FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en AAApy la califiación de emisor de Enex Paraguay S.A.E.

16 de diciembre de 2024

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante “FIX”, confirmó la calificación de emisor de Enex Paraguay S.A.E. (Enex) en Categoría AAApy y confirmó en Categoría pyAAA la calificación al Programa de Emisión Global de Bonos G1 por PYG 50.000 millones y el Programa de Emisión Global por USD 45 millones y la Serie 1 por USD 20 millones emitidos dentro del Programa de Emisión Global por USD 45 millones. La calificación deriva de la calificación de su accionista final Quiñenco S.A. calificada en AA+(cl) por Fitch Ratings. Enex Paraguay S.A.E. es controlada por Enex Investments Paraguay S.A. que, mediante aportes de capital por aproximadamente USD 97 millones entre el 2022 y el 2024 ha permitido a la compañía refinanciar sus pasivos y mantener sus operaciones además de contar con un equipo directivo integrado con su controlante. En febrero de 2024, Enex Investments Paraguay S.A. adquirió el 100% del capital social de la compañía. En consecuencia, la calificación de Enex Paraguay S.A.E se iguala con la de su controlador final, Quiñenco S.A., a nivel local. FIX espera que el apoyo de su accionista siga materializándose hasta que la compañía pueda generar los fondos propios necesarios para soportar de manera autónoma las operaciones de la compañía.

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.

Si bien la compañía ha logrado mantener su cuota de mercado, la alta competencia derivada de la situación de precios ha presionado los márgenes de ENEX a un punto tal que, al cierre de septiembre de 2024 (nueve meses), tanto el EBITDA como el flujo de caja operativo (FCO) resultasen negativos por PYG 27.158 millones (USD 3,6 millones) y PYG 86.845 millones (USD 11,6 millones) respectivamente. Por otra parte, la caja y equivalentes a misma fecha ascendía a PYG 3.531 millones (USD 0,5 millones). De mantenerse las presiones sobre los márgenes, la compañía podría requerir nuevos aportes de capital y/o

incrementos de deuda para solventar las actividades operativas.

En diciembre de 2023, ENEX tenía deuda financiera por PYG 500.599 millones (≈USD 69 millones). Luego del aporte de capital realizado por su accionista, la compañía redujo su stock de deuda a PYG 290.437 millones (≈USD 37 millones) a septiembre de 2024 mejorando su perfil de vencimientos. De todas formas, la compañía presenta EBITDA y flujo de caja operativo negativo con lo que las coberturas de intereses y deuda al momento no resultan adecuadas.

Para 2024, se estimaba la apertura de 2 nuevas estaciones de servicio las cuales serán inauguradas en diciembre. Enex finalizaría con 66 establecimientos (desde 73 del 2023) manteniendo misma cantidad en 2025. La compañía posee un plan de inversiones que prevé la construcción de 6 estaciones de servicio que estarían habilitadas a partir de 2026. Las nuevas estaciones que ya cuentan con la habilitación ambiental aprobada. A partir de 2026 sólo se contempla la realización de inversiones de mantenimiento sin apertura de nuevos establecimientos. En términos de volumen, para 2028 la compañía estima que el volumen comercializado alcance los 126.700 m3, lo que significa una reducción del 40% para dicho año en relación con el plan anterior.

A septiembre de 2024, la deuda financiera de la empresa ascendió a PYG 290.437 millones (aproximadamente USD 37 millones), con un 16,3% con vencimiento en el corto plazo. La compañía mantiene una posición de liquidez ajustada, con caja y equivalentes por PYG 3.531 millones (USD 0,5 millones). La deuda financiera representa el 34% de la estructura de capital medido en términos contables.

Tras el aporte de capital del accionista por aproximadamente USD 47 millones en 2024, ENEX logró cancelar pasivos y reducir su deuda financiera, que al cierre de 2023 ascendía a USD 69 millones. Sin embargo, los niveles de endeudamiento siguen siendo elevados con relación al EBITDA y los flujos los cuales al 30 de septiembre resultaron negativos. FIX considera que, a pesar de su ajustada posición de liquidez, ENEX cuenta con buena flexibilidad financiera derivada del soporte de su accionista.

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 y/o ii) Cambios en la calificación de su controlante que derive en un cambio de calificación en la sociedad local.

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
Leticia Inés Wiesztort
Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director Asociado
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
+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.