

FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en Apy la calificación de emisor de Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.

15 de diciembre de 2023

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante “FIX”, confirmó en Apy con tendencia estable a la calificación de emisor de largo plazo de Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A. (Imperial). De igual forma, confirmó en pyA la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos (PEG) G1 por Gs. 80.000 millones y de la Serie 1 y la Serie 2 del PEG G1 por Gs. 40.000 millones cada una. La calificación se basa en el fuerte vínculo y soporte de su accionista Monte Alegre S.A. (Monte Alegre) y las mejoras en las métricas financieras a pesar de las presiones existentes en el mercado a partir de agosto como consecuencia del establecimiento de un subsidio a los precios de unos de los principales jugadores del mercado que afectaron el traslado a precios en los surtidores de los costos internacionales de los combustibles. El 2023 finalizaría con un crecimiento en la demanda de combustibles respecto a 2022 aunque el importante plan de inversiones requerirá mayor nivel de deuda y/o una nueva capitalización por parte del accionista.

Imperial es operativa y estratégicamente integral al negocio principal de Monte Alegre, que se dedica a la importación de combustibles, representando cerca del 50% de las ventas totales de la controlante y siendo su cliente prioritario. Su capacidad de almacenamiento alcanza los 63.000 m³, con una capacidad promedio ociosa de 50%, por lo cual se beneficiaría de mayores economías de escala ante una expansión de los volúmenes de Imperial.

La compañía planeaba alcanzar las 200 estaciones de servicio en 2025. Sin embargo, los planes se han ralentizado llevando el mismo a unas 144 estaciones para el 2026; la inversión total dependería de las características de cada establecimiento teniendo en promedio un valor de USD 500 mil que sería financiada con fondos propios y nueva deuda. Durante el año Imperial ha sumado 7 nuevas estaciones mientras que desafectó 5 finalizando el año con un total de 106 estaciones Petromax. La compañía está aplicando mayores filtros a la hora de evaluar las propuestas de inversión en nuevos sitios con el fin de desafectar áreas menos rentables con altas en zonas más beneficiosas. De acuerdo con el plan de inversiones, se espera flujo libre negativo en los próximos 4 años.

A septiembre 2023 (año móvil), la deuda financiera alcanzó los Gs. 153.368 millones (unos USD 21 millones), teniendo vencimiento corriente un 17% de la misma mientras que las inversiones a misma fecha ascendían a USD 3,5 millones. El nuevo plan de crecimiento estima llegar a 144 estaciones de servicio en 2026 el cuál dependiendo del tipo de inversión el costo por estación rondaría los USD 500 mil. De cumplirse con este plan, el ratio deuda a EBITDA promedio del periodo se ubicaría por en torno a los 5,3x debido a la

necesidad de deuda adicional. Imperial opera con una posición de liquidez ajustada, con caja y equivalentes de Gs. 6.878 millones (USD 1 millón), que le permitiría cubrir un 19% de la deuda financiera corriente. De todos modos, FIX considera que la compañía tiene una adecuada flexibilidad financiera, con buen acceso al financiamiento bancario en Paraguay y soporte de su accionista.

El sector de combustibles en Paraguay opera en un entorno competitivo, tanto en precios como márgenes y volúmenes, según oferta y demanda; este marco regulatorio se ha mantenido bastante estable en los últimos 20 años, promoviendo la libre competencia y la participación de varios jugadores privados, sin que ninguno tenga una posición de mercado dominante. Petropar es la petrolera estatal paraguaya y es un referente para los precios de combustibles en el mercado. En julio de 2023, Petropar ostentaba una cuota de mercado del 8,3% que aumentó al 19,9% en octubre 2023, luego de una baja en los precios por aproximadamente Gs. 1.000 en todos los tipos de combustibles.

FIX estima que la compañía finalizará 2023 con un ratio deuda a EBITDA en torno a los 4,0x. Sin embargo, debido al plan de inversiones y el mayor endeudamiento requerido, este indicador podría llegar a los 5,2x o superarlo si las inversiones no se ven reflejadas en un mayor EBITDA. A septiembre 2023, la deuda financiera alcanzó los Gs. 153.368 millones (unos USD 21 millones) de la cual un 17% vence en el corto plazo. Imperial opera con una posición de liquidez ajustada, con caja y equivalentes de Gs. 6.878 millones (USD 0,9 millones), que le permitía cubrir un 19% de la deuda financiera de corto plazo. De todos modos, FIX considera que la compañía tiene una adecuada flexibilidad financiera, con buen acceso al financiamiento bancario en Paraguay y soporte de su accionista.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Los factores que podrían derivar en una suba de calificación serían: a) Probada trayectoria en la operación, con aumento de la escala de producción, un nivel de inversiones y de costos operativos acordes a los previstos, y disponibilidad de fuentes de financiamiento para ejecutar el plan de expansión y/o; b) Ratios de cobertura de intereses con EBITDA superiores a 3,0x y apalancamiento menor a 3,0x de manera sostenida.

A su vez, los factores que de forma individual o conjunta podrían derivar en una baja de calificación serían: a) Incremento en los costos de operación o de inversión que deriven en una escala menor a la prevista para el mediano plazo, que redunden en una menor generación de flujo y/o; b) Cambios regulatorios, en el sector, en los costos y/o en los precios que afecten la rentabilidad esperada y/o; c) Dificultades para obtener el financiamiento necesario para alcanzar la mayor escala buscada y/o; d) Mayores necesidades de capital de trabajo que afecten la liquidez de la compañía y/o; e) Sostenidos problemas de abastecimiento por parte de Monte Alegre S.A. los cuales impacten de forma negativa en la distribución de combustible de Imperial.

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gov.py).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web: www.fixscr.com.

CONTACTOS

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

Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8171

Cecilia Minguillon
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235-8123

Relación con los Medios

Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD

CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

La información contenida en este informe, recibida del emisor”, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

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