

**BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A.**
**PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G3 MONTO MÁXIMO: G. 60.000.000.000 CORTE DE CALIFICACIÓN: SETIEMBRE/2021**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN
P.E.G. G3	pyA
TENDENCIA	ESTABLE

**Analista:** Marcos Rojas [mrojas@solventa.com.py](mailto:mrojas@solventa.com.py)  
**Tel.:** (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones"

**El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. y Riskmétrica S.A. (en proceso de fusión) no garantizan la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.**

RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
Emisor	Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A.
Aprobado por Acta de Directorio	Acta Nro 623/2021 del 02/12/2021
Denominación del Programa	G3
Monto y Moneda del Programa	G. 60.000.000.000
Plazo de Vencimiento	Se emitirán con un plazo de vencimiento de 365 a 3 650 días, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.
Forma de Pago de Capital e Intereses	A ser definida en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Destino de Fondos	Para financiar: (1) mejoras en los procesos de innovación de la compañía, (2) ampliaciones necesarias en la infraestructura de sistemas y (3) adquisición de equipos de POS (Point of Sale).
Garantía	Garantía Común
Procedimiento en caso de incumplimiento	De acuerdo a lo establecido en la normativa vigente
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en la normativa vigente
Representante de Obligacionistas	Avalon Casa de Bolsa S.A.
Agente Organizador y Colocador	Avalon Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Programa de Emisión Global G3 de Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A.

**FUNDAMENTOS**

La calificación otorgada al Programa de Emisión Global G3 de Bepsa del Paraguay SAECA incorpora el favorable desempeño comercial y de ingresos alcanzados, a través de mayores transacciones y volúmenes de procesamiento de tarjetas, bajo su propia marca Dinelco, y de la adquisición de Visa y Mastercard. A su vez, recoge su larga trayectoria como prestadora de servicios en el mercado y su gradual mayor posicionamiento en el sector, a partir de los importantes planes estratégicos y de inversión que ha venido realizando.

Así también, reconoce el fuerte respaldo de la base ampliada de accionistas, con continuos aportes de capitalización y soporte financiero, donde se destaca el Banco Continental, además de ser su aliado estratégico en el proceso operativo y en la obtención de licencias para la adquisición de las tarjetas de marcas internacionales (Visa y Mastercard). Igualmente, contempla la activa participación de sus controladores en la toma de decisiones y en la supervisión de sus operaciones, así como para el proceso de transformación digital, a los que se suma el fortalecimiento de su estructura, con la reciente incorporación de profesionales de amplia experiencia.

En contrapartida, toma en cuenta la fuerte competencia en el mercado de procesadoras y su consecuente concentración en servicios en entidades financieras, que representan aun en un gran desafío para una mayor alianza y una migración hacia su red electrónica, además para la adhesión de nuevos comercios. Así también, considera la exposición operativa a un rápido crecimiento en los volúmenes de transacciones digitales, si bien estas se encuentran sujetas a las acotadas condiciones de mercado para el uso de tarjetas y de inclusión financiera.

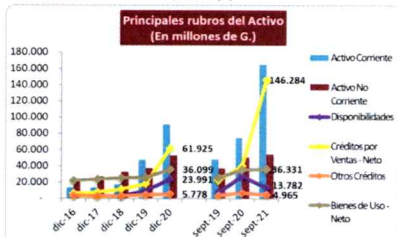
Adicionalmente, contempla aún el importante nivel de absorción de sus márgenes de ganancias por los niveles de gastos operativos, de depreciación y amortización, con efecto sobre sus niveles de resultados.

Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A., con 31 años de trayectoria en el mercado local, presta servicios como administradora de tarjetas y procesadora de transacciones electrónicas, a través de una amplia red de cajeros automáticos (ATM's) y equipos de POS, con una extensa cobertura en diferentes puntos del país. Al respecto, la empresa trabaja con su propia marca, denominada Dinelco, además de la adquisición de marcas internacionales VISA y Mastercard. Actualmente, la empresa opera con un grupo de entidades financieras, y un importante portafolio de comercios. Adicionalmente, cabe señalar que ha sido autorizado para operar como cámara compensadora de Empes para el ruteo de las operaciones electrónicas a través de las billeteras de Tigo Money, Billetera Personal y Giros Claro.

Cuenta con las certificaciones internacionales de más altos estándares de la industria de medios de pago, siendo PCI DSS 3.2 Services la más importante, además de la certificación de seguridad PCI-PIN Services.

La propiedad se encuentra concentrada en el Banco Continental, a partir de la cual se han contemplado un fortalecimiento de su conducción estratégica y de su plana gerencial, con la incorporación de profesionales de destacada experiencia. Los accionistas y/o sus representantes mantienen una activa participación en la toma de decisiones estratégicas, así como en la supervisión de la ejecución de los planes.

En términos de su desempeño comercial y financiero, al corte de setiembre de 2021, los ingresos por ventas se han incrementado en 28,7%, con respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando un importe de G. 65.576 millones, que ha sido impulsado




favorablemente por el crecimiento registrado en los últimos dos años, a partir de la ejecución de sus planes de negocios y los efectos de la adquisición de la marca VISA, y en menor medida aún de Mastercard. Al respecto, el crecimiento al tercer trimestre ha sido mayor (+G. 30.234 millones) en comparación a los primeros dos (promedio de crecimiento de +G. 17.671 millones) Además, los costos por servicios prestados representan el 42,1% de dichos ingresos (vs 46,8% a set/2020), siendo el importe total de los mismos de G. 27.585 millones al corte de set/2021. Esto ha sido favorecido a partir del desarrollo de su red Dinelco y la adquisición de las marcas VISA y Mastercard.

Es así, que la entidad ha presentado una mayor generación de márgenes, con efecto favorable en la cobertura de gastos financieros y la contención de su apalancamiento financiero. No obstante, los gastos reconocidos durante el presente ejercicio han absorbido gran parte del aumento de los resultados brutos, siendo la utilidad neta de G. 4.630 millones, posicionándose levemente por debajo de lo registrado en los dos últimos años, con una variación de -19,2%, con respecto a set/2020. Asimismo, si bien los indicadores anualizados de rentabilidad ROA y ROE han alcanzado índices de 3,5% y 12,1%, respectivamente, al corte evaluado, por detrás de los alcanzados un año antes (6,8% y 18,5%, consecutivamente), han estado afectados por el importante crecimiento de los activos y de sus recursos propios, así como el reconocimiento de mayores depreciaciones y amortizaciones, luego de un proceso minucioso de revisión de sus políticas.

Por su parte, cabe señalar que los accionistas han acompañado el crecimiento de las operaciones y de la ejecución de sus planes de inversión, con mayores y continuos aportes, los cuales se han venido integrando como capital. A la fecha, el capital integrado ha sido de G. 49.564 millones (vs. G. 41.500 millones de set/2021) Además, luego de registrar un sobregiro temporal con el Banco Continental, dicha obligación ha sido amortizada a la fecha por parte de la empresa.

Con respecto a la gestión crediticia, se ha contemplado una ligera disminución de la calidad y performance de la cartera en la sección de comercios y en parte de entidades financieras, reflejado en el incremento de la cartera vencida de G. 1.629 millones a set/2020 a G. 3.262 millones a set/2021, de los cuales el 43,5% corresponden a operaciones por alquiler de POS y el 34% está ligado a otros servicios. Este aumento se encuentra mitigado por una política voluntaria de provisiones, que ha registrado un aumento de G. 1.430 millones durante el presente corte.

En tal sentido, la morosidad de la cartera, mayor a 60 días de retraso, se ha mantenido estable durante los últimos 5 períodos fiscales cerrados, alcanzando en promedio un índice de 1,8% en tanto que al corte del set/2021 el mismo ha sido del 2,1%.

En lo que respecta a la liquidez, la entidad ha demostrado un adecuado manejo de las posiciones de los activos más líquidos, aunque más ajustados en el 2020 y hasta el corte de set/2021, debido al importante incremento en las cuentas a pagar por clearing, pero en línea al crecimiento del negocio como procesadora. Por este motivo, al corte evaluado, el indicador de liquidez se ha posicionado en 1,2 veces el pasivo corriente, en comparación al obtenido dos años antes, cuando se encontraba en 1,8 veces.

## TENDENCIA

La tendencia asignada a la calificación es "Estable" considerando la favorable evolución de sus transacciones en POS y ATM's, así como procesamiento de tarjetas, a partir de su propia marca, a los cuales se ha sumado VISA y Mastercard, además de contemplar el proceso migración de las operaciones de los clientes de sus principales accionistas en el próximo ejercicio. A su vez, contempla el bajo nivel de apalancamiento financiero y el continuo apoyo de sus accionistas para el fortalecimiento de su capital, así como para el acompañamiento del crecimiento de sus operaciones y los planes de inversión, dotándole de una conducción estratégica más fortalecida y la incorporación de profesionales de amplia experiencia en puestos claves. Por su parte, incorpora aún los efectos del mantenimiento de los gastos sobre su eficiencia operativa y nivel de rentabilidad, sobre todo aquellos asociados al personal, depreciaciones y amortizaciones.

Sin embargo, la calificadora seguirá monitoreando el rápido crecimiento de sus transacciones y el calce de sus operaciones, que le permitan sostener una adecuada posición de liquidez y mayores niveles de ingreso, así como el aumento de su capacidad de generación de resultados, bajo un escenario económico aún expuesto a los efectos de la pandemia.

## FORTALEZAS

- Soporte financiero, sumado a importantes aportes de capital realizados por sus accionistas.
- Continuo fortalecimiento de su conducción estratégica, con la incorporación de profesionales de experiencia.
- Alianza estratégica con entidades financieras y empresas no financieras para el crecimiento de sus operaciones.
- Constantes inversiones en el desarrollo de productos y servicios tecnológicos, adquisición de equipos y licencias.
- Amplia trayectoria de la empresa en su segmento de mercado, con una holgada cobertura a nivel nacional.
- Adquisición de marcas internacionales, como Visa y Mastercard, además de operar con su propia marca Dinelco y como única cámara compensadora de las EMPES para las operaciones electrónicas vía billeteras.
- Elevada calidad de activos, sumado a una adecuada cobertura de provisiones.

## RIESGOS

- Opera dentro de una industria con un número reducido de oferentes y marcada competitividad por uno de ellos.
- Mantenimiento de limitaciones en tasas de tarjetas y bajos niveles aún de inclusión financiera.
- Base de ingresos y operaciones con elevada concentración de operaciones en dos entidades financieras.
- Continuos requerimientos de activos líquidos para calzar sus operaciones y obligaciones comerciales.
- Uso intensivo de capital para el desarrollo de sus planes de inversión y crecimiento de operaciones.
- Importante nivel de gastos operativos, limitan todavía mayores resultados e indicadores de rentabilidad.
- Un mayor número de operaciones conlleva inevitablemente a un mayor riesgo de que los pagos no se ejecuten de la manera esperada.



**PERFIL DE NEGOCIOS****ACTIVIDAD COMERCIAL**

**Prestadora de servicios tecnológicos para el procesamiento de tarjetas, a través de su amplia red de POS y conexión de cajeros automáticos, así como para enlace para transacciones bancarias, entre otros productos y servicios electrónicos**

La empresa, había iniciado sus operaciones el 30 de enero de 1990, bajo la razón social de Banca Electrónica del Paraguay SA, con la dirección ejecutiva de 23 accionistas, encabezado por el Dr. Tito Scavone Yódice, convirtiéndose en la primera empresa administradora de tarjetas de crédito y procesadora de transacciones electrónicas en el Paraguay. Posteriormente, ha cambiado su nombre en 1991 a BEPSA del Paraguay SA y, en el año 1994 a BEPSA del Paraguay SAECA. Además, se ha destacado por ser una de las pioneras en implementar pagos de salario del sector público con las tarjetas de débito a través del Banco Nacional de Fomento (BNF).

A lo largo de su trayectoria, se ha destacado especialmente el desarrollo de su marca propia "Dinelco" como red electrónica de pagos, emisora y procesadora de tarjetas de crédito, débito, prepagas y cerradas. En los últimos 3 años, ha contemplado la incorporación de nuevos accionistas como el Banco Continental, Banco Río, Cefisa y Cencopan, los cuales han otorgado un nuevo impulso estratégico y comercial a la empresa, entre las que se destaca las adquirencias y emisiones de las marcas Visa y Mastercard, éste último a través de la licencia otorgada a Banco Continental S.A.E.C.A. Así también, dichas entidades han propiciado una sinergia comercial, reflejado en los mayores volúmenes de transacciones y procesamiento de tarjetas, a través de su creciente red de ATM's y POS, instalados en diferentes entidades y comercios respectivamente.

Asimismo, cabe señalar que Bepsa ha obtenido la autorización para administrar la cámara compensadora de Empes para el ruteo de las operaciones electrónicas vía billeteras para las compañías telefónicas (Tigo, Claro y Personal), según Acta N° 63 del BCP, de fecha 09/09/2019.

Otro aspecto que ha contribuido favorablemente en la base de negocios de Bepsa durante el año 2020, han sido los pagos de subsidios aprobados por el gobierno, a través de las billeteras de distintas marcas. Específicamente, dicha plataforma ha impulsado el hábito de 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 por lo que ha contemplado en la adhesión de entre 1.000 a 1.500 negocios a la red de pagos.

Para el desarrollo de sus operaciones, a la fecha cuenta con un plantel de 212 trabajadores, de forma permanente, y en el mismo radica su principal fortaleza, ya que, al ser una empresa de servicios, representa su soporte operacional y comercial.

Actualmente, con 31 años de trayectoria, cuenta con más 12.000 POS, instalados en más de 10.000 comercios en todo el país, además de los 530 ATM's operando sobre la Red Dinelco. Conforme a la base de sus ingresos, las principales líneas de negocio son el procesamiento de tarjetas de débito por la utilización de las mismas en ATM's (28,3%), ingresos Dinelco por alquiler de ATM's y POS (23,1%) y por comisiones cobradas internacionales (22,4%), medidos sobre la base total de ingresos.

En lo que refiere al evolutivo de las tarjetas emitidas por Bepsa, de acuerdo con los informes del BCP, al corte de oct/2021, Bepsa ha registrado un total de 486.820 tarjetas de débito y de 4.675 tarjetas de crédito emitidas y una generación de G. 318.656 millones de transacciones en tarjetas (vs G. 311.075 millones a set/2020).

Las adquirencias de las marcas Visa y de Mastercard contribuyen positivamente a la generación de mayores volúmenes de transacción (G. 142.718 millones y G. 84.527 millones a dic/2020) mientras que al corte de set/2021 han sido de (G. 95.933 millones y de G. 64.813 millones). Esto si acompañado por la empresa, a través de la ampliación de la cobertura de servicios de transacciones electrónicas con énfasis en sistema de pagos electrónicos, procesamiento de tarjetas de crédito/débito, instalaciones de pos en comercios, instalaciones de cajeros automáticos, e-commerce, entre otros. Al respecto, la empresa cuenta con varios objetivos estratégicos, entre los cuales, se encuentran la adquisición de mayores POS y la mayor cobertura de servicios.

**POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA**

**Opera en un segmento de mercado caracterizado por un número reducido de oferentes y una posición de referencia de uno de ellos, con bajos márgenes operativos, además de considerar los continuos requerimientos de inversión e innovación, y desafíos para la expansión**

El mercado de procesadoras tanto a nivel mundial como local se encuentra en una etapa creciente de digitalización de la mayoría de los servicios financieros, de tal modo de brindar nuevas herramientas financieras que faciliten el acceso a oportunidades a una enorme población históricamente desatendida y así fomentar aún más la inclusión financiera.

En este sentido, la revolución tecnológica ha sido determinante a nivel mundial, y se presenta como una oportunidad, para seguir reinventando los negocios de las finanzas en el país, dando lugar al surgimiento de estrategias, nuevos actores y

modelos de negocios en el sector bancario tradicional, así como en el resto de las empresas que ofrecen soporte y servicios tecnológicos para las operaciones financieras.

Además, pese a los avances, el marco normativo e institucional de Paraguay aún es débil y el alcance para las instituciones financieras no bancarias es aún muy frágil.

Al respecto, en lo que refiere a los medios de pago, y a pesar de las menores condiciones impuestas en el mercado, se puede mencionar que entre las entidades que más han propiciado el crecimiento de las transacciones se encuentran las operaciones generadas por las instituciones financieras intermediarias, seguido de los comercios, destacándose las estaciones de servicio y los supermercados, en tanto que las tarjetas prepagas de extranjeros en el país tuvieron una mayor participación en supermercados y ferreterías.

Las tarjetas emitidas en Paraguay transaccionaron en 75 localidades dispersas en todo el territorio nacional, aunque el uso en cajeros automáticos (ATM) fue mayor y llegó a 87 localidades del país. Por su parte, las provenientes del exterior también demostraron una capilaridad muy importante, y se utilizaron en 32 localidades, llegando el uso de ATM a un total de 47 localidades, conforme a las estadísticas de Bepsa.

Conforme al informe del card meeting sobre dimensiones generales del mercado de medios de pago, y con datos a jun/2021, en dicho corte se contaban con 34.372 comercios adheridos a la red de pagos y servicios, 62.222 equipos de POS y 1.517 ATM's; por lo que la variación interanual ha sido del 4,1%, 31,7% y 3,7% respectivamente. Tomando el mismo período, pero en base a informes del BCP, Bepsa abarcaba un total de 7.996 comercios (+8,6% a oct/2021), 10.466 comercios (+8,7% a oct/2021) y 472 ATM's (+8,1% a oct/2021).

Es así, que los mayores crecimientos en términos de expansión de negocios se han registrado en los últimos 2 años y en el acumulativo hasta oct/2021. Hasta dicho corte, Bepsa cuenta con 8.680 comercios adheridos a toda su red (vs 5.232 negocios a dic/2019), mientras que el parque de POS abarca un total de 11.378 equipos (vs 7.334 a dic/2019).

El informe de card meeting ha recogido también datos sobre el universo de actores que intervienen en los medios de pago, a jun/2021 se cuenta con 4 redes de cobranza de los cuales se desprenden 775 facturadores y 8.685 bocas de cobranza y 5 procesadoras, entre los cuales se destaca Bancard, Bepsa del Paraguay y Procard. Siguiendo con las estadísticas de dicho estudio, al mencionado corte se contaba con un total de 3,7 millones de tarjetas emitidas, 70% de crédito y los restantes 30% de débito. Por su parte, Bepsa contaba con un registro a jun/2021 con 4.586 tarjetas de crédito emitidas (+1,9% a oct/2021) y de 475.501 tarjetas de débito (+2,4% a oct/2021).

Cabe destacar sobre los importantes resultados en términos de expansión de la adherencia de nuevos comercios que están brindando el desarrollo favorable de sus actividades en los últimos períodos analizados, teniendo en cuenta sus nuevos vínculos accionarios y las recientes adquirencias de tarjetas con marcas internacionales, como Visa y Mastercard, en el caso de Bepsa.

Asimismo, el área de TIC de Bepsa recoge importantes resultados en orden de proyecto switch 2.0, implementación y mejoras en la plataforma de interoperabilidad de las transacciones entre las EMPES y BCP, datacenter, entre otras inversiones con el objetivo de la mejora continua de sus procesos digitales a fin de incrementar su eficiencia operativa.

A partir del año 2020, Bepsa ha instalado una nueva marca de equipos de POS denominada Ingenico, mientras que, al cierre del 2020, el 72% del parque de equipos ya se encontraba operativa bajo dicha marca. Es así, que al corte de set/2021 se han incorporado 5.000 nuevos equipos adicionales en los modelos GPRS, LAN y 3G, con un desarrollo propio de software, brindando tecnología avanzada y soporte adecuado a cada uno de los negocios adheridos. Al respecto, la empresa se encuentra certificada internacionalmente como *Switch*, además cuenta con las siguientes certificaciones: PCI DSS 3.2 en la Categoría: Nivel I, PCI PIN 2.0 Services, PIN Acquirer Payment Processing ATM y PCI Card Production (Programa AVP) para la marca internacional VISA.

Asimismo, forma parte de la Cámara Paraguaya de Medios de Pago, la Asociación Latinoamericana de Operadores de Servicios de Transferencia Electrónica de Fondos e Información (ATEFI), la Cámara de Anunciantes del Paraguay (CAP) y de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera Paraguay (ENIF).

## **ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA**

**Conducción estratégica a cargo de sus accionistas institucionales, con una activa participación en el desarrollo de los negocios y planes de inversión, a través de su directorio, y acompañado de recientes cambios en la plana ejecutiva, en áreas claves**

Luego de los cambios registrados a nivel de su base de accionistas desde el año 2017, la conducción estratégica se ha trasladado hacia su nueva línea de accionistas institucionales, los cuales han venido realizando importantes incrementos de capital para acompañar un mayor volumen de operaciones, así como sus planes de inversiones y de financiamiento. Asimismo, de acuerdo con la reciente modificación de sus estatutos sociales y según lo establecido en Acta de Asamblea Ordinaria en abr/2021, Bepsa ha registrado una reestructuración interna en su plana directiva, además de su plana gerencial, con la incorporación de más profesionales con experiencia en puestos claves de la compañía.

En línea con lo mencionado, al corte de set/2021, 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, a los que se han sumado como directores titulares Teresa Gaona y Francesco Scavone, luego de la salida de dos de sus miembros anteriores.

Cabe señalar que sus principales accionistas han demostrado tener una importante participación, a través de sus representantes en el directorio, en la visión corporativa y administración de la entidad, brindado a su vez una importante sinergia, de manera a continuar con el fortalecimiento de Bepsa en cuanto a la parte operativa, inversiones en productos y servicios, y en la performance del negocio, sobre todo favoreciendo la sinergia a nivel comercial con sus accionistas.

Así también, se han establecido métricas de desempeño a sus colaboradores, a modo de que vayan trabajando sus objetivos y se orienten a un mayor crecimiento en sus operaciones, que contribuya a rentabilizar las inversiones efectuadas, además de mejorar el control sobre los procesos y las políticas de la compañía.

Cabe señalar que el Directorio cuenta con 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, además del Gerente General, recientemente incorporado a la empresa.

MIEMBROS DEL DIRECTORIO	
Cargo	Directores
Presidente	Oscar Enrique Diesel Junghanns
Vicepresidente	Cristhian Miranda
Director	Sixta Salinas de Garcia
Director	Teresa Gaona de Bobadilla
Director	Silvana Scavone
Director	Francesco Scavone
Director	Maximiliano Altieri Fadul
Síndico	Gabriel Benitez

PLANA GERENCIAL	
Área	Gerente
Gerencia General	Cesar Romero
Gerencia Financiera-Administrativa y Operaciones	Antonio Cejuela
Gerencia de Entidades	Emilio Vargas
Gerencia de Productos	Joaquin Balteyro
Transformador Digital	Carlos Mauricio Correa
Jefas de RRHH	Fátima Salinas
Jefa de PMO y Proyectos	Alexandra Martinez
Analista BI	Patricia Cabral

Fuente: Prospecto del PEG G3

Asimismo, bajo la Gerencia General se encuentra dividida la estructura organizacional en seis grandes áreas, (I) Gerencia de finanzas, administración y operaciones, (II) Gerencia de Entidades (III) Gerencia de Productos y (IV) Transformación Digital, (V) jefaturas de RRHH y (VI) jefa de pmo y proyectos, a los que se suma una analista BI. Con respecto al área de finanzas, con la incorporación del Sr. Antonio Cejuela a dicha gerencia en el mes de mayo/2021, se decidió unificar los altos cargos de finanzas y operaciones.

Una de las áreas recientemente incorporadas ha sido la gerencia de transformación digital, donde el responsable se encarga de todo el proceso que conlleva dicho proyecto. Para ello ha implementado la metodología Agile, a través de la confección de 20 células de trabajo, para la gestión y cumplimiento de los planes de desarrollo (que se dividen en sprints de 15 días) cumpliendo así con los plazos y las mejoras planteadas para inicios del 2022.

A la fecha, Bepsa cuenta con un total de 212 colaboradores (vs 137 a set/2020). De acuerdo con la memoria 2020 de la sociedad, y en cuanto a la progresión en recursos humanos, se dio un crecimiento de 9,2% de enero a diciembre del 2020, en el cual el área de TIC se amplió con un crecimiento del 57%.

Por otro lado, Bepsa en el mes de mayo/2021 ha incorporado un nuevo sistema de gestión, denominado K2BGo, facilitando así 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, mejorando aún más la trazabilidad, transparencia y accesibilidad de la información para la toma de decisiones.

La adquisición de las marcas internacionales de Visa y de Mastercard, constituyen excelentes oportunidades de mayores operaciones para la empresa, ya que brinda a los comercios la facilidad de contar con una nueva opción para aceptar tarjetas de crédito, débito y prepago, con la posibilidad de amplificar sus negocios y aumentar el ticket promedio.

Los plazos de financiamiento abarcan periodos de cobranza de hasta 30 días, y con el fin de mantener la calidad de la cartera, la entidad como política realiza provisiones por incobrabilidad mensualmente, cuyos niveles cubren el 100% de las deudas vencidas mayores a 90 días al corte de set/2021.

## PROPIEDAD

**El control de la propiedad de la empresa está a cargo del Banco Continental y otras empresas de su grupo, con una activa participación en la toma de decisiones y supervisión de la empresa**

Si bien al corte de set/2021, el saldo del capital integrado de la sociedad se ha incrementado hasta G. 41.500 millones (vs G. 40.000 millones a set/2020), cuenta con aportes a capitalizar por G. 11.856 millones. Sobre este último punto, a la fecha, ya se ha integrado parte de dichos aportes, por lo que el saldo se ha ajustado a G. 3.806 millones.

ACCIONISTAS	TOTAL ACCIONES	CAPITAL (en guaraníes)	PARTICIPACIÓN	TIPO
Banco Continental S.A.E.C.A.	165.191	16.519.100.000	33,33%	OS Y OVM
Santa Ana y San Joaquin S.A.	68.386	6.838.600.000	13,80%	OS Y OVM
Negocios y Servicios S.A.	60.500	6.050.000.000	12,21%	OS Y OVM
Procard S.A.	53.211	5.321.100.000	10,74%	OS
Accionistas con menos del 10%	148.356	14.835.600.000	29,93%	OS Y OVM
<b>TOTAL</b>	<b>495.644</b>	<b>49.564.400.000</b>	<b>100%</b>	

FUENTE: CAPITAL INTEGRADO DURANTE NOV/2021- BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A

Tomando en cuenta el capital recientemente integrado por accionista, el Banco Continental ha integrado G. 6.050 millones, seguido de Negocios y Servicios SA, que ha capitalizado G. 1.976 millones adicionales, mientras que el saldo remanente está a cargo del Banco Río SAECA. Todo esto se encuentra en línea con el plan de financiamiento y expansión previsto de las



actividades de Bepsa, por lo que se evidencia el importante compromiso de sus accionistas, en lo que refiere al fortalecimiento patrimonial a fin de acompañar las inversiones para la dotación de mayores terminales POS, ATM's como así también en el desarrollo de nuevas líneas de negocio y ampliar así sus volúmenes de transacción.

Con esto, la composición accionaria de la entidad se encuentra compuesta principalmente por el Banco Continental con 33,3%, Santa Ana y San Joaquín SA (de Grupo Scavone) con 13,8%, seguido por Negocios y Servicios SA con 12,2% y Procard SA con 10,7%, luego están Banco Río con 10,7% y Eleonora Scavone con 8,5%. El porcentaje minoritario restante se distribuye en menor medida entre otros accionistas institucionales e individuales.

Cabe señalar también que el fortalecimiento del patrimonio ha sido acompañado también por una mayor constitución de sus reservas de revalúo, que han pasado de G. 4.634 millones (set/2020) a G. 9.420 millones (set/2021). Esto tras la adquisición de 5.000 nuevos equipos de POS de la marca Ingenico, los mismos vinieron acompañados por un nuevo portal de monitoreo.

Entre otros hechos relevantes, en abr/2021, la Sra. Eleonora Scavone presenta renuncia al cargo de presidenta de la compañía, cumpliendo funciones hasta ese mismo mes, luego de la asamblea ordinaria celebrada el 29 de abril del corriente año, dado dicho acontecimiento, el Sr. Oscar Diesel asume la posición de Presidente de Bepsa.

Por otro lado, si bien Bepsa cuenta con participación accionaria en Ceregral S.A.E.C.A. (G. 1.007 millones), el cual cuenta con una cobertura de provisiones de 79,2% al corte de set/2021 por G. 797 millones, mantiene importantes operaciones con sus relacionadas, principalmente con el Banco Continental, a través de sus cuentas activas y pasivas.

## SITUACIÓN FINANCIERA

### RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

**Crecimiento continuo de la generación de márgenes brutos pero acompañada de una acotada eficiencia operativa y de rentabilidad, a partir de otros gastos y cargos por depreciaciones y amortizaciones**

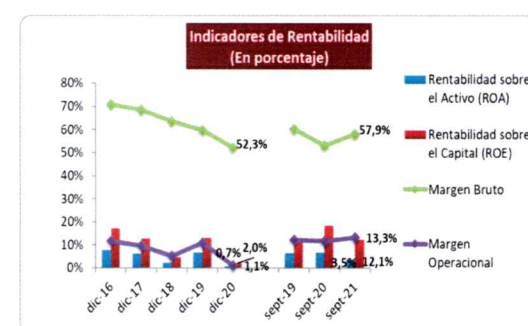
En los últimos años, la generación de ingresos de Bepsa se ha visto favorablemente influenciada en las tasas de crecimiento de sus principales líneas de negocios (Dinelco POS y ATM, procesamiento tarjetas débito y comisiones cobradas internacionales). La transformación tecnológica de la compañía iniciada desde el primer semestre del 2021, el nombramiento de Bepsa como procesador certificado por Visa y Mastercard, así como la alianza estratégica con 3 de los principales Bancos de plaza (BNF, Continental y Río) han derivado en la obtención de mayores ingresos operativos y resultados brutos en los últimos 2 años.

Al respecto, los ingresos por dinelco, tanto por las transacciones en POS y ATM's, han sido de G. 15.756 millones al corte de set/2021 (vs G. 13.653 millones a set/2020), dichas líneas de negocio engloban principalmente los servicios de instalación y de alquiler de los mismos. Sin embargo, los ingresos vía procesamiento de tarjetas de débito han recogido un crecimiento interanual de +119,8%, pasando de G. 8.803 millones (set/2020) a G. 19.350 millones (set/2021), específicamente por las comisiones cobradas por utilización de dichas tarjetas en ATM's.

Dicho desempeño comercial ha sido principalmente por un mayor número de comercios adheridos, ya que a dic/2020 los mismos sumaban 7.325 dependencias, mientras que al corte del set/2021 los mismos se han incrementado hasta 8.470 (+21,5% comparativo a set/2020). Así también, recoge la incorporación de 50 ATM's al cierre de dic/2020 y de 22 más al corte de set/2021, totalizando así una red de 481 cajeros automáticos a set/2021 (+8,1% con respecto a set/2020), lo que equivale a la ampliación de instalación y alquiler de pos y alquiler de ATM's.

Uno de los hechos más relevantes a finales del año 2020, ha sido el anuncio oficial que Mastercard ha otorgado al Banco Continental la licencia para operar como nuevo adquirente de la marca en nuestro país, lo que para Bepsa ha representado nuevas oportunidades de negocios. En línea con lo mencionado, las comisiones cobradas a las marcas de tarjetas internacionales por compras en locales y la utilización de las mismas en ATM's han totalizado G. 15.297 millones a set/2021 (vs G. 4.618 millones a set/2020). Al respecto, en suma, los ingresos operativos de la empresa se han incrementado desde G. 31.874 millones (sep./2019) a G. 65.576 millones (set/2021), siendo el crecimiento durante el último periodo interanual de 28,7%.

Con ello, los costos de ventas por servicios prestados han subido a G. 27.585 millones a set/2021 (vs G. 23.839 millones a set/2020), siendo la participación de los mismos en el orden del 42,1% sobre el total de ingresos operativos (vs 46,8% a



set/2020). La variación interanual de dicha cuenta deriva principalmente de las comisiones y costos vinculados a las marcas internacionales por la utilización de las mismas en POS y ATM's durante el año en curso.

Esto le ha permitido incrementar su utilidad bruta a G. 37.991 millones al corte mencionado, luego de un incremento de 40,2% con respecto a septiembre de 2020, así como absorber un mayor nivel de gastos operativos, que se han aumentado principalmente en gastos en personal. Al respecto, los gastos de administración y ventas se han incrementado interanualmente en 30,4%, pasando de G. 16.607 millones a G. 21.664 millones.

Como se mencionó anteriormente, dicho crecimiento está explicado por la incorporación de un mayor número de colaboradores dentro de la sociedad como respuesta a la expansión de sus operaciones y al proceso de transformación digital a través de sus 20 células de desarrollo. Igualmente, se ha incorporado una nueva línea de gastos representado por las erogaciones, cuyo saldo ha sido de G. 2.289 millones a set/2021, el mismo lo integran aquellas amortizaciones por licencia de software, de soporte-desarrollo de plataformas, y retención de impuesto a la renta (Gastos No Deducibles).

Adicionalmente, los gastos financieros han presentado una reducción del 19,8% con relación al año anterior, debido a la disminución de las obligaciones con el mercado de valores (bonos PEG G2).

Con todo esto, la empresa ha alcanzado una utilidad neta de G. 4.630 millones, lo cual ha representado en un ajuste interanual del -19,2% (vs G. 5.731 millones a set/2020). Si bien, los ingresos netos se han incrementado con relación al mismo periodo del año anterior, los índices de ROA y ROE han presentado niveles un tanto ajustados, con ratios de 3,5% y 12,1% respectivamente, por debajo de los alcanzados un año antes, que han sido 6,8% y 3,5%, sucesivamente. Sin embargo, esto indica que la entidad ha logrado mantener elevados niveles de rentabilidad de acuerdo con su histórico.

Un aspecto importante registrado por parte de la empresa y que ha tenido incidencia en su resultados, consiste un minucioso y exhaustivo control de los bienes de uso analizando línea por línea la estimación de la vida útil de los diferentes rubros, como así también ha procedido al reproceso de las depreciaciones y los revalúos de los ejercicios anteriores, arrojando como resultado diferencias materiales que requerían de un ajuste inmediato en sus estados financieros.

## **SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN**

### **Adecuados niveles de solvencia patrimonial a partir de los continuos e importantes aportes de capital con relación al nivel de financiamiento con recursos de terceros**

Luego de los cambios en su base accionarial e incorporación de más accionistas, Bepsa ha fortalecido su nivel de capital en los últimos años, así como su posición patrimonial, a través del cual ha alcanzado un importante nivel de independencia de recursos, solo recurriendo a préstamos de su principal accionista.

En esa línea, al cierre de septiembre de 2021, ha registrado aportes a integrar por G. 11.856 millones de los cuales se desprenden la suscripción de acciones al Banco Continental SAECA, Negocios y Servicios SA y Banco Río SAECA, lo cual representa en un importante compromiso por parte de los accionistas. A la fecha, la empresa ha integrado gran parte de dichos aportes a capitalizar, para acompañar el crecimiento de los negocios y ampliar la cobertura de servicios de transacciones electrónicas, quedando un saldo de G. 3.806 millones.

Sin embargo, el indicador de recursos propios ha alcanzado 0,34 veces de los activos totales al corte de set/2021 (vs 0,45v. a set/2020), considerando los efectos de la expansión de sus operaciones clearing, por un mayor volumen de compras registradas dentro de los créditos de la empresa, lo que ha incidido significativamente en el crecimiento de los activos, en 74,6% durante el último período interanual y de 156,9% con respecto a septiembre de 2019.

Al corte analizado, la entidad contaba con un capital integrado de G. 41.500 millones, representando el 18,9% de los activos totales. Por su parte, el patrimonio neto ha alcanzado G. 73.893 millones, luego de un crecimiento de 30,2% con relación a set/2020. Esto se ha dado como consecuencia del incremento de los aportes a capitalizar, que ha pasado de G. 21 millones (set/2020) a G. 11.856 millones (set/2021), mientras que la constitución de reservas de revalúo ha presentado un incremento de G. 4.787 millones hasta totalizar G. 9.420 millones a set/2021 (vs G. 4.634 millones a set/2020).

No obstante, cabe señalar que el crecimiento de las transacciones y el mayor volumen de operaciones, así como de ingresos, no se traducen directamente en un aumento de sus resultados en el ejercicio, dado el importante nivel de gastos e inversiones realizados por la empresa en los últimos dos años, para acompañar un mayor volumen de operaciones.

A partir del segundo semestre del 2021, mediante actas de asambleas ordinarias y extraordinarias, los accionistas han decidido modificar los estatutos y aumentar nuevamente el capital social como el capital integrado para acompañar los planes de inversión y crecimiento de sus negocios, sobre todo teniendo en cuenta los continuos requerimientos de inversiones en activos fijos, tanto en productos nuevos y su innovación tecnológica constante, que requiere la empresa para mantenerse competitiva en el mercado.

**ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS**

**Nivel de endeudamiento en línea con el aumento de las cuentas a pagar por sus operaciones clearing, pero con un bajo nivel de apalancamiento financiero y acompañado temporalmente por una elevada cobertura respecto a sus gastos financieros**

En los últimos 3 años, Bepsa ha realizado inversiones importantes con el fin de alcanzar sus objetivos trazados con anterioridad, como ser, la compra de nuevos equipos POS de la marca Ingenico, la instalación de un software de automatización de procesos, la adquisición de un nuevo switch de cajeros y POS, y la contratación de personal profesional tanto fijo como externo para la implementación de las innovaciones tanto tecnológicas como comerciales y de venta, además de la adquisición de las marcas Visa y Mastercard, que se han traducido en un mayor volumen de operaciones y transacciones.

En esta línea, si bien la empresa no ha evidenciado un crecimiento importante de deudas bancarias, excepto un sobregiro temporal con el Banco Continental, por un importe de G. 16.612 millones a set/2021 (vs G. 665 millones a set/2020), equivalentes al 11,4% del pasivo total. Cabe señalar que el mismo está relacionado a los cortes de acreditación de las comisiones por tarjetas, si bien la empresa dispone de una línea total de crédito de hasta G. 35.000 millones a fin de cubrir sus obligaciones.

Teniendo en cuenta esto, el pasivo total de la empresa, al corte interanual, ha alcanzado un importe de G. 145.770 millones, aumentando en G. 76.748 millones (111,2%) con relación al saldo registrado a set/2020 (G. 69.021 millones). Lo anterior, se ha debido principalmente al aumento de sus obligaciones corrientes, con el incremento de las operaciones clearing (provisiones de cuentas a pagar y por transacciones a desembolsar a comercios principalmente), hasta G. 91.208 millones (vs G. 15.343 millones a set/2020) seguido de las cuentas a pagar a proveedores (por transacciones visa a pagar, transacciones en ATM a devolver a entidades y obligaciones con proveedores) hasta G. 25.019 millones a set/2021 (vs G. 38.066 millones a set/2020), y en menor medida por deudas con entidades relacionados, hasta G. 3.312 millones (vs G. 449 millones a set/2020).

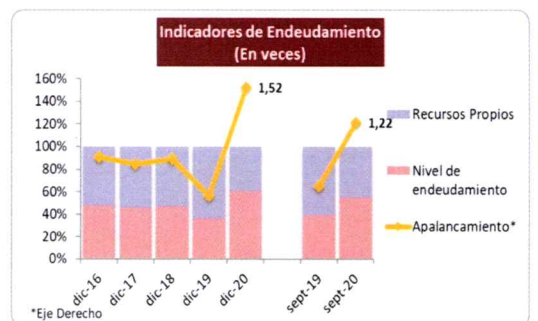
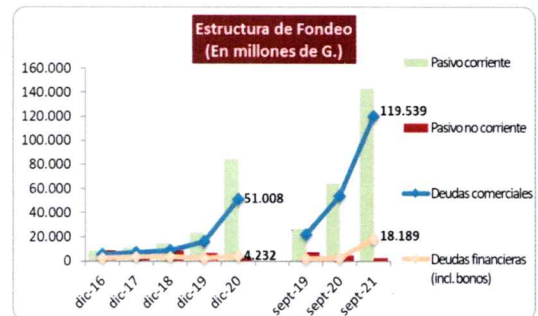
Cabe mencionar que dentro de las operaciones clearing, las provisiones de cuentas a pagar ascienden a un saldo de G. 61.905 millones a septiembre de 2021 (vs G. 4.349 millones a set/2020), de los cuales el 86,8% corresponden a operaciones bancarias por compensaciones en ATM's y a las transacciones vía SIPAP, que fueron procesadas al día siguiente del corte analizado.

Asimismo, si bien, al corte de set/2021 las deudas por bonos emitidos registran un saldo de capital de G. 1.500 millones, el cual ha representado apenas el 1% del pasivo total, a la fecha ha sido amortizado completamente. Por el lado del pasivo no corriente, el mismo ha registrado un saldo de G. 2.554 millones a set/2021 (vs G. 4.671 millones a set/2020), compuesto principalmente por obligaciones en Banco Continental. Al corte mencionado, la empresa no registra deudas preferentes o privilegiadas a favor de acreedores.

Con respecto al indicador de endeudamiento, se ha observado una tendencia creciente en los últimos años analizados, por lo mencionado anteriormente, donde el índice más alto se ha registrado al corte de set/2021, alcanzando un indicador de 0,66 veces, en comparación al registrado el año anterior, que ha sido de 0,55 veces. Esto ha tenido su incidencia en su apalancamiento general, que ha pasado de 1,22 veces a 1,97 veces.

No obstante, el indicador que relaciona las deudas financieras anualizadas (G. 15.557 millones) con respecto a su EBITDA (G. 16.762 millones), se ha mantenido en 0,93 veces, ligeramente superior al 0,51 veces de septiembre de 2020. Además, la cobertura de gastos financieros ha aumentado de 14,3 veces (set/2020) a 28,6 veces (set/2021), debido al incremento del resultado operativo y a la disminución de los gastos financieros en 19,8% al corte de set/2021, producto de los bajo niveles de uso de líneas con bancos.

Por su parte, el indicador de cobertura de activo permanente (fijo), ha alcanzado un índice de 1,4 veces, superior al registrado en igual periodo del año anterior, el cual ha sido de 1,1 veces, explicado por el mayor crecimiento del patrimonio neto, frente a la variación registrada en sus niveles de activos fijos de la empresa.



**CALIDAD DE ACTIVOS**

**Elevada calidad de créditos en línea con el perfil de clientes con los que opera y en función a su modelo de operaciones, acompañado de importantes recursos en adquisición de equipos e inversión en activos intangibles**

En los últimos años, la empresa ha registrado un importante crecimiento de sus activos totales, en línea con el aumento de las operaciones y transacciones registradas, así como en función a la importante adquisición de equipos y a las inversiones en activos intangibles, a los cuales se ha sumado un incremento en el promedio de saldo mantenidos en disponibilidades. Cabe señalar que los principales clientes de la empresa son entidades financieras como el Banco Nacional de Fomento, Banco Continental y Banco Río.

En tal sentido, la cartera de créditos–neta de provisiones- es el principal activo de la compañía y representa el 66,6% del total a set/2021, por lo que ha registrado un saldo de G. 146.284 millones (vs G. 40.435 millones a set/2020). El incremento en el volumen de actividad de Bepsa se vio directamente reflejado en las sub-cuentas "clientes entidades débito" G. 14.947 millones (vs G. 1.748 millones a set/2020), "deudores tarjetas mastercard local" G. 10.773 millones (vs G. 1.359 millones a set/2020), "adquirencia visa local" G. 68.471 millones (vs G. 3.283 millones a set/2020) y por "transacciones reversadas a recuperar" G. 13.588 millones (vs G. 93 millones a set/2020).

Los repuntes antes mencionados, responden a un mayor procesamiento de transacciones a través de las tarjetas de la marca Dinelco y de las marcas internacionales (mastercard y visa) a través de la adhesión de nuevos comercios a toda su red de pagos y de servicios llegando a set/2021 a 8.470 negocios (vs 6.970 a set/2020), mientras que la red de cajeros automáticos al corte analizado ha sido de 481 ATM's en todo el país (vs 445 a set/2020).

En cuanto a la gestión y calidad de la cartera, el mismo ha registrado un saldo de G. 3.262 millones al corte de set/2021 (vs 1.629 millones. Desde ene/2021 a set/2021, los comercios han contribuido en el crecimiento de dicho importe en G. 982 millones adicionales (vs G. 454 millones durante el acumulado al 2020). A su vez, los principales 5 clientes morosos absorben el 39,6% sobre el total vencido, mientras que lo restante se encuentran distribuidos en importes muy atomizados. El indicador de morosidad total de la cartera vencida, al corte analizado, tomando en cuenta a partir de los 61 días de atraso, ha presentado un índice de 2,1%, manteniéndose relativamente estable a lo largo de su histórico.

Cabe señalar que la cartera vencida engloba principalmente aquellas obligaciones en concepto de pago de servicios de POS y/o por el alquiler de dichos terminales por parte de los comercios, los cuales contribuyen en G. 1.967 millones sobre el total de vencidos, seguido de las entidades por G. 1.294 millones (BNF y Mobile Cash principalmente). Es así, que al corte de set/2021, el saldo de provisiones de cartera vencida cuenta con una cobertura del 93,6% sobre tales operaciones. De acuerdo con el detalle de los procesos judiciales presentado por Bepsa, no reporta deudas muy significativas sobre la base de cuentas a cobrar a set/2021.

Ahora bien, otro activo importante de la empresa lo representa el rubro de intangibles, el cual ha registrado una evolución continua en los últimos cuatro años, con una tasa de crecimiento de 21,7% al corte de set/2021. Esto le permitió alcanzar un importe de G. 17.952 millones y una participación del 8,2% de los activos totales. Adicionalmente, luego de la importante inversión en POS, Bepsa mantiene un nivel de activos fijos de G. 36.331 millones (vs G. 35.523 millones a set/2020), equivalente al 16,5% de los activos totales.

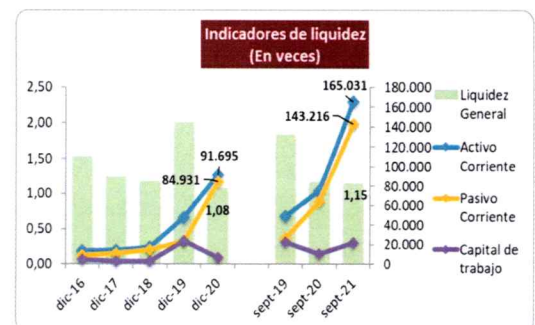
Lo anterior, representa un importante nivel de concentración de recursos en bienes e intangibles sobre todo al considerar la evolución de sus disponibilidades y de la evolución del capital integrado.

**LIQUIDEZ Y FONDEO**

**Mantenimiento de elevados niveles de liquidez y flexibilidad financiera, a través del soporte financiero de su principal accionista en términos de líneas y un adecuado acceso a fuentes alternativas de financiamiento**

Bepsa administra su liquidez principalmente a través de su política de mantener activos líquidos que cubran los compromisos financieros más próximos. Adicionalmente, dada su pertenencia al Grupo Continental, podría contar con asistencia financiera de corto plazo de parte de sus accionistas, entre ellos Banco Continental y Banco Río. Es así, que la misma ha mantenido una adecuada posición de liquidez, considerando su flexibilidad financiera para acceder a fuentes alternativas de fondeo, como lo han sido las emisiones de bono pasadas.

Los niveles de liquidez de Bepsa se mantienen relativamente estables a lo largo de los últimos cinco años, en función a sus necesidades de caja y a los niveles de recursos necesarios para acompañar las inversiones en el desarrollo de nuevos productos y servicios, si bien en el último año se han dado mayores ajustes, debido al crecimiento de las operaciones clearing en entidades, comercios y de marcas



internacionales, y al mayor endeudamiento financiero a fin de cubrir los tiempos de acreditación de los fondos provenientes de su actividad como procesadora de tarjetas y ATM's principalmente.

En cuanto a los activos corrientes, se ha observado un incremento interanual de 120,2%, siendo el importe de G. 165.031 millones a set/2021 (vs G. 74.911 millones a set/2020). Este aumento se ha debido al crecimiento de los créditos por clearing en 442,5% atendiendo la adquirencia de marcas internacionales y consecuentemente un mayor procesamiento de tarjetas de débito en ATM's y POS. Al respecto, los créditos son el principal rubro del activo corriente con el 88,5% de participación, respectivamente.

Por su parte, Bepsa ha registrado pasivos corrientes por G. 143.216 millones (vs G. 64.351 millones a set/2020), el cual está compuesto principalmente por la provisión de cuentas a pagar por G. 61.906 millones (vs G. 4.349 millones a set/2020), además de las cuentas a pagar a comercios por G. 29.303 millones (vs G. 16.535 millones a set/2020), obligaciones financieras por G. 16.654 millones (vs G. 1.157 millones a set/2020) y por transacciones visa a pagar por G. 10.415 millones (vs G. 24.319 millones a set/2020). Todas ellas relacionadas al proceso de clearing y a la operativa habitual del negocio.

Cabe mencionar que la compañía ha registrado un nivel de recaudaciones por cobranzas de G. 47.198 millones en total desde ene/2021 a set/2021, donde sus principales 3 clientes concentran el 65,9% de participación sobre dicha base de ingresos.

En lo que refiere al flujo efectivo de la compañía, durante el tercer trimestre del 2021, se contempla un descenso interanual del 2,6% en el flujo de cobranzas, además de evidenciarse una importante variación en el pago a proveedores y empleados, pasando de G. 14.783 millones (set/2020) a G. 70.789 millones (set/2021), explicado por el corte de clearing y la mayor dotación de empleados en el último período. Esto ha arrojado un flujo neto de efectivo de actividades operativas deficitario de G. 28.575 millones, y en parte financiados con los recursos provenientes de financiación de terceros y por aportes de capital durante el 2021.

Por otra parte, la mayor parte de los fondos del flujo efectivo por actividades de inversión, han sido destinados a la adquisición de bienes de uso por un valor total de G. 5.501 millones a set/2021 (vs G. 1.659 millones a set/2020) y por la incorporación de activos intangibles hasta el tercer trimestre del 2021 por G. 7.336 millones, ya que la compañía está abocada en la transformación tecnológica para el desarrollo de nuevas líneas de negocio y en la mejora continua de los ya existentes.

Con todo, el indicador de liquidez general se ha mantenido en 1,2 veces con respecto a set/2020, manteniendo así una elevada cobertura de activos líquidos con respecto a los pasivos corrientes.

#### **FLUJO DE CAJA PARA EL PERIODO 2021-2028**

Bepsa del Paraguay SAECA ha proyectado su flujo de caja para lo que resta del periodo 2021 y para los próximos 7 años, contemplando la nueva emisión de nuevas series y periodo de amortización de bonos bajo el Programa de Emisión Global PEG G3. El mismo contempla la estimación de los ingresos por comisiones y procesamiento de tarjetas de débito y crédito, por adquirencia (dinelco, visa, mastercard y billeteras) alquileres y suministros de POS, así como el importante financiamiento por la referida emisión de bonos.

En tal sentido, se destaca que, al corte de set/2021, la entidad ya ha alcanzado el 65,5% de lo proyectado para el cierre del 2021, principalmente a través de las comisiones por adquirencia Visa y por las tarjetas Dinelco, así como también por el procesamiento de operaciones en las redes de ATM's y terminales POS. Es así que, a partir del 2022, prevé 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.

De acuerdo con el universo de cobranzas de desde set/2020 a set/2021, Bepsa ha registrado un flujo de ingresos por valor de G. 69.772 millones, por lo que las proyecciones se encuentran en línea sobre la base histórica de la compañía. Como dato adicional, cabe señalar que, al cierre del 2021, el flujo de caja prevé también un crecimiento de la línea de Dinelco, el mismo se relaciona a comisiones retroactivas facturadas a BNF por el procesamiento de tarjetas, el cual se encuentra pendiente de cobro hasta la fecha

Cabe señalar que a la fecha el Banco Continental viene trabajando con Bepsa en la migración de las operaciones de tarjetas y los cajeros de dicha entidad bancaria, hecho por el cual se promueve una destacada sinergia entre ambos equipos comerciales en la incorporación de nuevos comercios y la venta de POS, combinando beneficios de la procesadora y de los servicios del banco, brindando así un valor agregado a la amplia red de comercios.

De este modo, ha previsto la emisión de un nuevo Programa de Emisión Global PEG G3 de G. 60.000 millones, y que en la etapa 1 se estaría emitiendo G. 40.000 millones a fin de acompañar la mejora en los procesos de innovación de la compañía (desarrollos propios, adquisición de software, etc) con el objetivo de incorporar nuevos productos y servicios que BEPSA ofrecerá a emisoras y comercios. Para ello, Bepsa se encuentra trabajando con células de desarrolladores a fin de implementar pagos mediante nuevas herramientas digitales, así como para ampliar su base de procesamiento de transacciones para la mejora e integración de los sistemas.

Así también, se prevé inversiones en infraestructura de sistemas para acompañar el crecimiento previsto en el procesamiento de una mayor cantidad de transacciones y la adquisición de 15.000 nuevos equipos de POS de la marca Ingenico, que permitan elevar la cobertura a un mayor número de comercios en todo el territorio nacional.



Cabe señalar que la proyección de los costos operativos supone un comportamiento similar conforme al crecimiento de las ventas proyectadas a partir del año 2023 en adelante, ya que al 2022 el porcentaje de incremento será del 71,8% (vs +50% en ingresos por servicios). Al respecto, los gastos operativos suponen un comportamiento estable a lo largo del flujo, representando en promedio un 37,6% de las ventas anuales, respectivamente, manteniendo así un prudente y conservador escenario respecto a la presión de gastos.

Ahora bien, respecto a las amortizaciones de dicho programa, se prevén 2 pagos anuales de G. 10.000 millones en el 2024 y 2026 mientras que los remanentes G. 20.000 millones en el 2028, quedando un saldo pendiente no emitido de G. 20.000 millones, de acuerdo con las necesidades, además los gastos financieros, que mantendrían un promedio de 3.329 millones durante el período proyectado. La presión de gastos financieros respecto a ventas expone un comportamiento coherente a su histórico, considerando el descenso en tasas en los últimos períodos, así como menores compromisos bursátiles.

En lo que respecta a pago de dividendos, los mismos serían abonados por Bepsa a partir del año 2024 en adelante, por lo que el flujo se vería compensado por ingresos por la emisión de bonos y la contención en el crecimiento de gastos operativos. Cabe señalar que la referida emisión contribuiría a obtener una estructura de fondeo de más largo plazo para las inversiones en equipos, infraestructura y en implementación de nuevas redes de transacciones digitales. Al mismo tiempo, Bepsa dispondrá de un calendario de amortización del PEG G3 flexible y en línea a la expansión de sus ingresos operativos.

Las inversiones en transformación digital, representa G. 73.821 millones, de los cuales serán financiados en una primera etapa G. 40.000 millones de emisión de bonos y de G. 24.798 millones por aportes de accionistas. La amortización de tales inversiones se estará dando en mayor medida a partir del año 2023 hasta el 2027, por un importe constante de 17.260 millones, mientras que al 2022 el importe será de G. 3.350 millones.

Así también, Bepsa considera una línea de otras inversiones, los cuales están directamente vinculadas al proceso técnico de la migración de las operaciones del Banco Continental a la compañía procesadora. Ello implica el incremento en la adherencia de nuevos comercios pasando de un parque de 9.280 negocios al cierre del 2021 a un universo de 20.840 a partir del 2022, por el lado del equipamiento de terminales POS pasaría de 12.000 a 32.028 en dichos períodos. Por último, la cantidad de tarjetas de crédito y débito pasarán de 505.000 plásticos a 931.500 respectivamente.

Además, se puede observar que, en los próximos años, no se ha previsto recurrir a préstamos con el sistema financiero o a nuevas emisiones en el mercado de valores adicionales al período proyectado, lo que evidenciaría que gran parte del giro comercial del negocio se estaría financiando con el flujo operativo del negocio.

En cuanto a la proyección del flujo de caja acumulado al finalizar cada periodo, se observa que dichas disponibilidades se han estimado muy por encima de lo registrado en los últimos años analizados, si bien las disponibilidades varían constantemente por el movimiento de las cuentas de clearing, y tomando el promedio de los últimos 5 años el mismo asciende a G. 8.076 millones al finalizar cada ejercicio, considerando que al cierre del 2020 ha sido el período con mayor saldo acumulado, siendo este de G. 23.991 millones.

	Flujo de Caja Proyectado BEPSA DEL PARAGUAY SAECA 2021-2028							
	AÑO 2021	AÑO 2022	AÑO 2023	AÑO 2024	AÑO 2025	AÑO 2026	AÑO 2027	AÑO 2028
Dinelco POS	11.480.590.475	20.299.816.000	32.092.024.000	34.703.880.000	35.690.304.000	36.851.424.000	37.508.361.600	37.868.908.800
Dinelco ATM	9.918.261.543	11.814.530.358	13.184.206.725	13.453.006.450	14.058.037.500	14.351.535.000	14.372.580.000	14.372.580.000
Adquierecia Dinelco	16.070.100.693	7.025.804.629	7.487.798.923	7.901.372.921	8.322.478.673	9.790.507.661	10.081.506.678	10.366.962.857
Adquierecia Billeteras	2.747.287.292	3.240.350.460	3.726.637.200	4.136.638.575	4.434.927.955	4.745.490.264	5.077.674.582	5.331.558.311
Adquierecia Visa	39.340.911.956	63.568.835.377	74.611.009.408	81.353.783.774	88.635.344.821	94.083.799.481	97.793.897.916	99.593.860.533
Adquierecia Mastercard	0	25.112.438.206	31.089.580.693	33.759.941.886	35.852.818.414	38.180.865.816	40.318.982.023	41.317.669.979
Otros ingresos	20.575.551.212	19.111.970.373	19.280.503.526	20.114.009.049	21.021.553.357	22.039.575.911	22.108.945.524	22.300.321.258
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>100.132.703.171</b>	<b>150.173.745.403</b>	<b>181.471.760.475</b>	<b>195.422.632.655</b>	<b>208.015.464.720</b>	<b>220.043.198.132</b>	<b>227.261.948.324</b>	<b>231.151.861.738</b>
Dinelco POS	-5.337.517.935	-9.266.085.209	-15.079.561.014	-17.338.156.747	-17.940.816.957	-18.585.825.736	-18.622.980.736	-18.665.455.936
Dinelco ATM	-5.470.698.097	-7.269.606.146	-8.012.996.250	-8.309.091.800	-8.756.767.500	-8.870.700.000	-8.881.920.000	-8.881.920.000
Adquierecia Dinelco	-3.689.158.201	-4.823.026.171	-5.139.554.411	-5.422.852.600	-5.711.310.040	-6.716.909.896	-6.916.244.223	-7.111.781.706
Adquierecia Billeteras	0	-1.944.210.276	-2.235.982.320	-2.481.983.145	-2.660.956.773	-2.847.294.158	-3.046.604.749	-3.198.934.987
Emisión + Procesamiento + Ruteo	-1.583.646.875	-756.410.643	-718.092.416	-492.092.416	-492.092.416	-756.410.643	-756.410.643	-756.410.643
Adquierecia Visa	-24.277.928.670	-32.446.288.522	-37.001.730.708	-39.920.599.191	-42.217.032.139	-43.929.342.685	-45.349.255.697	-45.686.489.763
Adquierecia Mastercard	-4.951.283.111	-23.031.644.036	-27.714.074.741	-30.484.516.089	-32.390.842.113	-34.707.715.249	-36.833.539.158	-37.912.626.968
Otros Costos Op.	-3.485.953.988	-4.313.801.671	-4.329.413.164	-4.658.574.314	-5.020.651.578	-5.418.936.569	-5.418.936.569	-5.418.936.569
<b>Costos Operativos</b>	<b>-48.796.186.875</b>	<b>-83.851.072.672</b>	<b>-100.231.405.024</b>	<b>-109.107.866.302</b>	<b>-115.190.469.517</b>	<b>-121.833.134.936</b>	<b>-125.825.891.775</b>	<b>-127.632.556.570</b>
Sueldos y cargas sociales	-14.070.001.755	-22.624.365.959	-26.018.020.853	-28.619.822.939	-29.764.615.856	-30.657.554.332	-31.270.705.418	-31.896.119.527
Beneficios + adicionales	-3.481.580.519	-4.005.919.995	-4.286.334.395	-4.500.651.115	-4.680.677.159	-4.821.097.474	-4.869.308.449	-4.918.001.533
Marketing	-454.994.506	-1.020.850.000	-1.327.105.000	-1.592.526.000	-1.831.404.900	-2.014.545.390	-2.115.272.660	-2.221.036.292
Estructura	-8.933.102.838	-13.170.854.692	-14.092.814.520	-14.374.670.811	-14.662.164.227	-14.955.407.511	-15.254.515.662	-15.559.605.975
Retenciones	-824.429.536	-516.000.000	-531.480.000	-547.424.400	-563.847.132	-580.762.546	-586.570.171	-592.435.873
Depreciaciones AF	-2.170.270.256	-2.348.617.900	-2.348.617.900	-2.348.617.900	-2.348.617.900	-2.348.617.900	-2.348.617.900	-2.348.617.900
Amort. Ejercicio	-2.680.456.127	-3.183.690.387	-3.183.690.387	-3.183.690.387	-3.183.690.387	-3.183.690.387	-3.183.690.387	-3.183.690.387
Amort. Marcas Internac.	-1.807.973.624	-1.828.558.041	-1.828.558.041	-1.828.558.041	-1.828.558.041	-1.828.558.041	-1.828.558.041	-1.828.558.041
Provisiones	-1.907.740.116	-1.571.740.116	-1.886.088.139	-2.018.114.309	-2.159.382.311	-2.310.539.072	-2.426.066.026	-2.498.848.007
Amortización Inv Transf Digital	-	-3.350.000.000	-17.260.057.624	-17.260.057.624	-17.260.057.624	-17.260.057.624	-17.260.057.624	-
Provisiones de gastos	-5.292.565.020	-210.000.000	-214.200.000	-220.497.938	-226.981.050	-231.520.671	-236.151.084	-240.874.106
Diferencia de cambio	-172.289.475	-600.000.000	-	-	-	-	-	-
Impuesto	-872.787.405	-794.848.365	-431.979.660	-587.654.290	-1.107.140.663	-1.477.412.026	-1.756.295.114	-3.573.792.554
<b>Gastos Operativos</b>	<b>-42.668.191.176</b>	<b>-55.225.445.456</b>	<b>-73.408.946.520</b>	<b>-77.082.285.754</b>	<b>-79.617.137.250</b>	<b>-81.669.762.974</b>	<b>-83.135.808.536</b>	<b>-86.861.580.195</b>
	-42,6%	-36,8%	-40,5%	-39,4%	-38,3%	-37,1%	-36,6%	-29,8%
<b>(I) Flujo por actividades operativas</b>	<b>8.668.325.119</b>	<b>11.097.227.275</b>	<b>7.831.408.931</b>	<b>9.232.480.599</b>	<b>13.207.857.954</b>	<b>16.540.300.222</b>	<b>18.300.248.014</b>	<b>34.657.724.972</b>
<b>(+) Partidas que no representan salidas de fondos</b>								
Depreciaciones AF	2.170.270.256	2.348.617.900	2.348.617.900	2.348.617.900	2.348.617.900	2.348.617.900	2.348.617.900	2.348.617.900
Amort. Ejercicio	2.680.456.127	3.183.690.387	3.183.690.387	3.183.690.387	3.183.690.387	3.183.690.387	3.183.690.387	3.183.690.387
Amort. Marcas Internac.	1.807.973.624	1.828.558.041	1.828.558.041	1.828.558.041	1.828.558.041	1.828.558.041	1.828.558.041	1.828.558.041
Otras provisiones/Amort transf Digital	5.292.565.020	-	17.260.057.624	17.260.057.624	17.260.057.624	17.260.057.624	17.260.057.624	0
<b>(-) Ajuste sobre cuentas a cobrar</b>								
Variación ctas a cobrar	-2.296.118.095	-2.029.981.600	-2.246.441.680	-2.082.232.800	-1.784.515.200	-1.842.571.200	-1.875.418.080	-1.893.445.440
<b>(II) Flujo de fondos operativos</b>	<b>18.323.472.051</b>	<b>16.428.112.003</b>	<b>30.205.891.203</b>	<b>31.771.171.752</b>	<b>36.044.266.706</b>	<b>39.318.652.974</b>	<b>41.045.753.886</b>	<b>40.125.145.861</b>
Emisión de Bonos	40.000.000.000	-	-	-	-	-	-	-
Aporte de Accionistas	-	24.797.700.000	-	-	-	-	-	-
Emisión de Bonos	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>40.000.000.000</b>	<b>24.797.700.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Inversiones Transformación Digital	-	-73.820.889.820	-	-	-	-	-	-
Otras inversiones	-4.781.700.000	-12.479.398.300	-10.022.250.000	-3.385.830.000	-5.552.430.000	-16.680.750.000	-14.000.000.000	-14.000.000.000
Pago de Dividendos	-	-	-	-7.153.635.287	-9.176.705.554	-9.964.265.966	-13.296.708.234	-15.806.656.026
Cancelación Bonos	-	-	-	-10.000.000.000	-	-10.000.000.000	-	-20.000.000.000
Financieros	-813.238.475	-3.943.591.988	-3.943.591.988	-3.943.591.988	-3.243.591.988	-3.243.591.988	-2.493.591.988	-2.493.591.988
<b>Egresos Financieros</b>	<b>-5.594.938.475</b>	<b>-90.243.880.108</b>	<b>-13.965.841.988</b>	<b>-24.483.057.275</b>	<b>-17.972.727.542</b>	<b>-39.888.607.954</b>	<b>-29.790.300.222</b>	<b>-52.300.248.014</b>
<b>(III) Flujo por actividades de financiamiento</b>	<b>34.405.061.525</b>	<b>-65.446.180.108</b>	<b>-13.965.841.988</b>	<b>-24.483.057.275</b>	<b>-17.972.727.542</b>	<b>-39.888.607.954</b>	<b>-29.790.300.222</b>	<b>-52.300.248.014</b>
<b>(II+III) Variación Anual</b>	<b>52.728.533.576</b>	<b>-49.018.068.105</b>	<b>16.240.049.215</b>	<b>7.288.114.477</b>	<b>18.071.539.164</b>	<b>-569.954.980</b>	<b>11.255.453.665</b>	<b>-12.175.102.153</b>
<b>Saldo Inicial</b>	<b>0</b>	<b>52.728.533.576</b>	<b>3.710.465.470</b>	<b>19.950.514.685</b>	<b>27.238.629.163</b>	<b>45.310.168.326</b>	<b>44.740.213.347</b>	<b>55.995.667.011</b>
<b>Saldo Anual Final</b>	<b>52.728.533.576</b>	<b>3.710.465.470</b>	<b>19.950.514.685</b>	<b>27.238.629.163</b>	<b>45.310.168.326</b>	<b>44.740.213.347</b>	<b>55.995.667.011</b>	<b>43.820.564.858</b>

Fuente: BEPSA DEL PARAGUAY SAECA



**Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A**

Resumen estadístico de la situación económico-financiera y patrimonial

(En millones de guaraníes, en porcentaje y en veces)

PRINCIPALES CUENTAS	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sept-19	sept-20	sept-21	Variación %
Disponibilidades	4.534	3.390	2.859	9.676	23.991	7.463	27.577	13.782	-50,0%
Créditos por Ventas - Neto	5.904	7.567	11.443	18.327	61.925	22.459	40.435	146.284	261,8%
Otros Créditos	3.126	3.026	3.182	4.508	5.778	4.085	6.899	4.965	-28,0%
Inversiones	-	-	-	15.300	-	14.776	-	-	0
<b>Activo corriente</b>	<b>13.564</b>	<b>13.983</b>	<b>17.484</b>	<b>47.811</b>	<b>91.695</b>	<b>48.783</b>	<b>74.911</b>	<b>165.031</b>	<b>120,3%</b>
Inversiones	1.022	1.034	929	677	444	740	499	255	-48,9%
Bienes de Uso - Neto	22.313	23.675	25.441	25.864	36.099	25.962	35.523	36.331	2,3%
Intangibles	438	2.235	6.406	10.169	16.563	9.998	14.752	17.952	21,7%
<b>Activo no corriente</b>	<b>23.929</b>	<b>27.103</b>	<b>32.793</b>	<b>36.727</b>	<b>53.218</b>	<b>36.717</b>	<b>50.878</b>	<b>54.632</b>	<b>7,4%</b>
<b>Activos totales</b>	<b>37.493</b>	<b>41.086</b>	<b>50.277</b>	<b>84.538</b>	<b>144.913</b>	<b>85.500</b>	<b>125.789</b>	<b>219.663</b>	<b>74,6%</b>
Deudas comerciales	5.775	7.186	8.885	15.998	51.008	21.618	53.858	119.539	122,0%
Deudas financieras (incl. bonos)	2.415	3.478	3.584	2.230	4.232	2.180	2.422	1.833	-24,3%
<b>Pasivo corriente</b>	<b>8.869</b>	<b>11.292</b>	<b>14.886</b>	<b>23.884</b>	<b>84.931</b>	<b>26.607</b>	<b>64.351</b>	<b>126.860</b>	<b>97,1%</b>
Deudas financieras (incl. bonos)	9.003	7.588	8.846	6.762	2.554	7.047	4.671	2.554	-45,3%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>9.003</b>	<b>7.588</b>	<b>8.846</b>	<b>6.762</b>	<b>2.554</b>	<b>7.047</b>	<b>4.671</b>	<b>2.554</b>	<b>-45,3%</b>
<b>Pasivos totales</b>	<b>17.871</b>	<b>18.880</b>	<b>23.732</b>	<b>30.646</b>	<b>87.485</b>	<b>33.654</b>	<b>69.022</b>	<b>129.414</b>	<b>87,5%</b>
Capital	13.500	13.500	20.000	38.856	41.500	30.000	40.000	41.500	3,8%
Aportes a capitalizar	0	1.800	0	21	21	8.537	21	11.856	56138,8%
Reserva de Revalúo	2.839	3.827	4.570	4.634	9.420	4.570	4.634	9.420	103,3%
Resultado del Ejercicio	2.430	2.226	1.010	5.147	105	3.724	5.731	4.630	-19,2%
<b>Patrimonio neto</b>	<b>19.622</b>	<b>22.205</b>	<b>26.545</b>	<b>53.892</b>	<b>57.428</b>	<b>51.846</b>	<b>56.767</b>	<b>73.893</b>	<b>30,2%</b>
<b>Patrimonio neto + pasivos</b>	<b>37.493</b>	<b>41.086</b>	<b>50.277</b>	<b>84.538</b>	<b>144.913</b>	<b>85.500</b>	<b>125.789</b>	<b>203.307</b>	<b>61,6%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>									
Ingresos Operativos	35.912	35.065	36.963	44.336	70.536	31.874	50.944	65.576	28,7%
(-)Costos por servicios prestados	10.394	10.997	13.386	17.829	33.647	12.629	23.839	27.585	15,7%
<b>Resultado bruto</b>	<b>25.518</b>	<b>24.069</b>	<b>23.577</b>	<b>26.507</b>	<b>36.888</b>	<b>19.245</b>	<b>27.104</b>	<b>37.991</b>	<b>40,2%</b>
Gastos de Administración y Ventas	17.707	17.936	18.654	17.853	28.918	12.564	16.607	21.229	27,8%
<b>Resultado Ebitda</b>	<b>7.811</b>	<b>6.133</b>	<b>4.924</b>	<b>8.654</b>	<b>7.970</b>	<b>6.681</b>	<b>10.497</b>	<b>16.762</b>	<b>59,7%</b>
Depreciaciones + Amortizaciones	3.607	2.810	2.976	3.838	7.188	2.777	4.539	8.039	77,1%
<b>Resultado Ebit</b>	<b>4.204</b>	<b>3.322</b>	<b>1.947</b>	<b>4.816</b>	<b>782</b>	<b>3.904</b>	<b>5.958</b>	<b>8.723</b>	<b>46,4%</b>
Gastos e intereses bancarios	1.358	1.284	1.190	1.506	1.003	1.230	732	587	-19,8%
<b>Resultado Operativo y Financiero</b>	<b>2.846</b>	<b>2.038</b>	<b>758</b>	<b>3.310</b>	<b>-221</b>	<b>2.674</b>	<b>5.226</b>	<b>8.136</b>	<b>55,7%</b>
Ganancias o pérdidas no operativas	393	302	552	2.497	1.593	1.460	1.301	(2.343)	-280,1%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>2.961</b>	<b>2.564</b>	<b>1.180</b>	<b>5.759</b>	<b>1.052</b>	<b>4.100</b>	<b>6.372</b>	<b>5.809</b>	<b>-8,8%</b>
<b>Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>2.557</b>	<b>2.226</b>	<b>1.010</b>	<b>5.147</b>	<b>105</b>	<b>3.724</b>	<b>5.731</b>	<b>4.630</b>	<b>-19,2%</b>
<b>ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS (FLUJO DE EFECTIVO)</b>									
F.E.Actividades Operativas	5.232	5.789	(2.431)	6.568	19.447	5.355	28.721	-28.575	-199,5%
F.E.Actividades de Inversión	-17.751	-4.976	(3.723)	(18.960)	(4.558)	-17.779	-2.466	-12.838	420,6%
F.E.Actividades de Financiamiento	5.844	-2.181	5.752	19.259	(254)	18.906	-1.544	27.602	-1887,7%
<b>Aumento (Disminución) Neto de Efectivo</b>	<b>3.653</b>	<b>-1.144</b>	<b>(531)</b>	<b>6.817</b>	<b>14.315</b>	<b>6.086</b>	<b>24.711</b>	<b>-13.811</b>	<b>-155,9%</b>
Saldo Inicial de Efectivo en el ejercicio	5.211	4.534	3.390	2.859	9.676	1.377	2.960	27.577	831,6%
<b>Saldo Final de Efectivo en el ejercicio</b>	<b>8.863</b>	<b>3.390</b>	<b>2.859</b>	<b>9.676</b>	<b>23.991</b>	<b>7.463</b>	<b>27.577</b>	<b>13.782</b>	<b>-50,0%</b>
<b>INDICADORES</b>									
<b>SOLVENCIA Y LEVERAGE</b>									<b>Diferencia</b>
Nivel de Endeudamiento	0,48	0,46	0,47	0,36	0,60	0,39	0,55	0,59	0,04
Recursos Propios	0,5	0,5	0,5	0,6	0,4	0,61	0,45	0,34	-0,11
Apalancamiento	0,91	0,85	0,89	0,57	1,52	0,65	1,22	1,75	0,54
Deuda Financiera anualizada/Ebitda	1,46	1,80	2,52	1,04	0,85	1,04	0,51	0,20	-0,31
Cobertura de Gastos Financieros	5,75	4,77	4,14	5,75	7,95	5,43	14,34	28,55	14,21
<b>RENTABILIDAD</b>									
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	7,9%	6,2%	2,3%	6,8%	0,7%	6,4%	6,8%	3,5%	-3,23%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	17,2%	12,8%	4,6%	12,9%	2,0%	12,4%	18,5%	12,1%	-6,41%
Márgenes Brutos	71,1%	68,6%	63,8%	59,8%	52,3%	60,4%	53,2%	57,9%	4,73%
<b>LIQUIDEZ</b>									
Liquidez General	1,53	1,24	1,17	2,00	0,00	1,83	1,16	1,83	0,67
Capital de Trabajo	12,52%	6,55%	5,17%	28,30%	4,67%	25,94%	8,40%	17,38%	8,98%

Fuente: Estados Contables de Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A.



## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

### PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3

Conforme a la 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 G. 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 la emisión de bonos bajo este programa será destinado para: (I) innovación en el desarrollo de nuevos productos y servicios, a través del desarrollo propios, adquisición de software, entre otros, para emisores de tarjetas y comercios, (II) ampliaciones en la infraestructura de sistemas para atender el crecimiento previsto en el procesamiento de transacciones y (III) adquisición de equipos de POS (Point of Sale), 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 representante de obligacionistas, a Avalón Casa de Bolsa, y la posibilidad de rescate anticipado de títulos, conforme a los requerimientos establecidos en la normativa vigente.

RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
Emisor	Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A.
Aprobado por Acta de Directorio	Acta Nro 623/2021 del 02/12/2021
Denominación del Programa	G3
Monto y Moneda del Programa	G. 60.000.000.000
Plazo de Vencimiento	Se emitirán con un plazo de vencimiento de 365 a 3.650 días, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.
Forma de Pago de Capital e Intereses	A ser definida en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Destino de Fondos	Los recursos provenientes de la colocación del presente programa, sea realizada en uno o varias series será destinado a financiar a) mejoras en los procesos de innovación de la compañía (desarrollos propios, adquisición de software, etc) a fin de incorporar nuevos productos y servicios que BEPSA ofrecerá a emisores y comercios, b) ampliaciones necesarias en la infraestructura de sistemas para cubrir el crecimiento previsto en el procesamiento de una mayor cantidad de transacciones y c) adquisición de equipos de POS (Point of Sale) que permitan elevar la cobertura a un mayor número de comercios en todo el territorio nacional.
Garantía	Garantía Común
Procedimiento en caso de incumplimiento	Se adecuará a lo establecido en el Reglamento del Sistema Electrónico de Negociación.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la resolución BVPASA N° 1.013/11, el Directorio de BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más Series del Programa de Emisión Global la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los Títulos de Deuda emitidos en las Series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.
Representante de Obligacionistas	Avalon Casa de Bolsa S.A.
Agente Organizador y Colocador	Avalon Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Programa de Emisión Global G3 de Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A.

Inicialmente, bajo el referido programa estima emitir y colocar G. 40.000 millones, parte del monto máximo, a través de 3 (series) series de bonos, conformado por dos series de G. 10.000 millones cada una (1 y 2) a 3 y 5 años de plazo respectivamente, y una tercera serie por G. 20.000 millones a 7 años de plazo. El vencimiento de sus series ha sido estimado para dic/2024 (serie 1), dic/2026 (serie 2) y dic/2028 (serie 3), mientras que la amortización de los intereses de forma trimestral.

Ahora bien, luego de la amortización de la última serie del PEG G2, la empresa no cuenta con emisiones vigentes, por lo que el monto total de la emisión, G. 60.000 millones, equivale al 81,2% de G. 73.893 millones, correspondiente al patrimonio neto al cierre de septiembre de 2021.

### RESUMEN DE EMISIONES VIGENTES Y 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, además en 2005, bajo el sistema tradicional y resolución de la CNV N° 902/05, por un monto de G. 1.200 millones, cuyos recursos han sido destinados a la adquisición e instalación de POS.

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, siendo la última amortizada en septiembre de 2019. Asimismo, en diciembre de 2016, ha emitido y colocado bonos bajo el programa de emisión global vigente (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.



**ANEXO I**

Nota: El informe ha sido preparado con base a los estados financieros anuales y auditados correspondientes al periodo 2016/2020 y cortes trimestrales comparativos de setiembre de 2019/2020/2021, que permitieron el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, y, además, antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la empresa, los cuales representan información representativa y suficiente para la calificación de riesgo.

La calificación del Programa de Emisión Global G3 de Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A. se ha sometido al proceso de calificación cumpliendo con todos los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV 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 contables y financieros anuales que abarcan los periodos 2016 al 2020, y de los cortes trimestrales de setiembre de 2019, 2020 y 2021.
2. Detalles de la composición y calidad de la cartera de créditos, y de las cuentas relacionadas a sus operaciones clearing.
3. Esquema operativo de cobranzas a comercios y entidades, y de financiamiento a clientes.
4. Estructura y detalles sus deudas, así como líneas de crédito disponible y sobregiros en sistema financiero.
5. Detalles y composición de otras cuentas activas y pasivas.
6. Detalles de los activos fijos e intangibles de la sociedad, relacionadas a su giro comercial.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de directorio y base de propietaria de accionistas de la empresa.
9. Antecedentes e informaciones generales de sus operaciones.
10. Flujo de Caja proyectado, con su respectivo escenario y supuestos. Periodo 2021-2028.
11. Prospecto del Programa de Emisión Global G3.

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

1. Los estados financieros históricos para 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 de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Del flujo de fondos por operaciones clearing y de otras cuentas de activo y pasivo.
5. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de sus desempeños, así como de la proyección de sus planes de negocios.
6. Flujo de caja proyectado, a fin de evaluar el escenario previsto para los próximos años.
7. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
8. Entorno económico y del segmento de mercado.
9. Características y estructuración del PEG G3 y de sus series a ser emitidas.



Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente al Programa de Emisión Global G3 de **BepSA del Paraguay S.A.E.C.A.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09, Resoluciones CNV N° 30/21.

**Fecha de 1ª calificación:** 22 de diciembre de 2021.

**Fecha de Publicación:** pendiente de la aprobación de la CNV.

**Corte de Calificación:** 30 de setiembre de 2021.

**Certificado de Registro N°:** pendiente de la emisión por parte de la CNV.

**Calificadora:** **Solventa S.A. Calificadora de Riesgo y Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgo (En proceso de fusión)**  
Edificio ATRIUM 3º Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano Nro. 245 |  
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: [info@solventa.com.py](mailto:info@solventa.com.py)

BEPESA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3</b>	<i>pyA</i>	<b>ESTABLE</b>
<p><b>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.</b></p> <p>Solventa 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 a su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.</p>		

**NOTA:** “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa y Riskmétrica (en proceso de fusión) no garantizan la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, disponibles en nuestra página en internet.

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

**Más información sobre esta calificación en:**

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

Elaborado por:

**Marcos Rojas**  
Analista de Riesgo