

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

December 12, 2024

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.E (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 fundamenta en el vínculo y respaldo de su accionista Monte Alegre S.A., uno de los principales importadores de combustibles de Paraguay, que garantiza parte de su deuda financiera. Imperial es operativa y estratégicamente integral al negocio principal de Monte Alegre, que históricamente ha representado, el 50% de las ventas totales de la matriz. Además, las sinergias dentro del grupo Alkan brindan a la compañía una mayor flexibilidad tanto financiera como operativa.

La compañía continúa ajustando su plan de inversiones a la baja fundamentado, por un lado, en el Decreto 1400/2024, sumado a un contexto más competitivo y presionado por los precios definidos por Petropar. En 2023, Imperial tenía un plan de expandirse hasta alcanzar las 144 estaciones de servicio en 2026, este plan ha sido ajustado nuevamente esperando alcanzar unos 130 establecimientos para 2027, crecimiento basado principalmente en el cambio de bandera (*switch flag*).

El sector de combustibles en Paraguay ha operado históricamente en un entorno competitivo, caracterizado por fluctuaciones en precios determinados por la oferta y la demanda. Este marco regulatorio se ha mantenido relativamente estable durante los últimos 20 años, fomentando la libre competencia y la participación de múltiples actores privados, sin que ninguno alcance una posición dominante en el mercado. Petropar, la empresa estatal de petróleo actúa como un referente para los precios de los combustibles en el país. Desde agosto de 2023, se han implementado diversas reducciones en los precios de los combustibles, lo que ha generado una presión significativa sobre los márgenes de ganancia y la participación de mercado de las demás compañías del sector. Adicionalmente, el Decreto 1.400/2024 ha suspendido por un periodo de cinco años las evaluaciones de impacto ambiental para la construcción de nuevas estaciones de servicio en zonas urbanas. De mantenerse la situación en los precios, los flujos operativos podrían verse presionados si no son acompañados con eficiencias en los costos que permitan mantener el margen.

El ratio deuda/EBITDA para el año móvil se situó en 5,4x, en comparación con 3,9x de diciembre de 2023, lo que se debió principalmente a una caída del EBITDA de alrededor

del 29% respecto a diciembre de 2023. Por otro lado, el ratio de caja e inversiones más flujo de caja operativo (año móvil) sobre la deuda de corto plazo fue de 0,5x, lo que indica la necesidad de refinanciar al menos, parte de los vencimientos corrientes. En 2025, Imperial podría alcanzar ventas por unos USD 145 millones, con un margen de EBITDA en torno al 3,5% y una generación de EBITDA del orden de los USD 5 millones. Con un apalancamiento neto que se encontraría cercano a los 5x su EBITDA.

En los próximos años, la compañía tiene previsto llevar a cabo inversiones para incrementar el número de estaciones de servicio bajo la marca Petromax. Este plan de expansión contempla la apertura de 24 estaciones de servicio, que incluirán tanto nuevas aperturas como nuevos abanderamientos, durante el período 2025-2027, con una inversión aproximada de USD 14 millones de las cuales 10 serían inauguradas durante 2025 con una inversión aproximada de USD 6 millones. FIX anticipa un flujo de fondos libres (FFL) negativo en los próximos 3 años, como resultado de este plan de inversiones, que se financiará mediante recursos propios y deuda adicional.

Imperial opera con una posición de liquidez ajustada, con caja y equivalentes que, a septiembre 2024, ascendían a PYG 9.956 millones (USD 1,3 millones), que le permitiría cubrir un 28% de la deuda financiera corriente sumado a un flujo de caja operativo (FCO) por PYG 14.469 millones (USD 1,9 millones). La deuda a misma fecha ascendía a PYG 156.537 millones (USD 20 millones) lo que representa el 70% de la estructura de capital medido en términos contables. FIX considera que la compañía tiene una adecuada flexibilidad financiera, con buen acceso al financiamiento bancario en Paraguay. Un 14% de la deuda se encuentra garantizada por Monte Alegre mientras que otro 75% posee garantía hipotecaria.

## SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Factores que podrían derivar en subas de calificación: i) Probada trayectoria en la operación, con aumento del volumen de ventas, 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; ii) Ratios de cobertura de intereses con EBITDA superiores a 3x y apalancamiento menor a 3x de manera sostenida.

Factores que podrían derivar en bajas de calificación: i) 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 ii) Cambios regulatorios, con impacto en los costos y/o en los precios que afecten la rentabilidad esperada; y/o iii) Dificultades para obtener el financiamiento necesario para alcanzar la mayor escala buscada; y/o iv) Mayores necesidades de capital de trabajo que afecten la liquidez de la compañía; y/o v) Problemas que afecten el normal abastecimiento de los combustibles.

## 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](http://www.cnv.gov.py)).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web: [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com).

## CONTACTOS

Leticia Inés Wiesztort

**Asociada**

[leticia.wiesztort@fixscr.com](mailto:leticia.wiesztort@fixscr.com)

+54 11 5235 8100

Lisandro Sabarino

**Director Asociado**

[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)

+54 11 5235 8100

## Relación con los Medios

Diego Elespe

Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

[diego.elespe@fixscr.com](mailto: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](http://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.