturaleza del negocio de BEPSA como procesadora, ya que su crecimiento operativo se registra en las distintas cuentas de clearing. Al respecto, la cuenta de clearing por marca local registró un crecimiento de 7% entre Set21 y Set22, mientras que el clearing por marcas internacionales creció un 40%, justificado por el mayor volumen de adquirencias de Visa y MasterCard, que con la expansión de los PoS y los ATM's, acompañaron una mayor cantidad de transacciones.



En cuanto a los bienes de uso, aumentaron 69,91% desde Gs. 41.464 millones en Dic21 a Gs. 70.452 millones en Set22, debido a las inversiones realizadas para la adquisición de los dispositivos PoS y ATM's así como servidores y otros equipos tecnológicos. Por consiguiente, los indicadores de productividad se han mantenido en niveles razonables, pese a registrar descensos en el 2022, en particular los ratios de Ventas/Cartera y Ventas/Activo llegando a 85,20% y 44,19% respectivamente, mientras que el indicador de Cartera/Activo subió a 51,87%.

En relación con la calidad de la cartera, la misma refleja adecuados indicadores, considerando el perfil crediticio de los clientes de la empresa, los que son mayormente entidades financieras y comercios, razón por la cual los créditos vencidos que se encuentran en gestión de cobro son relativamente bajos, alcanzando Gs. 2.802 millones en Set22, representando una morosidad de 1,63%, aunque la cartera vencida se encuentra totalmente provisionada al corte analizado.

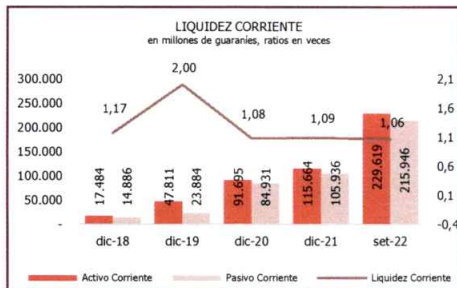
### LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

*Mantenimiento de una adecuada posición de liquidez que acompaña a la expansión del negocio, con financiamiento a través de bonos y deuda bancaria con su principal accionista*

Ante el incremento de la gestión para la expansión de la firma, BEPSA mantuvo adecuadamente su posición de recursos líquidos en los últimos tres años. El indicador de liquidez corriente cayó mínimamente en 0,03 puntos de 1,09 en Dic21 a 1,06 en Set22. Se encuentra en línea con las potenciales necesidades de caja de la firma, acompañando los requerimientos de capital operativo para continuar con la inversión en equipos y tecnología.

Al corte analizado, los recursos disponibles de BEPSA aumentaron 65,35% desde Gs. 28.610 millones en Dic21 a Gs. 47.306 millones en Set22, reflejando un adecuado nivel de liquidez inmediata, cuyo indicador medido por el ratio de efectividad





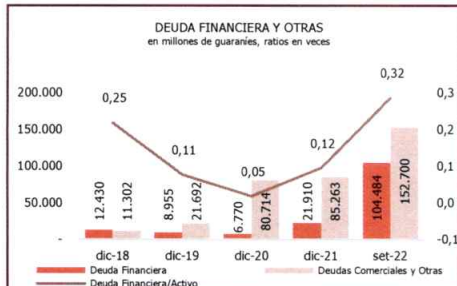
(Disponible/Pasivo corriente) se mantuvo en un valor razonable de 27,91% en Set22, aunque inferior a 27,01% en Dic21.

Por otro lado, el índice de capital de trabajo se ha mantenido en niveles bajos, registrando un valor de 4,13% en Set22, inferior a 5,50% en Dic21, aunque esto responde al modelo de negocio con alto volumen de pasivos corrientes, compuestos por las deudas comerciales para el procesamiento (clearing) de las operaciones.

Respecto al financiamiento y deudas contraídas, creció en línea con la expansión del negocio. La porción comercial de la deuda mostró para Set22 un crecimiento pronunciado, llegando a Gs. 152.700 millones, justificada también en mayor parte por expansiones de sus operaciones y sus créditos (clearing), que generan saldos transitorios por la cantidad de transacciones que se registran.

La porción de la deuda financiera acompañó el crecimiento en los últimos tres años, alcanzando Gs. 104.484 millones en Set22, compuesta por deuda bursátil (38,43%) y por deuda bancaria (61,57%), esta última proveniente del uso de la línea de crédito y sobregiro con el Banco Continental su principal accionista.

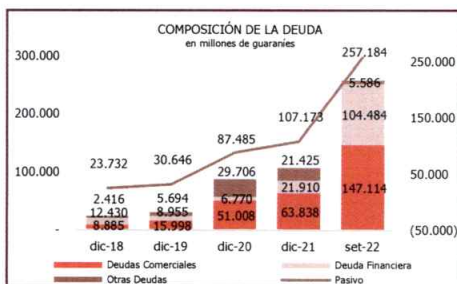
La participación de la deuda financiera respecto a los activos ha ido aumentando desde 4,67% en Dic20 a 12,40% en Dic21 y 31,59% en Set22,



reflejando un mayor apalancamiento financiero.

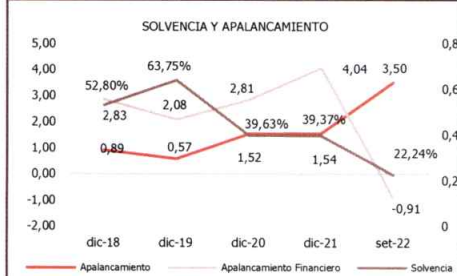
## SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

*Aumento del endeudamiento de la empresa en el 2022, explicado por la mayor deuda financiera como fuente de capital operativo, y por la mayor deuda comercial como contrapartida del incremento del volumen de las operaciones*



El ratio de solvencia disminuyó desde 39,37% en Dic21 22,24% en Set22, siendo el nivel más bajo en los últimos 5 años. El apalancamiento de la firma por su parte creció en los últimos años, desde 0,57 veces en Dic19 hasta 1,54 veces en Dic21 y 3,50 veces en Set22.

Asimismo, el indicador de endeudamiento respecto al Ebitda se elevó de forma considerable, desde 2,82 en Dic19 hasta 5,22 veces en Dic21 y 18,55 veces en Set22, a causa de niveles de gastos financieros elevados que absorbieron una mayor porción de la utilidad operativa, siendo estos niveles muy altos para el tipo de negocio.



El pasivo está mayormente compuesto por deudas comerciales, con un total de Gs. 147.114 millones en Set22, representando Gs. 83.276 millones más que los Gs. 63.838 millones registrados al cierre del periodo anterior, lo que estuvo explicado por la contabilización de las operaciones por clearing, en línea con la expansión de las transacciones de la procesadora.

Las deudas financieras subieron desde Gs. 21.910 millones en Dic21 a Gs. 104.484 millones en Set22, que en mayor parte fueron realizados por operaciones relacionadas con el Banco Continental. El grupo de otros pasivos, que incluye a los aportes y retenciones a pagar, llega a Gs. 5.586 millones, con una variación de Gs. 15.839 millones menos que Gs. 21.425 millones al cierre del periodo anterior.



En términos de la estructura patrimonial, el capital creció paulatinamente desde Gs. 20.000 millones en el 2018, para subir a Gs. 57.576 millones en 2021, hasta alcanzar un total de Gs. 61.071 millones al corte de Set22. Por su parte, las reservas fueron creciendo desde Gs. 5.535 millones al cierre del 2018 hasta Gs. 11.687 millones en 2021 y Gs. 12.012 millones al corte de Set22. Por consiguiente, el patrimonio neto ha ido aumentando en los últimos años, registrando una variación de 5,73% en el 2022 desde Gs. 69.587 millones en Dic21 a Gs. 73.572 millones en Set22.



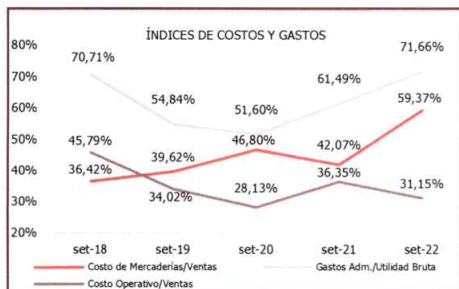
**GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA**

*Incrementos en los niveles de gastos operativos obedecen al crecimiento de la estructura operacional y al mayor volumen de las operaciones*



Los gastos administrativos de la empresa crecieron pronunciadamente en los últimos años, y han pasado de Gs. 23.360 millones en Set21 a Gs. 31.921 millones en Set22, lo que representa un incremento interanual de 36,65%. La mayor parte de estos gastos corresponden al pago de honorarios profesionales y salarios, y este aumento ha ocasionado que su incidencia sobre la utilidad bruta haya crecido de 61,49% a 71,66% en el mismo periodo.

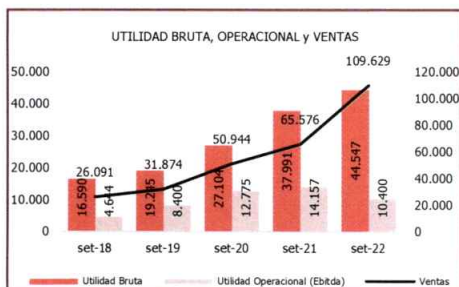
De la misma forma, los gastos de ventas, relacionados con publicidad y representación, ascienden a Gs. 2.226 millones en Set22, por encima de su promedio histórico y a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior con Gs. 476 millones. Este significativo aumento se encuentra asociado con el proceso completo de renovación de imagen de la marca Dinelco, con el fin de conseguir permear en una mayor cantidad de consumidores a lo largo y ancho del territorio nacional.



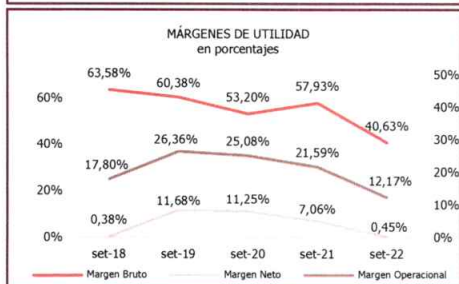
A pesar del incremento de los gastos operativos, su incidencia sobre los ingresos por ventas ha disminuido interanualmente de 36,35% a 31,15% debido a que el volumen de crecimiento de las facturaciones ha sido comparativamente superior. No obstante, la eficiencia operativa de la firma ha disminuido en los últimos dos periodos, desde 47,13% en Set20 a 37,27% en Set21 y a 23,35% en Set22, asociada con el importante volumen de gastos y su impacto sobre la utilidad operacional. Asimismo, la presión de los costos sobre las ventas ha pasado de 42,07% a 59,37%, y representa el nivel más alto de los últimos años.

**UTILIDAD Y RENTABILIDAD**

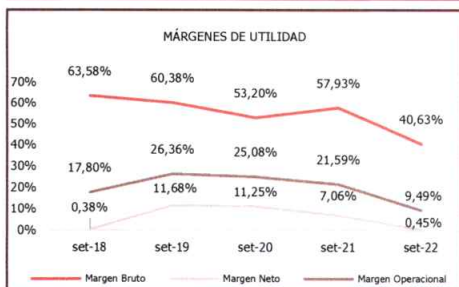
*Bajos márgenes de utilidad responden al ritmo de crecimiento del negocio, con mayor estructura de costos y de gastos financieros*



Los ingresos por ventas de la compañía han registrado una tendencia creciente en los últimos años, con un incremento interanual de 67,18% entre Set21 y Set22, desde Gs. 65.576 millones a Gs. 109.629 millones en Set22. En lo que va del año, la mayor proporción de las facturaciones corresponde a las líneas de adquisición de tarjetas, que tuvo a la marca VISA como líder con ingresos por Gs. 44.169 millones, seguida de MasterCard con un monto de Gs. 22.748 millones y adquisiciones de la marca local Dinelco, por un total de Gs. 11.984 millones. Mientras que el ingreso de la Red Dinelco, correspondiente a dispositivos PoS alcanzó una suma de Gs. 10.831 millones, y el proveniente de ATM's llegó a Gs. 7.792 millones.



Por otra parte, sus costos de ventas crecieron en un 43,16%, desde Gs 27.585 millones en Set21 a Gs 65.082 millones en Set22. Con esto, el nivel de utilidad bruta pasó de Gs. 37.991 millones a Gs. 44.547 millones, siguiendo una tendencia creciente, con una tasa promedio de aumento de 28,57% entre Set18-Set22 y un margen de 40,63%. Este crecimiento fue acompañada de una notable suba en los niveles de gastos operativos, por lo que la Utilidad Operacional EBITDA ha disminuido de Gs. 26,54% interanual, desde Gs. 14.157 millones en Set21 a Gs. 10.400 millones en Set22, lo que ha generado que el margen operacional descienda de 21,59% a 12,17%.



Respecto al conjunto de depreciaciones y amortizaciones, estas pasaron de Gs. 4.539 millones en Set20 a Gs. 8.039 millones en Set21, y a Gs. 9.819 millones Set22. Este aumento generó una absorción considerable de utilidades, que ha sido reflejada en la acentuada disminución de lo utilidad operacional neta (EBIT), que ha pasado de Gs. 4.630 millones en Set21 a Gs. 581 millones en Set22.

No obstante, el importante volumen de los resultados no operativos por valor de Gs. 3.796 millones ha contrarrestado el aumento de los gastos financieros, lo que ha generado una utilidad del ejercicio positivo por valor de Gs. 489 millones, aunque muy por debajo de lo registrado el mismo periodo del ejercicio anterior con Gs. 4.630 millones. De esta forma, el margen neto disminuyó desde 7,06% a 0,45% en el mismo periodo.



**FLUJO DE CAJA PROYECTADO**

FLUJO DE CAJA PROYECTADO							
En millones de Guaraníes							
Ingresos y Egresos	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas	156.704	247.280	284.452	302.382	321.195	340.121	351.171
Variación cuentas a cobrar	2.030	2.246	2.082	1.785	1.843	1.875	1.893
Costo de ventas	-97.993	-168.957	-194.355	-206.606	-219.460	-232.391	-239.942
Utilidad bruta	60.741	80.570	92.179	97.561	103.577	109.605	113.123
Gastos operativos	-40.658	-59.814	-60.240	-63.064	-65.604	-67.742	-68.532
Utilidad operacional (EBITDA)	20.083	20.756	31.939	34.496	37.973	41.863	44.591
Inversiones	-57.180	-55.604	-3.386	-5.552	-16.681	-30.000	-30.000
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>-37.097</b>	<b>-34.848</b>	<b>28.553</b>	<b>28.944</b>	<b>21.292</b>	<b>11.863</b>	<b>14.591</b>
Préstamos bancarios	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	40.000	20.000	-	-	-	-	-
Aporte de capital	9.325	20.000	10.000	-	10.000	-	-
Ingresos financieros	49.325	40.000	10.000	0	10.000	0	0
Amortización préstamos bancarios	-	-	-	-	-	-	-
Amortización de bonos	-	-	-10.000	-	-10.000	-	-40.000
Gastos financieros	-7.170	-4.969	-6.643	-5.900	-6.000	-5.200	-4.800
Pago de dividendos	-	-	-	-4.281	-4.156	-2.576	-3.554
Egresos financieros	-7.170	-4.969	-16.643	-10.181	-20.156	-7.776	-48.354
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>42.155</b>	<b>35.031</b>	<b>-6.643</b>	<b>-10.181</b>	<b>-10.156</b>	<b>-7.776</b>	<b>-48.354</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>5.058</b>	<b>183</b>	<b>21.910</b>	<b>18.763</b>	<b>11.136</b>	<b>4.087</b>	<b>-33.763</b>
Saldo Inicial	28.610	33.668	33.851	55.761	74.524	85.659	89.746
<b>FLUJO FINAL ACUMULADO</b>	<b>33.668</b>	<b>33.851</b>	<b>55.761</b>	<b>74.524</b>	<b>85.659</b>	<b>89.746</b>	<b>55.983</b>

BEPSA del Paraguay SAECA presentó un flujo de caja proyectado para el periodo 2022-2028 que contempla la amortización de las series vigentes de bonos bajo el Programa de Emisión Global PEG G3, y su colocación pendiente por Gs. 20.000 millones prevista para el 2023. El flujo operativo contempla la estimación de los ingresos por comisiones y procesamiento de tarjetas de débito y crédito, por adquirencias, alquileres y suministros de POS.

Asimismo, se estiman mayores ingresos a partir de la migración de operaciones del Banco Continental de otra procesadora a BEPSA, asociadas a las tarjetas y cajeros, e incorporación de nuevos comercios y venta de POS. Con esto, se espera que los ingresos por ventas crecerán de forma importante en el 2023, a una tasa de 57,80%, desde Gs. 156.704 millones a Gs. 247.280 millones. Posterior a eso, se estima que las facturaciones crecerán en forma gradual a una tasa promedio de 7,34% hasta el final del periodo proyectado.

El flujo prevé también un crecimiento de la línea Dinelco, no obstante, la tendencia creciente respecto a adquirencias de ésta en términos nominales se dará recién a partir del 2024. A la fecha, el Banco Continental trabaja con BEPSA en la migración de las operaciones de tarjetas y los cajeros de dicha entidad bancaria, con lo que esa suba a partir de 2024 podría contemplar también futuras migraciones con otras entidades.

La proyección de la estructura de costos supone un comportamiento similar conforme al crecimiento de las ventas proyectadas a partir del año 2023 en adelante. Al respecto, los gastos operativos suponen un comportamiento estable a lo largo del flujo, y representan en promedio un 30,7% de las ventas anuales. Esto establece un escenario prudente y conservador respecto a la presión de gastos sobre los ingresos.

La empresa prevé realizar inversiones en transformación digital a lo largo de toda la serie proyectada, lo que responde al modelo de negocio de la empresa, siendo los años 2022 y 2023 los de mayor inversión, derivando en flujos de caja operativos deficitarios en dichos periodos, para lo cual se ha previsto la financiación a través de la emisión de bonos, así como también mediante el aporte de capital de sus accionistas.

Con respecto a las amortizaciones del capital de los bonos, se prevén dos pagos anuales de Gs. 10.000 millones en 2024 y 2026, y un pago de Gs. 20.000 millones en 2028. El pendiente de emisión de Gs. 20.000 millones estaría proyectado para 2023, de acuerdo con las necesidades, además de que se prevén a la par aportes accionarios que cubrirían las series, inicialmente con Gs. 20.000 millones en 2023.

El flujo de caja proyectado no contempla explícitamente aumentos en la deuda bancaria y tampoco en la utilización de las líneas de crédito con el Banco Continental, debido a que dicha deuda es de muy corto plazo, aunque se contemplan los gastos financieros en concepto del costo de financiamiento, a lo largo del horizonte temporal de proyección.

Por otra parte, se prevé que los dividendos serán abonados a partir del año 2025 en adelante, por lo que el flujo de caja se vería compensado por ingresos por la emisión de bonos y la contención en el crecimiento de gastos operativos por potenciales automatizaciones tecnológicas y un potencial ajuste integral del personal, que se explica por sueldos y cargas sociales que pasarían de un 13,4% de los ingresos en 2022 a un promedio de 9,6% en el 2023 en adelante, y en parte por las disminuciones de beneficios y retenciones, que serían reducidos aproximadamente a la mitad.

Finalmente, se estima un flujo de caja operativo superavitario a partir del 2024, en línea con su plan estratégico y la migración de las operaciones del Banco Continental, lo cual será la principal fuente de generación de capital operativo para continuar con las inversiones programadas y las amortizaciones de la deuda financiera, resultando en la acumulación de saldos favorables de flujos de caja, hasta el final de flujo proyectado y la cancelación del Programa PEG G3.



**CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO**

Programa de Emisión Global PEG G3	
Característica	Detalles
Emisor	BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A.
Resolución CNV N°	003_13012022
Denominación del programa	PEG G3
Monto y Moneda del Programa	Gs. 60.000.000.000
Plazo de Vencimiento	De 365 a 3650 días, depende de cada serie emitida
Forma de pago del Capital e Intereses	A definir en cada serie
Destino de Fondos	1) Innovaciones 2) Infraestructura 3) Dispositivos de puntos de venta (PoS)
Garantía	Garantía Común
Procedimiento en caso de incumplimiento	Conforme a Normativa Vigente
Rescate Anticipado	Conforme a Normativa Vigente
Representante de Obligacionistas	AVALON Casa de Bolsa S.A
Agente Organizador y Colocador	AVALON Casa de Bolsa S.A

Conforme a sesión, con Acta N° 623 de fecha 02/12/2021, el Directorio de BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A. ha aprobado la emisión de títulos de deuda bajo el esquema del Programa de Emisión Global, denominado G3, por un monto máximo de Gs. 60.000 millones y un plazo de vencimiento entre 365 días y 3.650 días, según lo especifique los prospectos complementarios de cada serie.

Al respecto, ha establecido que los recursos obtenidos con emisión de bonos bajo este programa será destinado para: (I) innovación en el desarrollo de nuevos productos y servicios, a través del desarrollo propio, adquisición de software, entre otros, para emisores de tarjetas y comercios, (II) ampliaciones en infraestructura de sistemas para atender el crecimiento previsto en el procesamiento de transacciones y (III) adquisición de dispositivos PoS, que permita elevar la cobertura a un mayor número de comercios en todo el territorio nacional.

Asimismo, de acuerdo con las condiciones generales establecidas, el programa contempla una garantía común de la emisora, como agente organizador y colocador, así como también representante de obligacionistas, a AVALON Casa de Bolsa, y se establecen los procedimientos en caso de incumplimiento y la Posibilidad de rescate anticipado de títulos, conforme a los requerimientos establecidos en la normativa vigente.

Inicialmente, bajo el referido programa se estimó emitir y colocar Gs. 40.000 millones, parte del monto máximo, a través de 3 (series) series de bonos, conformado por dos series de Gs. 10.000 millones cada una (1 y 2) a 3 y 5 años de plazo respectivamente, y una tercera serie por Gs. 20.000 millones a 7 años de plazo. El vencimiento de sus series ha sido estimado para Dic24 (serie 1), Dic26 (serie 2) y Dic28 (serie 3), mientras que la amortización de los intereses de forma trimestral.

Programa de Emisión Global PEG G3: Monto autorizado Gs. 60.000.000.000.- Autorizado según Resolución CNV N° 003 de fecha 13/Ene/22								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
19-ene-22	1	10.000.000.000	10.000.000.000	0	8,50%	13-Dic-24	3	10.000.000.000
19-ene-22	2	10.000.000.000	10.000.000.000	0	9,00%	15-Dic-26	5	10.000.000.000
19-ene-22	3	20.000.000.000	20.000.000.000	0	9,75%	15-Dic-28	7	20.000.000.000
		<b>40.000.000.000</b>	<b>40.000.000.000</b>	<b>0</b>				<b>40.000.000.000</b>

**ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES**

Desde el año 1994, BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A. se encuentra inscrita en la Comisión Nacional de Valores (Res. N. ° 112/94) y en la Bolsa de Valores de Asunción S.A. (Res. N.° 63/94). En el 1996, ha realizado su primera emisión de bonos. En el año 2005, bajo el sistema tradicional y resolución de la CNV N°. 902/05, han emitido por un monto de G. 1.200 millones, cuyos recursos han sido destinados a la adquisición e instalación de dispositivos PoS.

Programa	Año de Emisión	Monto Emitido y colocado	Pagado	Saldo Vigente
ST 1996	1.996	1.200.000.000	1.200.000.000	0
PEG G1	2.015	4.500.000.000	4.500.000.000	0
PEG G2	2.016	5.000.000.000	5.000.000.000	0
PEG G3	2.022	40.000.000.000	0	40.000.000.000
<b>TOTAL DEUDA</b>		<b>50.700.000.000</b>	<b>10.700.000.000</b>	<b>40.000.000.000</b>

Posteriormente, a través del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) ha emitido y colocado bonos bajo el PEG G1 en 2015, por un máximo de G. 4.500 millones, en cuatro series, con la última amortizada en septiembre de 2019. Asimismo, en diciembre de 2016, ha emitido y colocado bonos bajo el programa de emisión global PEG G2, en cuatro series, los cuales se encuentran amortizados en su totalidad a la fecha. Cabe mencionar que el PEG G2 ha sido emitido y colocado por un valor de G. 5.000 millones en bonos. El destino de los fondos ha sido la adquisición de equipos de PoS, softwares y complementos varios para su implementación.

**CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS**

En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Variación	set-20	set-21	set-22	Variación
<b>ACTIVO</b>	<b>41.086</b>	<b>50.277</b>	<b>84.539</b>	<b>144.914</b>	<b>176.762</b>	<b>21,98%</b>	<b>125.789</b>	<b>219.663</b>	<b>330.756</b>	<b>50,57%</b>
Activo Corriente	13.983	17.484	47.811	91.695	115.664	26,14%	74.911	165.031	229.619	39,14%
Disponibilidad + Inv. Temp.	3.390	2.859	24.976	23.991	28.610	19,25%	27.577	13.782	47.306	243,25%
Créditos Netos	7.567	11.443	18.327	61.925	79.637	28,60%	40.435	146.284	171.561	17,28%
Inversiones temporales	-	-	15.300	-	-	n/a	-	-	-	n/a
Otros activos corrientes	3.026	3.182	4.508	5.778	7.417	28,36%	6.899	4.965	10.752	116,55%
<b>Activo no corriente</b>	<b>27.103</b>	<b>32.793</b>	<b>36.727</b>	<b>53.219</b>	<b>61.098</b>	<b>14,80%</b>	<b>50.878</b>	<b>54.632</b>	<b>101.136</b>	<b>85,12%</b>
Bienes de uso	23.675	25.441	25.864	36.099	41.464	14,86%	35.523	36.331	70.452	93,92%
Inversiones LP	1.034	929	677	444	-	-100,00%	499	-	-	n/a
Otros activos no corrientes	2.394	6.423	10.186	16.676	19.634	17,74%	14.855	18.301	30.684	67,66%
<b>PASIVO</b>	<b>18.880</b>	<b>23.732</b>	<b>30.646</b>	<b>87.485</b>	<b>107.173</b>	<b>22,50%</b>	<b>69.022</b>	<b>145.770</b>	<b>257.184</b>	<b>76,43%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>11.292</b>	<b>14.886</b>	<b>23.884</b>	<b>84.931</b>	<b>105.936</b>	<b>24,73%</b>	<b>64.351</b>	<b>143.216</b>	<b>215.946</b>	<b>50,78%</b>
Deuda comercial	7.186	8.885	15.998	51.008	63.838	25,15%	53.858	119.539	147.114	23,07%
Deuda bancaria	2.478	638	1.103	1.148	20.673	1700,58%	816	16.654	63.097	278,88%
Deuda bursátil	1.000	2.946	1.089	3.068	-	-100,00%	1.568	1.535	149	-90,28%
Otras deudas	628	2.416	5.694	29.706	21.425	-27,88%	8.109	5.488	5.586	1,78%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>7.588</b>	<b>8.846</b>	<b>6.762</b>	<b>2.554</b>	<b>1.237</b>	<b>-51,57%</b>	<b>4.671</b>	<b>2.554</b>	<b>41.237</b>	<b>1514,51%</b>
Deuda bancaria LP	480	4.846	3.762	2.554	1.237	-51,57%	4.671	2.554	1.237	-51,55%
Deuda bursátil LP	7.108	4.000	3.000	-	-	n/a	-	-	40.000	n/a
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>22.205</b>	<b>26.545</b>	<b>53.892</b>	<b>57.428</b>	<b>69.587</b>	<b>21,17%</b>	<b>56.767</b>	<b>73.893</b>	<b>73.572</b>	<b>-0,43%</b>
Capital	15.300	20.000	43.097	45.741	57.576	25,87%	44.241	57.576	61.071	6,07%
Reservas	4.680	5.535	5.649	11.582	11.687	0,91%	6.795	11.687	12.012	2,78%
Resultados	2.226	1.010	5.147	105	324	208,47%	5.731	4.630	489	-89,43%
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>Variación</b>	<b>set-20</b>	<b>set-21</b>	<b>set-22</b>	<b>Variación</b>
Ventas	35.066	36.963	44.336	70.536	89.882	27,43%	50.944	65.576	109.629	67,18%
Costos	-10.997	-13.386	-17.829	-33.647	-45.460	35,11%	-23.839	-27.585	-65.082	135,93%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>24.069</b>	<b>23.577</b>	<b>26.507</b>	<b>36.888</b>	<b>44.422</b>	<b>20,42%</b>	<b>27.104</b>	<b>37.991</b>	<b>44.547</b>	<b>17,26%</b>
Gastos de Ventas	-	-300	-469	-509	-523	2,78%	-343	-474	-2.226	369,77%
Gastos Administrativos	-17.936	-16.170	-15.189	-18.508	-23.386	26,35%	-13.986	-23.360	-31.921	36,65%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>6.133</b>	<b>7.108</b>	<b>10.849</b>	<b>17.871</b>	<b>20.513</b>	<b>14,78%</b>	<b>12.775</b>	<b>14.157</b>	<b>10.400</b>	<b>-26,54%</b>
Previsiones	-	-539	-853	-904	-2.055	127,35%	-634	-1.431	-	-100,00%
Depreciaciones y amortizaciones	-2.810	-2.976	-3.838	-7.188	-10.782	49,99%	-4.539	-8.039	-9.819	22,14%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>3.323</b>	<b>3.592</b>	<b>6.158</b>	<b>9.780</b>	<b>7.677</b>	<b>-21,50%</b>	<b>7.602</b>	<b>4.688</b>	<b>581</b>	<b>-87,61%</b>
Gastos financieros	-1.284	-1.190	-1.506	-1.003	-2.854	184,60%	-732	-152	-3.447	2168,49%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>2.039</b>	<b>2.402</b>	<b>4.652</b>	<b>8.777</b>	<b>4.823</b>	<b>-45,05%</b>	<b>6.870</b>	<b>4.536</b>	<b>-2.866</b>	<b>-163,19%</b>
Resultados no operativos	526	-1.222	1.106	-7.724	-3.724	-51,79%	-499	1.273	3.796	198,08%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>2.565</b>	<b>1.180</b>	<b>5.759</b>	<b>1.052</b>	<b>1.099</b>	<b>4,38%</b>	<b>6.372</b>	<b>5.809</b>	<b>930</b>	<b>-83,99%</b>
Impuesto a la renta	-339	-169	-612	-947	-774	-18,27%	-641	-1.179	-441	-62,65%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>2.226</b>	<b>1.011</b>	<b>5.147</b>	<b>105</b>	<b>325</b>	<b>207,75%</b>	<b>5.731</b>	<b>4.630</b>	<b>489</b>	<b>-89,43%</b>



**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**

En porcentajes y veces

INDICADOR	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Var%	set-20	set-21	set-22	Var%
<b>LIQUIDEZ</b>										
Liquidez Corriente	1,24	1,17	2,00	1,08	1,09	1,13%	1,16	1,15	1,06	-7,72%
Prueba Ácida	1,24	1,17	2,00	1,08	1,09	1,13%	1,16	1,15	1,06	-7,72%
Ratio de Efectividad	30,02%	19,21%	104,57%	28,25%	27,01%	-4,39%	42,85%	9,62%	21,91%	127,64%
Índice de capital de trabajo	6,55%	5,17%	28,30%	4,67%	5,50%	17,90%	8,40%	9,93%	4,13%	-58,37%
Deuda Financiera/Activo	26,93%	24,72%	10,59%	4,67%	12,40%	165,31%	5,61%	9,44%	31,59%	234,53%
<b>GESTIÓN</b>										
Rotación de cartera	5,21	3,88	2,98	1,72	1,22	-28,79%	1,69	0,62	0,85	38,35%
Periodo promedio de cobro	69	93	121	209	294	40,42%	160	439	317	-27,72%
Ciclo operacional	69	93	121	209	294	40,42%	160	439	317	-27,72%
Apalancamiento Operativo	7,24	6,56	4,30	3,77	5,79	53,40%	3,57	8,10	76,72	846,61%
Ventas/Activo	85,35%	73,52%	52,44%	48,67%	50,85%	4,47%	54,00%	39,80%	44,19%	11,03%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>										
Solvencia	54,05%	52,80%	63,75%	39,63%	39,37%	-0,66%	45,13%	33,64%	22,24%	-33,88%
Endeudamiento	45,95%	47,20%	36,25%	60,37%	60,63%	0,43%	54,87%	66,36%	77,76%	17,17%
Cobertura de las Obligaciones	54,31%	47,75%	45,42%	21,04%	19,36%	-7,98%	26,47%	13,18%	6,42%	-51,28%
Apalancamiento	0,85	0,89	0,57	1,52	1,54	1,10%	1,22	1,97	3,50	77,20%
Apalancamiento financiero	3,02	2,83	2,08	2,81	4,04	43,81%	2,45	3,07	-0,91	-129,64%
Cobertura de Gastos Financieros	4,78	5,97	7,20	17,82	7,19	-59,67%	17,46	93,17	3,02	-96,76%
Deuda/EBITDA	3,08	3,34	2,82	4,90	5,22	6,73%	4,05	7,72	18,55	140,18%
Deuda/Ventas	0,54	0,64	0,69	1,24	1,19	-3,86%	1,02	1,67	1,76	5,53%
<b>RENTABILIDAD</b>										
ROA	5,42%	2,01%	6,09%	0,07%	0,18%	152,30%	6,07%	2,81%	0,20%	-92,98%
ROE	11,14%	3,96%	10,56%	0,18%	0,47%	154,70%	14,97%	8,91%	0,89%	-89,98%
Margen Bruto	68,64%	63,79%	59,79%	52,30%	49,42%	-5,50%	53,20%	57,93%	40,63%	-29,86%
Margen Neto	6,35%	2,73%	11,61%	0,15%	0,36%	141,51%	11,25%	7,06%	0,45%	-93,68%
Margen Operacional	17,49%	19,23%	24,47%	25,34%	22,82%	-9,92%	25,08%	21,59%	9,49%	-56,06%
Eficiencia Operativa	25,48%	30,15%	40,93%	48,45%	46,18%	-4,68%	47,13%	37,27%	23,35%	-37,35%
Costo de Mercaderías/Ventas	31,36%	36,21%	40,21%	47,70%	50,58%	6,03%	46,80%	42,07%	59,37%	41,13%
Costo Operativo/Ventas	51,15%	44,56%	35,32%	26,96%	26,60%	-1,34%	28,13%	36,35%	31,15%	-14,30%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	74,52%	69,85%	59,07%	51,55%	53,82%	4,40%	52,87%	62,73%	76,65%	22,19%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	74,52%	68,58%	57,30%	50,17%	52,65%	4,93%	51,60%	61,49%	71,66%	16,54%

## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales no auditados desde diciembre del 2018 al 2022, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación de la solvencia y del Programa de Emisión Global G3 de BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

### INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2018 al 2022.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos del Programa de Emisión Global G3 y complementarios de las series emitidas.

### LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G3.



La emisión de la calificación de solvencia y del Programa de Emisión Global PEG G3 de **BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A.**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y la Resolución CNV CG N.º 30/21.

**Fecha de calificación:** 05 de Enero de 2023

**Fecha de Publicación:** 06 de Enero de 2023

**Corte de Calificación:** 30 de Septiembre de 2022

**Certificado de Registro CNV N.º:** Certificado de Registro N.º 003\_13012022

**Calificadora:** **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**  
Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |  
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: [info@syr.com.py](mailto:info@syr.com.py)

BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3	pyA	ESTABLE

A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**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”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N.º 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

Solventa&Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor. La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A. por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados por la firma Gestión Empresarial (GE) al 31 de Diciembre de 2021 y por los Estados Contables al 30 de Septiembre de 2022 presentados por la empresa.

**Más información sobre esta calificación en:**

[www.syr.com.py](http://www.syr.com.py)



Calificación aprobada por: <b>Comité de Calificación Solventa &amp; Riskmétrica S.A.</b>	Informe elaborado por: <b>Econ. Luis Espinola Analista de Riesgos csanabria@syr.com.py</b>
---	---