

# Enex Paraguay S.A.E.

## Factores relevantes de la calificación

**Rating Watch – Alerta – En evolución:** FIX (afilada de Fitch Ratings) confirmó en AA+py a la calificación de Emisor de Enex Paraguay S.A.E. (Enex Paraguay) y en pyAA+ a la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por hasta USD 45 millones y asignó Rating Watch (Alerta) En evolución, debido a los posibles efectos derivados de la venta del 50% del paquete accionario hoy en manos de HC Energía (Grupo Cartes). FIX entiende que si la venta se concreta en los términos actuales propuestos (control del 51% del grupo Enex Chile), dicha situación podría sustentar una posibilidad de suba de calificación o si es comprada por una empresa que detente una calificación crediticia mejor que la empresa Enex Paraguay. Por otro lado, si por alguna razón o circunstancia no se materializa la venta, esto podría derivar en una baja de calificación. La compañía es co-manejada por la familia Luksic (Chile) indirectamente a través de Quiñenco S.A. (Grupo Quiñenco) y por Horacio Cartes a través de HC Energía S.A. (Grupo Cartes). Quiñenco S.A. (calificada por Fitch Ratings en AA(cl), a través de su subsidiaria ENEX S.A., es la licenciataria de Shell Chile operando más de 450 estaciones de servicio bajo la marca Shell. Además posee más de 160 tiendas de conveniencia Upa! El know-how del grupo en Chile y las sinergias logradas con proveedores (Trafigura) y socios estratégicos suponen ventajas comparativas.

**Sanciones a Horacio Cartes y empresas vinculadas:** En una declaración publicada el 26 de enero de 2023 por parte de la Oficina de Control de Activos Extranjeros (OFAC) del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos se sanciona a Horacio Manuel Cartes Jara y a Hugo Adalberto Velázquez Moreno (actual vicepresidente de Paraguay), por su participación en corrupción desmedida que socava las instituciones democráticas en Paraguay.

**Implicancias de la sanción:** Todas las propiedades e intereses en posesión de las personas descritas anteriormente que se encuentran en los Estados Unidos o en posesión o control de personas estadounidenses, están bloqueadas y deben ser reportadas a la OFAC. Además, también se bloquea cualquier entidad que sea propiedad, directa o indirecta, individualmente o en conjunto, en un 50% o más, de una o más de las personas bloqueadas. A menos que esté autorizado por una licencia general o específica emitida por la OFAC, o que esté exento de otro modo; las reglamentaciones de la OFAC generalmente prohíben todas las transacciones realizadas por personas estadounidenses, o dentro (o en tránsito) de los Estados Unidos que involucren cualquier propiedad o interés en la posesión de las personas designadas o bloqueadas de algún modo. Las prohibiciones incluyen la realización de cualquier contribución o provisión de fondos, bienes o servicios por, para o en beneficio de cualquier persona designada, o la recepción de cualquier contribución o provisión de fondos, bienes o servicios de dicha persona. LA OFAC también está designando a Tabacos USA Inc., Bebidas USA Inc., Dominicana Acquisition S.A. y Frigorífico Chajha S.A.E., por ser propiedad o estar bajo el control de Cartes. Estas personas y entidades están designadas de conformidad con la Orden Ejecutiva (E.O.) 13818, en la cual se basa e implementa la Ley Global Magnitsky de Responsabilidad de Derechos Humanos y se enfoca en los perpetradores de abusos graves de derechos humanos y corrupción en todo el mundo. FIX entiende que, si bien el grupo no se encuentra jurídicamente constituido como tal y cada empresa tiene un manejo independiente de sus operaciones, existe un fuerte lazo reputacional y económico entre todas las compañías del Grupo

**Limitada posición de caja y liquidez:** La compañía tenía una posición de caja a diciembre 2022 de USD 2,7 millones y obligaciones financieras de corto plazo por USD 17 millones. Sus principales acreedores financieros son el banco Continental y Banco Basa. Adicionalmente, Enex Paraguay posee un programa de emisión de bonos por USD 45 millones. En enero 2022 emitió un bono a 7 años por USD 20 millones con pago de capital al vencimiento (enero 2029) y pago de intereses trimestrales; y en 2023 planea emitir un bono de similares características para financiar la expansión de la compañía. FIX se encuentra evaluando las posibles implicancias financieras de las medidas arriba

## Informe de actualización

### Calificaciones

Emisor AA+py

Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por USD 45 millones\* pyAA+

\*Ver Anexo III

Rating Watch En evolución

### Resumen Financiero

Enex Paraguay S.A.E.		
Consolidado (Gs millones)	31/12/22 12 Meses	31/12/21 12 Meses
Total Activos	1,125,233	377.149
Deuda Financiera	456,254	188.242
Ingresos	912,078	301.605
EBITDA	17,387	1.773
EBITDA (%)	1.9	0,6
Deuda Total/EBITDA	26.2	106,2

### Criterios Relacionados

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

### Analistas



Analista Principal  
Gustavo Ávila  
Senior Director  
gustavo.avila@fixscr.com  
+54 11 5235 8142



Analista Secundario  
María Fernanda López  
Senior Director  
mariafernanda.lopez@fixscr.com  
+54 11 5235 8130



Responsable del Sector  
Cecilia Minguillón  
Senior Director  
cecilia.minguillon@fixscr.com  
+54 11 5235 8123

mencionadas y su acceso a diferentes fuentes de financiamiento para cumplir los planes de expansión mencionados.

Con una inversión de USD 40 millones hasta 2026, la empresa planea contar con 129 estaciones y 67 tiendas de conveniencia. El crecimiento le permitirá casi cuadruplicar el volumen de venta de combustible (pasando de un estimado 70 mil m<sup>3</sup> en 2023 a 260 mil m<sup>3</sup>) y mejorando sustancialmente sus márgenes de rentabilidad (proyectado superior a 10% para 2028).

## Sensibilidad de la Calificación

Sensibilidad a la suba

- La calificación podría subir si materializa la compra del 50% de las acciones que se encuentran en poder de la empresa HC Energía (grupo Cartes) por parte de alguna empresa que detente una calificación crediticia mejor que la empresa Enx Paraguay.

Sensibilidad a la baja

- La calificación podría bajar en el caso que no se materialice la venta del 50% paquete accionario y esto afecte y/o limite las líneas de financiamiento disponibles con un impacto negativo en la estructura financiera y liquidez de la compañía.

## Liquidez y Estructura de Capital

A diciembre 2022, la deuda financiera alcanzó los Gs 447.470 millones (USD 62 millones aproximadamente), teniendo vencimiento corriente un 27% de la misma. La empresa opera con una posición de liquidez muy ajustada, con caja y equivalentes de Gs 19.588 millones (USD 2,7 millones).

FIX espera para los próximos ejercicios una mejora en su liquidez sustentada en la mejora de los márgenes y el permanente apoyo de sus empresa controlante.

## Anexo I – Resumen Financiero

### Resumen Financiero - ENEX PARAGUAY S.A.E.

(miles de Gs, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NC	NC
Período	Dec-22	Dec-21	Dec-20	Dec-19	Dec-18
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	17,387,288	1,772,697	17,399,572	3,135,247	4,002,442
EBITDAR Operativo	17,387,288	1,772,697	17,399,572	3,135,247	4,002,442
Margen de EBITDA	1.9	0.6	10.7	3.3	3.5
Margen de EBITDAR	1.9	0.6	10.7	3.3	3.5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(4.2)	(25.3)	50.3	(53.7)	10.1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(37.2)	(39.4)	(13.3)	2.7	(3.0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(14.7)	(9.5)	23.5	7.8	17.9
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(1.3)	(43.0)	592.3	(89.2)	0.0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0.7	1.1	197.4	5.6	0.0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0.7	1.1	197.4	5.6	0.0
EBITDA / Servicio de Deuda	0.1	0.0	14.6	5.6	0.5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0.1	0.0	14.6	5.6	0.5
FGO / Cargos Fijos	(1.3)	(43.0)	592.3	(89.2)	0.0
FFL / Servicio de Deuda	(2.1)	(0.6)	(18.2)	5.6	(0.3)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(1.9)	(0.2)	(8.1)	145.3	(0.3)
FCO / Inversiones de Capital	0.1	(0.7)	0.1	5.4	0.0
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	(13.9)	(2.6)	0.0	0.0	4.6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	26.2	106.2	0.1	0.0	1.9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	25.1	63.6	(0.6)	(25.0)	1.9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	26.2	106.2	0.1	0.0	1.9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	25.1	63.6	(0.6)	(25.0)	1.9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5.8	1.7	16.0	14.4	9.4
<b>Balance</b>					
Total Activos	1,125,233,166	377,149,460	138,567,265	160,092,986	21,935,148
Caja e Inversiones Corrientes	19,588,992	75,416,516	12,056,278	78,333,675	322,822
Deuda Corto Plazo	124,841,224	188,242,315	1,102,071	0	7,802,703
Deuda Largo Plazo	331,412,396	0	0	0	0
Deuda Total	456,253,620	188,242,315	1,102,071	0	7,802,703

Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	456,253,620	188,242,315	1,102,071	0	7,802,703
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	456,253,620	188,242,315	1,102,071	0	7,802,703
Total Patrimonio	323,715,181	93,355,687	102,618,839	93,178,824	8,978,340
Total Capital Ajustado	779,968,801	281,598,002	103,720,910	93,178,824	16,781,043

#### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(58,738,938)	(72,960,504)	52,134,789	(50,581,884)	983,916
Variación del Capital de Trabajo	100,603,210	22,893,738	(49,640,500)	58,107,819	(2,721,016)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	41,864,272	(50,066,766)	2,494,289	7,525,936	(1,737,100)
Inversiones de Capital	(381,074,068)	(68,710,196)	(24,239,233)	(1,387,771)	0
Dividendos	0	0	0	(3,566,487)	(1,699,592)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(339,209,795)	(118,776,962)	(21,744,944)	2,571,678	(3,436,692)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	917,521
Otras Inversiones, Neto	(155,935,421)	(4,552,813)	(46,006,382)	0	(22,378)
Variación Neta de Deuda	189,358,365	188,242,315	0	(7,802,703)	1,340,603
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	277,220,000	0	100,965	83,506,566	0
Variación de Caja	(28,566,852)	64,912,539	(67,650,361)	78,275,540	(1,200,947)

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	912,078,356	301,604,838	163,036,398	95,021,122	115,660,987
Variación de Ventas (%)	202.4	85.0	71.6	(17.8)	0.0
EBIT Operativo	4,051,178	(2,802,305)	12,541,729	2,275,109	2,947,716
Intereses Financieros Brutos	25,896,221	1,656,527	88,166	560,558	705,328
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(50,757,999)	(9,263,152)	12,071,955	3,976,079	1,723,761

## Anexo II - Glosario

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

## Anexo III – Características de los Instrumentos

### Programa de Emisión Global de bonos USD1 por dólares por 45 millones.

Monto del Programa y Moneda.: USD 45.000.000 - (Dólares cuarenta y cinco millones)

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

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

Cortes mínimos: USD 1.000.- (Dólares americanos un mil).

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.

Garantía: Común.

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

Lugar y forma de pago de Vencimientos de capital e intereses: A través del Banco designado por la Bolsa para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación habilitadas de los montos afectados y declarados en el Título Global de cada Serie a ser suscripta.

Forma de pago del capital: A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Forma de pago de intereses: A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Destino de los Fondos: Reestructuración de pasivos y capital operativo.

Procedimiento en caso de incumplimiento: Se adecuará a lo establecido en el Reglamento del Sistema Electrónico de Negociación.

Representante de Obligacionistas: BASA Casa de Bolsa S.A. con las facultades previstas en la Ley de Mercado de Valores, y en el Código Civil. Esta designación es sin perjuicio de cambio por parte de los obligacionistas (inversionistas), en cuyo caso la sociedad reconocerá al nuevo representante designado por los mismos.

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 ENEX PARAGUAY S.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.

Agente organizador: BASA Casa de Bolsa S.A.

Intermediario colocador: BASA Casa de Bolsa S.A.

Sistemas de liquidación y compensación: A través del Agente de Pago designado por la Bolsa para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación habilitadas en el Banco

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

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

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

Itaú y de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Compensación y Liquidación suscrito con la Bolsa.

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

Moneda: Dólares.

Monto: USD 20 millones.

Tasa de interés: 6,0%.

Vencimiento: 11/01/2029.

Plazo de Vencimiento: 2.548 días.

Pago de capital: al vencimiento.

Pago de interés: Trimestral.

## Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante **FIX**, realizado el **15 de marzo de 2023**, confirmó en categoría **AA+py** la calificación de emisor **ENEX Paraguay S.A.E.** y en **pyAA+** al Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por USD 45 millones, asimismo confirmó en la misma calificación a la Serie 1 por USD 20 millones emitida por la compañía.

Adicionalmente, se asignó **Rating Watch En evolución**.

**Categoría Aapy:** Corresponde a aquellas entidades que cumplen con políticas de administración del riesgo y cuentan con una alta capacidad de pago, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría pyAA:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

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

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

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

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

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

**Rating Watch (Alerta):** una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir que existe una alta probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Positivo", indicando una posible suba, "Negativo" en caso de una potencial baja, y "En evolución" cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio.

El Rating Watch (RW) es típicamente impulsado por un evento particular, por lo que, generalmente es resuelto en un periodo de tiempo relativamente corto. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.



En las categorías más bajas de grado especulativo la alta volatilidad de los perfiles crediticios puede implicar que todas las calificaciones lleven un RW. De todas maneras, los RW son aplicados selectivamente en estas categorías, cuando un Consejo decide que eventos particulares o amenazas son mejor comunicadas adhiriendo una designación de RW.

El uso del estatus de “Rating Watch” es mutuamente excluyente de la “Tendencia”.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **20 de diciembre de 2022** disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com), y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Asimismo, los distintos puntos establecidos en la metodología se encuentran cubiertos o se encuentran tratados en forma resumida.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

## Anexo V

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

- Fecha de la calificación: 15 de marzo de 2023.
- Tipo de reporte: informe de actualización.
- Estados Financieros referidos al 31.12.2022.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
  - [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)
  - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
  - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: [info@fixscr.com](mailto:info@fixscr.com)
  - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
  - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
  - (+595) 21 203 030 / [alejandropiera@ghp.com.py](mailto:alejandropiera@ghp.com.py)

Entidad	Calificación Local	
ENEX Paraguay S.A.E.	Emisor	AA+py
ENEX Paraguay S.A.E.	Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 45 millones	pyAA+
ENEX Paraguay S.A.E.	Serie 1 del PEG USD1 por USD 20 millones	pyAA+
ENEX Paraguay S.A.E.	Rating Watch (Alerta)	En evolución

*NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.*

Mayor información sobre esta calificación en:

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

### Metodología y procedimiento de calificación

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

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

### Nomenclatura

**Categoría AApy:** Corresponde a aquellas entidades que cumplen con políticas de administración del riesgo y cuentan con una alta capacidad de pago, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría pyAA:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

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



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

### Descripción general

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

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

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

### Fuentes

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

- Balances al 31/12/2022, 31/12/2021, 31/12/2020, 31/12/19 y 31/12/18 (12 meses), auditados por BDO Auditores Consultores, suministrados por la compañía.
- Información de gestión proporcionada por la compañía.

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

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

  
MARÍA CECILIA MINGULLON  
FIX SCR S.A.  
SCR AFIADA A FITCH RATINGS

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleva a cabo la investigación fáctica y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.