FIX (afiliada de Fitch Ratings) subió a AAApy la calificación de emisor de Enex Paraguay S.A.E.

29 de febrero de 2024

La suba se basa en el soporte de su accionista controlante (Enex Investments Paraguay S.A) que, mediante aportes de capital, ha permitido a la compañía refinanciar pasivos y continuar con la actividad conjuntamente con un management totalmente integrado. Enex Investments Paraguay S.A. es controlada por Invexans S.A y esta última por la familia Luksic (Chile) indirectamente a través de Quiñenco S.A. (calificada por Fitch Ratings en AA+(cl). Los accionistas poseían un acuerdo Put & Call Option sobre el 45% de las acciones en Enex Paraguay S.A.E. en propiedad de Sudameris Bank S.A.E.C.A.(Sudameris) calificada por FIX en AA+py. El 20 de febrero, el Sudameris ejerció la opción de venta con lo cual Enex Investment Paraguay S.A. pasó a ser propietario del 100% del capital de la sociedad. Por este motivo, la calificación de Enex Paraguay SAE se equipara a la de su controlante final (Quiñenco S.A.) a escala local.

A finales de 2022, la empresa tenía planificado inaugurar 10 nuevas estaciones de servicio (EESS). Sin embargo, durante 2023, a causa de los cambios en el paquete accionario, redefinió su programa con un enfoque más austero, llevando las aperturas a 6 nuevos establecimientos de las cuales 4 iniciaron sus operaciones a fin de año y las 2 restantes a principio del año entrante. De esta forma ENEX finalizó el 2023 con 73 EESS (49 Enex y 24 de otras marcas). Para 2024, se estimaba la apertura de 12 nuevas EESS sin embargo, debido al contexto del sector en el que los precios del combustible continúan subsidiados (presionando margen y participación de mercado), la compañía ha decidido posponer las inversiones hasta tanto esta situación se encuentre regularizada. De esta manera, durante 2024 sólo se abrirían 2 nuevas estaciones de servicio (actualmente con las obras en ejecución).

El sector de combustibles en Paraguay operaba 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 aumento al 19,9% en octubre 2023, luego de una baja en los precios por aproximadamente Gs. 1.000 en todos los tipos de combustibles. Esta situación continua vigente generando fuertes presiones sobre los márgenes y la participación de mercado del resto de las compañías del sector en especial ante escenarios de precios internacionales en aumento.

A septiembre 2023 la deuda financiera alcanzaba los Gs. 417.063 millones (USD 57 millones) con una caja y equivalentes de Gs.9.858 (USD 1,4 millones) que cubre el 4% de

la deuda financiera de corto plazo. Asimismo, la empresa controlante Enex Investments Paraguay SA realizó un aporte de capital por USD 10 millones en abril de 2023 que fue utilizado para la cancelación de parte de la deuda bancaria y la regularización de deuda comercial con proveedores. FIX entiende que la situación de liquidez irá mejorando a medida que las nuevas inversiones comiencen a mejorar los flujos de compañía, hasta dicho momento, será necesario que se continue capitalizando la compañía y/o refinanciando las deudas.

Si bien durante 2023, Enex Paraguay había logrado mantener su participación de mercado a pesar de las presiones existentes como consecuencia del establecimiento de precios subsidiados. El mantenimiento de los precios en la competencia ha generado una leve caída en la participación que se encontraría en torno al 2%. FIX estima para 2024 niveles de demanda que acompañen el crecimiento del producto bruto del país.

A septiembre de 2023, la deuda financiera alcanzó los Gs 417.063 millones (USD 57 millones), teniendo vencimiento corriente un 56% de la misma. La empresa opera con una posición de liquidez muy ajustada, con caja y equivalentes de Gs 9.858 millones (USD 1,3 millones). FIX espera para los próximos ejercicios una mejora en su liquidez sustentada en la mejora de los márgenes y el permanente apoyo de su empresa controlante.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFACIÓN

Una baja en la calificación podría derivarse de la ocurrencia de los siguientes hechos de forma individual o conjunta: i) Menor soporte de su accionista controlante que impacte negativamente en la situación y flexibilidad financiera de la compañía; ii) Una demora significativa en la etapa de crecimiento y/o mayores costos promedios esperados en la incorporación de las estaciones de servicio que impacten en los niveles de apalancamiento de la compañía y; iii) Cambios regulatorios que impacten significativamente en el flujo operativo de la compañía o limiten el plan de expansión.

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

Analista Principal
Lisandro Sabarino

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

Analista Secundario
Martín Suárez
Asociado
martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235 8138

Cecilia Minguillón
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 CALIFICACIÒN 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. 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 substituto 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.