

BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2 MONTO MÁXIMO: G. 5.000.000.000 CORTE DE CALIFICACIÓN: 30/SEPTIEMBRE/2018

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 2ª ACTUALIZACIÓN	Analista: C.P. Andrea Beatriz Mayor G. amayor@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	DICIEMBRE/2017	DICIEMBRE/2018	
P.E.G. G2	pyBBB+	pyBBB+	"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones"
TENDENCIA	ESTABLE	FUERTE (+)	

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
Emisor	BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A.
Aprobado por Acta de Directorio	Nº 446 de fecha 17 de octubre de 2016
Denominación del Programa	G2
Resolución de Aprobación	Res. CNV Nº 69E de fecha 01/12/2016
Monto y Moneda del Programa	G. 5.000.000.000.
SERIES VIGENTES	MONTO VENCIMIENTO
SERIE 1	G. 1.000.000.000. 10/01/2019
SERIE 2	G. 1.000.000.000. 09/01/2020
SERIE 3	G. 1.500.000.000. 07/01/2021
SERIE 4	G. 1.500.000.000. 18/11/2021
Plazo de Vencimiento	Entre 2 y 5 años.
Destino de Fondos	Los fondos obtenidos en esta emisión serán destinados a los proyectos en curso, adquisición de POS, tecnología (hardware y software), complementos varios requeridos para su implementación y capital operativo.
Forma y pago de capital e intereses	Serán definidos en las series correspondientes
Garantía	Garantía Común
Rescate Anticipado	No se prevé rescate anticipado
Representante de Obligacionistas	Cadiem Casa de Bolsa S.A.
Agente Organizador y Colocador	Cadiem Casa de Bolsa S.A.

FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación asignada al Programa de Emisión Global G2 de Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A. recoge aún su actual posicionamiento y cobertura en el mercado local, vía comercios y entidades que utilizan su red, equipos de POS y cajeros automáticos, traduciéndose esto en una moderada evolución de sus ingresos y márgenes, bajo un escenario de fuerte competencia. A esto se suma el ingreso de un importante grupo empresarial, liderado por el Banco Continental S.A.E.C.A. como accionista de la empresa, otorgándole un mayor respaldo financiero y oportunidades de negocios. Además, toma en cuenta el reciente fortalecimiento de su alta dirección junto a la activa participación de sus fundadores, miembros de la familia Scavone, en la conducción estratégica.

Así también, contempla el aumento del capital producto de nuevos aportes y la capitalización de utilidades del ejercicio anterior, reflejando el compromiso de sus accionistas en el desarrollo de sus operaciones. Esto ha mejorado razonablemente sus indicadores de apalancamiento, endeudamiento y cobertura de gastos financieros.

Por otro lado, se menciona la rápida realización de sus créditos, conforme a su sistema automático de cobros relacionado al rubro en el que opera, que le brinda adecuados niveles de liquidez (1,47 veces a setiembre 2018) y una razonable morosidad (+60 días de atraso) de 7,05%, al igual que en los periodos anteriores.

En contrapartida, la nota refleja la fuerte concentración aún de sus operaciones con el Banco Nacional de Fomento (BNF) y los efectos de los ajustes comerciales sobre sus ingresos operativos, en términos de comisiones cobradas luego de la desvinculación de la referida entidad como accionista. Así también, considera el dominio de uno de sus competidores en la industria, además de limitaciones en la apertura de otros negocios, por el extenso proceso de certificación de marcas internacionales, avanzando en los últimos periodos mediante la membresía del Banco Continental.

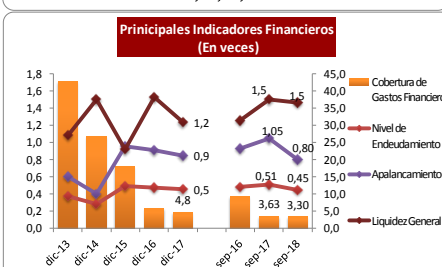
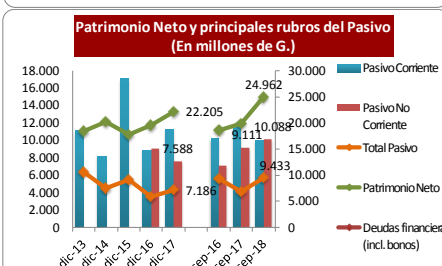
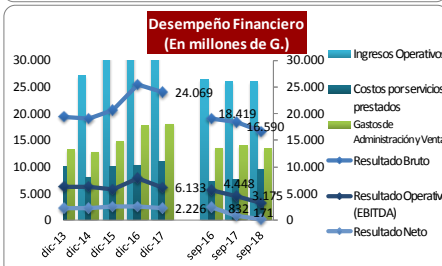
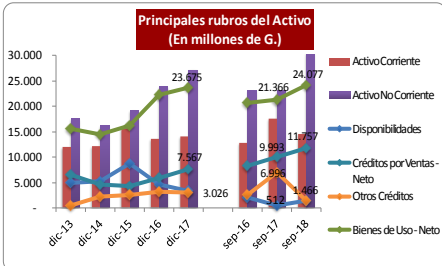
Por otra parte, todavía evidencia la necesidad de racionalizar gastos administrativos para mejorar sus resultados netos y niveles de rentabilidad, así como de fortalecer sus controles internos y procesos operativos, a fin de optimizar todas las gestiones.

Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A |Bepsa| es una procesadora de transacciones electrónicas realizadas por distintas entidades y comercios, con 28 años en la industria y una diversificada gama de servicios y productos, como la emisión y procesamiento de tarjetas, cajeros automáticos (ATM), transferencias y servicios móviles, además de la utilización de billeteras electrónicas de Tigo Money y Billetera Personal.

Su red de servicios, denominada d-POS, cuenta con más de 5.000 comercios adheridos al corte analizado, y unos 7.000 equipos de POS instalados en más de 100 localidades del país, y unos 350 ATM's. Además, posee una marca propia de tarjetas denominada Dinelco.

Cabe señalar que el directorio se ha renovado recientemente luego de los cambios en su estructura accionarial, que se encuentra constituido por cinco directores titulares, dos de ellos representantes del grupo Continental, dos miembros de la familia Scavone y un director ejecutivo. Al respecto, ha evidenciado la incorporación de un gerente general y la reconfiguración de algunas gerencias principales. Además, cuenta con tres comités activos: ejecutivo, de directorio y de mejoras.

En cuanto a su desempeño financiero, los resultados brutos se han reducido en 9,9% a setiembre 2018, al igual que en los últimos periodos, luego de los ajustes mencionados en las comisiones cobradas por el procesamiento de tarjetas de débito, bajando los ingresos obtenidos por este servicio en 5,2%. De igual manera, otros ingresos operativos



(servicios complementarios) han disminuido en 8,9% al corte evaluado.

Sin embargo, los ingresos por el alquiler de POS y procesamiento de tarjetas de créditos registraron aumentos interanuales de 14,8% y 21,1%, respectivamente, con lo cual se ha logrado un incremento de 0,5% en los ingresos operativos totales. Mientras que, los costos por servicios han crecido en 26%, traduciéndose en resultados brutos de G.16.590 millones al corte evaluado (vs G. 18.419 millones un año antes). Esto, debido a que los movimientos transaccionales han aumentado, pero se comercializan a un menor precio.

Asimismo, sus gastos de administración y ventas, principalmente conformados por las remuneraciones al personal (59,6%) han absorbido el 80,9% de los resultados brutos. Esto, sumado a los gastos por depreciación y otros gastos, se ha traducido en una utilidad neta de G. 171 millones y en acotados indicadores de rentabilidad anualizados ROA y ROE de 0,6% y 1,1% a setiembre 2018 (vs 7,4% y 3,5% de setiembre 2017).

Por otro lado, Bepsa ha aumentado su capital social hasta G. 30.000 millones y ha emitido nuevas acciones por valor de G. 16.500 millones, en línea con los planes de expansión de negocios. Al corte analizado, su capital integrado ha alcanzado G. 20.000 millones con la capitalización de parte de las utilidades del ejercicio anterior (G. 1.800 millones) y nuevos aportes (G. 4.700 millones). Lo anterior, ha mejorado su posición patrimonial y aumentado su capacidad de financiarse a través de recursos propios.

En cuanto a los ratios de endeudamiento y apalancamiento, han sido de 0,45 veces y 0,80 veces (vs 0,51 veces y 1,05 veces a setiembre de 2017), mientras que la cobertura de gastos financieros permanece elevada en 3,30 veces. Esto último, coherente con lo mencionado anteriormente y la disminución de los pasivos de Bepsa, tomando en cuenta la amortización de intereses de sus Programas de Emisión Global G1 y G2, y de préstamos con entidades financieras.

TENDENCIA

La tendencia de la calificación de Bepsa es "Fuerte (+)" considerando las perspectivas de expansión de sus negocios con la incorporación del Grupo Continental y el fortalecimiento de sus líneas de servicios y productos, mediante las continuas inversiones en su plataforma tecnológica y equipos productivos. Asimismo, considera el desempeño favorable de sus indicadores financieros, como endeudamiento, apalancamiento y liquidez, y una razonable morosidad.

No obstante, Solventa continuará monitoreando la performance de sus negocios, principalmente en lo que respecta a sus operaciones con el BNF, el desarrollo de sus planes de expansión, el avance de las gestiones de certificación con las marcas internacionales, así como el de sus ratios financieros, sobre todo los de rentabilidad, ante un escenario de continuos desafíos dentro de la industria.

FORTALEZAS

- Trayectoria de su marca y amplia cobertura nacional a través de equipos POS y ATM, mediante los cuales ofrecen una diversificada gama de servicios.
- Mayor respaldo financiero y oportunidades de expansión de sus negocios con el ingreso del Grupo Continental.
- Continuo fortalecimiento de su posición patrimonial a través de la capitalización de utilidades, y recientemente, vía aportes de capital.
- Alianzas estratégicas con el Banco Nacional de Fomento (BNF), así como con entidades no bancarias relevantes, como Tigo y Personal.
- Avances importantes en la obtención de certificación de marcas internacionales de tarjetas luego de la membresía del Banco Continental.
- Adecuados indicadores financieros de apalancamiento, endeudamiento, liquidez y calidad de activos.

RIESGOS

- Alta dependencia comercial aún en una sola entidad.
- Presión de la competencia y un acotado posicionamiento en la industria.
- Ajustes en las comisiones cobradas a su principal cliente podrían continuar incidiendo sobre sus márgenes.
- Bajo nivel de eficiencia respecto a su elevada estructura de gastos administrativos.
- Rubro supeditado a continuas inversiones en desarrollos tecnológicos, equipos y certificaciones de seguridad y calidad, entre otros, a fin de cumplir con las exigencias de la industria.
- Áreas claves de su estructura organizacional se encuentran vacantes.
- Debilidades en ciertos controles operativos internos en proceso de revisión y ajustes.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Comercializa una variada línea de servicios y productos a través de sus equipos POS y ATM's, además de otros adicionales brindados mediante sus aliados comerciales

Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A., con 28 años en la industria financiera, es una procesadora de datos electrónicos generados por distintos tipos de entidades y comercios a través de sus equipos de POS y cajeros automáticos (ATM). Su negocio se ha

fortalecido recientemente con la incorporación de un grupo empresarial, liderado por el Banco Continental S.A.E.C.A. como accionista, aportándole oportunidades para expandirse y un importante respaldo financiero.

Bepsa se encuentra regulada por las normativas establecidas por la Comisión Nacional de Valores, la Cámara de Medios de Pagos y el Banco Central del Paraguay (BCP), considerando sus actividades bursátiles y operaciones como procesadora.

Entre los principales servicios ofrecidos se menciona la emisión y procesamiento de tarjetas de débito, crédito y prepagas, comercialización de equipos POS, arrendamiento de ATM's, además de servicios móviles y transferencias a entidades y comercios adheridos. Para la emisión de tarjetas posee una marca propia, denominada *Dinelco*. Las marcas de tarjetas procesadas por sus equipos son: *Dinelco*, *Visa*, *Mastercard*, *Maestro*, *Credicard*, *Unica*, *Cabal*, *Panal*, *Tigo Money* y *Billetera Personal*.

Los ingresos de Bepsa provienen principalmente del procesamiento de tarjetas de débito, en un 55,8%, sobre todo mediante los servicios contratados por el BNF, como la emisión de tarjetas o plásticos, el pago de salarios y subsidios a sus funcionarios, adelantos de efectivo, entre otros. Así también, obtiene ganancias mediante los servicios de emisión y procesamiento de tarjetas de otras entidades bancarias, financieras y cooperativas, a partir de las comisiones obtenidas por las transacciones efectuadas, de acuerdo con el contrato con el cliente y regulaciones vigentes.

Los servicios de procesamiento de tarjetas de crédito mantienen aún un bajo movimiento, presentando un leve incremento de su participación (11,9%). Mientras que, los ingresos generados por los servicios de POS han crecido en 14,8% entre septiembre 2017 y 2018, alcanzado el 20,4% de sus ingresos operativos.

En cuanto a la gestión comercial, Bepsa ha captado nuevos clientes al corte evaluado, ampliando su red a 5.056 comercios adheridos y 7.011 equipos de POS instalados.

Igualmente, cabe destacar que Bepsa ha lanzado un nuevo dispositivo que procesa los pagos electrónicos en los comercios adheridos a la red *Dinelco*, denominado m-POS, de menor tamaño que el POS estándar, complementado por una aplicación desarrollada por Tigo, que permite la utilización de más servicios transaccionales para el punto de venta, como la comercialización de minutos, giros, entre otros. Esto, sumado a la carga de billeteras, envío de dinero y retiro a través de Giros Tigo Money y procesado en la red d-POS.

Otro servicio que ofrece son los ATM's a cooperativas y entidades financieras que operan bajo la red de Bepsa, bajo contrato de leasing, cubriendo cerca de 104 localidades de los distintos departamentos del país. Al corte evaluado, posee 350 ATM's instalados. Estos disponen de servicios adicionales como consulta de saldo de extracciones, compra de minutos y pago de facturas de telefonías celulares, transferencias de cuenta, además del servicio de "transacciones sin tarjeta" en el cual los usuarios del servicio *Tigo Money* y *Billetera Personal* pueden realizar extracciones o transferencias desde sus teléfonos móviles.

Por último, posee un servicio llamado *Dinelco Efectivo*, que funciona a través de los POS conectados a la red de la empresa, y otro de transferencias, mediante el sistema *Western Union*, con bocas habilitadas en distintas ciudades del país, sobre todo en las sucursales del BNF.

Con esto, se han registrado 5.410.481 operaciones en POS y 15.634.968 en ATM a setiembre 2018, logrando un mayor nivel que en el año anterior (vs 5.079.600 y 13.761.404, respectivamente).

Asimismo, forma parte de la Cámara Paraguaya de Medios de Pago, la Asociación Latinoamericana de Operadores de Servicios de Transferencia Electrónica de Fondos e Información (ATEFI), la Cámara de Anunciantes del Paraguay (CAP) y de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera Paraguaya (ENIF).

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Acotado posicionamiento respecto a sus competidores, debido a ciertas limitaciones para expandir su negocio y una baja segmentación de la industria en la que opera

La actividad comercial de Bepsa exige elevados niveles de capital operativo para el desarrollo e infraestructura tecnológica y física, respecto a sus equipos y redes, además de su mantenimiento, para cubrir el procesamiento todas las operaciones realizadas mediante sus servicios en un tiempo real. Igualmente, son relevantes los gastos en certificaciones para cumplir con ciertos estándares característicos del negocio, así como los relacionados a cargos por depreciaciones en hardware y en menor medida la amortización de software.

Bepsa mantiene una acotada participación con relación a sus competidores considerando su capacidad de recursos para expandirse, el volumen de negocio alcanzado, servicios y productos ofrecidos, entre otros factores que han limitado un mayor posicionamiento. No obstante, ha mostrado un mejor desempeño en cuanto a cantidades de comercios adheridos a su red y equipos instalados, además de perspectivas favorables sobre el desarrollo de sus actividades comerciales para los próximos periodos conforme a sus nuevos vínculos accionarios.

Al respecto, su cuota de participación con relación a la industria a junio 2018 ha sido de 24% en ATM, 16% en equipos de POS activos y 20% en comercios adheridos. Según la *Card Meeting* N° 13, el país cuenta con 46.250 equipos de POS en funcionamiento, 1.412 ATM instalados y 27.002 comercios activos.

Su cobertura de POS alcanza más de 100 localidades del país, cubriendo lugares estratégicos en los cuales se encuentran comercios con importantes movimientos transaccionales. Su parque de POS incorpora equipos de las marcas *Verifone* (2017), *Spectra* y *Sunyard* (mPOS), en los modelos DIAL UP/LAN y 3G, con un desarrollo propio de software para la marca *Spectra* y tercerizado para *Verifone* y *Sunyard*, brindando tecnología avanzada y soporte adecuado para sus equipos.

Igualmente, ha ampliado sus servicios de POS de acuerdo con los requerimientos de los comercios adheridos, añadiendo servicios o productos complementarios, relacionados con sus alianzas con empresas como Tigo, Personal, Western Union y otras. Asimismo, ha adaptado sus equipos para tarjetas con chip de emisores locales e internacionales y, así como algunos de sus productos conforme a lo que ofrecen otros competidores, otorgándole al cliente las mismas facilidades.

La empresa ha incorporado nuevos equipos de cajeros automáticos a su parque, considerando una mayor demanda de las entidades bancarias, sobre todo del BNF, y cooperativas en menor medida. Cabe destacar que Bepsa aún mantiene una concentración significativa de sus ingresos vía BNF, si bien esto podría verse mitigado por la expansión de sus actividades de negocio a partir de los cambios registrados en su capital y la potenciación de sus alianzas comerciales.

Por otro lado, se ha observado avances en la certificación para el procesamiento de tarjetas de marcas internacionales en sus equipos de POS y ATM's Dinelco, a través de la membresía del Banco Continental, cuya culminación le permitirá un mayor desempeño competitivo y, por ende, mayores ingresos.

Bepsa se mantiene dentro de los lineamientos de la CPMP, con relación a las comisiones a cobrar, en base a porcentajes porcentuales, según el rubro de los comercios adheridos a la procesadora en sus servicios de POS, no pudiendo superar ciertos límites preestablecidos.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Renovación de su directorio y la plana ejecutiva luego de la incorporación del Grupo Continental, fortaleciendo la administración y conducción estratégica

Actualmente, la administración y conducción estratégica de Bepsa se encuentra a cargo de miembros de la familia Scavone y representantes del Grupo Continental, cuya reciente incorporación se ha traducido en oportunidades de expansión de los negocios, además de brindar un importante respaldo financiero, conforme a su trayectoria y experiencia en el sector bancario.

El directorio está conformado por cinco miembros titulares, entre los cuales se encuentra un presidente y un vicepresidente, así como seis directores suplentes, un síndico titular y otro suplente, elegidos por la Asamblea General. Entre los directores titulares, están dos miembros de la familia Scavone y dos representantes del Grupo Continental, y además de un director ejecutivo designado por ambos grupos.

Al corte analizado, la estructura organizacional se encuentra conformada por un gerente general a cargo de las gerencias: (1) de operaciones y entidades, (2) producto, (3) comercial, (4) recursos humanos y (5) administración y financiera. A estas se suman las subgerencias de infraestructura y desarrollo, que se reportan también a la gerencia general.

Al respecto, se ha introducido nuevamente la figura de gerente general a la estructura organizacional, cuyas tareas anteriormente eran desarrolladas por la presidenta. Igualmente, el área de marketing que se encontraba en la gerencia de negocios (actualmente de productos), ha pasado a la gerencia comercial.

Cabe señalar que se encuentra vacante la gerencia financiera, cuyas funciones han sido transferidas temporalmente a la subgerencia financiera en conjunto con la gerencia general. Igualmente, se halla en proceso la incorporación de un auditor interno como parte de la estructura del área financiera, luego de las recomendaciones de sus auditores externos y la determinación propia de fortalecer sus controles. Anteriormente, estos eran realizados por una empresa tercerizada.

Igualmente, Bepsa cuenta con algunos órganos de staff (secretaría general, auditoría informática y oficial de seguridad) y tres comités activos: ejecutivo, de directorio y de mejoras. En ellos participan miembros del directorio, de las gerencias y subgerencias.

La empresa cuenta con un importante número de colaboradores (101 a setiembre/2018) para cubrir las múltiples exigencias del negocio, y cuyas retribuciones conforman el 59,6% de los gastos administrativos al corte evaluado, superior al promedio de períodos anteriores, respecto a la internalización de funciones que se desempeñaban por personal tercerizado.

Igualmente, la procesadora invierte continuamente en el fortalecimiento y mantenimiento de su plataforma tecnológica, garantizando que las operaciones transaccionales se efectúen en tiempo real y en línea, conforme a planes de continuidad elaborados para mantener su negocio. A la par, debe adaptar sus actividades a los requerimientos establecidos en las normativas internacionales y locales que monitorean los servicios ofrecidos. Sus planes estratégicos incluyen la actualización de los manuales de funciones y procedimientos, así como otros que pudieran mejorar la ejecución de las tareas.

Para ello, posee habilitadas líneas financieras por cerca de G. 6.500 millones, que en general se utilizan para capital operativo. Aparte se ha fondeado a través de la emisión de sus programas G1 y G2, cuyos fondos fueron destinados a la ampliación de sus redes de POS y otros equipos informáticos, así como en softwares y complementos.

Entre el 2017 y 2018, Bepsa ha logrado la certificación de PCI DSS 3.2 que respalda el cumplimiento de los estándares requeridos para el procesamiento de tarjetas, así como de PCI PIN 2.0 y AVP 2.0, que resguardan la administración de llaves criptográficas y el manejo de la introducción de los pines en los equipos.

Para las diversas gestiones de la firma posee una serie de sistemas y programas como el contable, interfaz AS400, tarjetas, facturación, producción, contaweb, bepsainfoweb, reportería sap y comerciosweb.

Respecto al desarrollo comercial, se ha elaborado un inventario de proyectos relacionados a la mejora en los servicios y productos, y otros potenciales conforme se den los avances en la adquirencia de las marcas internacionales y mediante alianzas estratégicas con otras empresas. Al mismo tiempo, se han establecido metas y objetivos para potenciar la expansión del negocio mediante la captación de comercios y comercialización de sus servicios y productos relacionados a los POS.

Además, a partir de sus alianzas comerciales con empresas externas no bancarias (Tigo, Personal) ha sido contratada como *Switch* de las EMPES, con lo cual será el nexo que procese las transacciones que se efectúen entre una y otra.

Entre otros aspectos a señalar, Bepsa ha reformado su esquema de provisionamiento para créditos vencidos menores a los 180 días, aplicable en los próximos periodos, y la posible venta de la cartera judicializada de antigua data, aunque su volumen no es relevante. Cabe destacar que la empresa cuenta con un sistema prácticamente automático de cobros, lo que se traduce en una razonable morosidad.

PROPIEDAD

Descentralización de la propiedad a partir del ingreso de nuevos accionistas, así como un mayor respaldo financiero y oportunidades de expandir el negocio

A inicios del 2018, la firma Santa Ana y San Joaquín S.A. y Eleonora Scavone, principales accionistas de Bepsa, transfirieron una parte de sus acciones a un importante grupo empresarial conformado por el Banco Continental S.A.E.C.A. y la empresa Negocios y Servicios S.A. Esto le ha otorgado un respaldo financiero relevante, nuevas oportunidades de negocio y posibilidades de potenciar su marca en la industria, además de una descentralización de su propiedad.

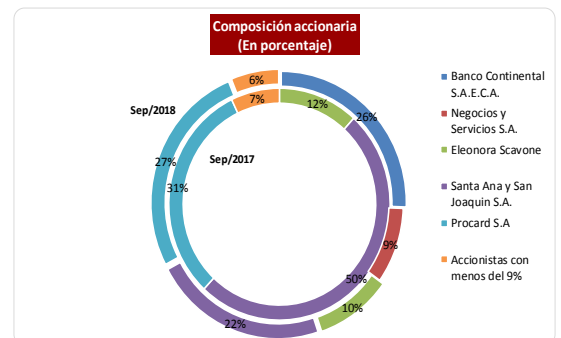
A setiembre 2018, el 34,9% de las acciones de Bepsa pertenecen al Grupo Continental, 32,3% a la familia Scavone, 26,6% a Procard S.A. y el resto se distribuye en accionistas menores. El capital está conformado por acciones ordinarias y de voto múltiple. El destino de las utilidades se define en la asamblea ordinaria de accionistas.

Bepsa ha modificado sus estatutos sociales vía asamblea extraordinaria N° 29/2018, efectuada en marzo 2018, para aumentar su capital social de G. 13.500 millones a G. 30.000 millones, de modo a acompañar sus planes de expansión. Al corte analizado, el capital integrado ha crecido hasta G. 20.000 millones, luego de la capitalización de G. 1.800 millones de las utilidades del ejercicio 2016 y nuevos aportes por G. 4.700 millones.

Por su parte, las utilidades del ejercicio 2017 (G. 2.564 millones) han sido distribuidas de la siguiente forma: 13,2% en impuesto a la renta, 4,3% reserva legal, 74,1% integración de parte de las acciones y 8,4% entre los accionistas.

Por otra parte, Bepsa tiene inversiones en otras empresas por un valor de G. 1.744 millones al corte analizado, principalmente en *Dinelco Internacional S.A.* (G. 710 millones) y *Ceregral S.A.E.C.A.* (G. 1.006 millones). Actualmente, la primera se encuentra en proceso de cancelación y ha sido totalmente provisionada, mientras que la segunda está en un proceso judicial, y ha sido provisionado por el momento el 4,2% de su inversión a septiembre 2018.

Con relación a vinculaciones comerciales con sus accionistas, Procard S.A. le ha generado el 15% de los ingresos operativos netos, considerando los servicios a transacciones con tarjetas de créditos, comisiones por ruteo, entre otros.



SITUACIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Acotada rentabilidad y baja eficiencia operativa producto de menores resultados brutos y una elevada estructura de gastos administrativos y de ventas

En el 2018, el ajuste en las comisiones cobradas por el procesamiento de tarjetas al BNF (2017) y la alta competencia en la industria han ajustado sus resultados brutos, considerando que los costos por servicios se mantuvieron crecientes conforme a las transacciones registradas. Esto, sumado a una estructura de gastos elevada, han afectado su capacidad de generación de utilidades, sus niveles de rentabilidad y ratios de eficiencia.

Al respecto, los ingresos por procesamiento de tarjetas de débito (G. 14.559 millones) se han reducido en un 5,2% a setiembre 2018, mientras que aquellos vinculados a los servicios de POS y procesamiento de tarjeta de crédito han crecido en 14,8% y 21,1%, respectivamente. Otros ingresos operativos han mostrado un valor promedio de G. 3.100 millones.

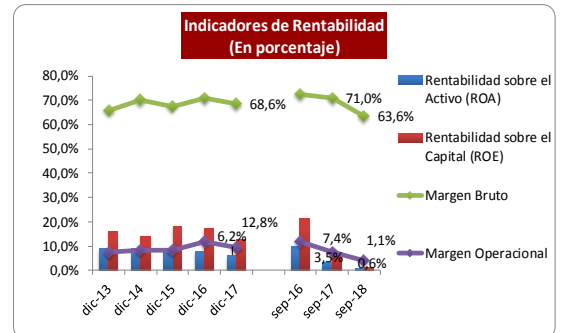
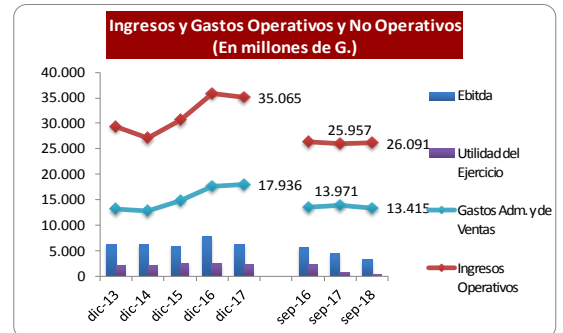
Por otro lado, los costos por servicios se incrementaron en 26,0% entre septiembre de 2017 y 2018, totalizando G. 9.501 millones, producto del aumento de las comisiones pagadas a entidades y comercios adheridos a su red, por un mayor volumen de transacciones y la reparación de equipos.

Por otra parte, los gastos de administración y ventas crecieron hasta G. 13.415 millones, por encima del promedio de los últimos cinco años (en torno a G. 12.000 millones), y han absorbido el 80,9% de los resultados brutos. Las remuneraciones al personal conforman principalmente a estos (59,6%).

Con esto, el resultado operativo (Ebitda) ha pasado de G. 4.448 millones a G. 3.175 millones entre septiembre 2017 y 2018 (-28,6%).

Seguido a ello, las depreciaciones y amortizaciones (G. 2.166 millones) y egresos financieros (G. 962 millones) registraron una disminución de 12,2% y 21,5%, cada uno. Al respecto, el 76% de los gastos financieros se conforman de los intereses por sus programas de emisión.

Por último, al considerar otros resultados diversos y por diferencia de cambio, la utilidad neta ha cerrado en G. 171 millones a septiembre 2018 (versus G. 832 millones un año antes). Esto, sumado al aumento de sus activos (10,8%) y el patrimonio (25,9%), ha presionado sobre sus ratios de rentabilidad sobre los activos (ROA) y sobre el capital (ROE), hasta de 0,6% y 1,1%, muy por debajo de lo evidenciado en años anteriores.



SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

Capitalización de utilidades y nuevos aportes han aumentado su capital y fortalecido sus niveles de solvencia patrimonial

Bepsa ha fortalecido su patrimonio gradualmente en los últimos periodos con la capitalización anual de utilidades y, recientemente, con nuevos aportes de sus accionistas, ascendiendo su capital integrado a G. 20.000 millones, en línea a los planes de expansión de negocios.

Por su parte, las reservas (79,9% revalúo y 20,1% legal) han alcanzado G. 4.791 millones y un aumento interanual de 29,8% a setiembre 2018, principalmente por la revalorización de bienes de uso como los equipos de informática y de POS.

Al corte analizado, el patrimonio neto ha crecido a G. 24.962 millones (25,9%), conformándose principalmente por fondos propios (80,1%), reservas (19,2%) y resultados netos (0,7%). Esto representa un razonable respaldo para cumplir con sus obligaciones y un fondeo importante a través de recursos propios (0,55 veces), considerando los requerimientos continuos de inversiones en activos fijos (equipos y desarrollos tecnológicos) que precisa la empresa para mantenerse competitiva.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

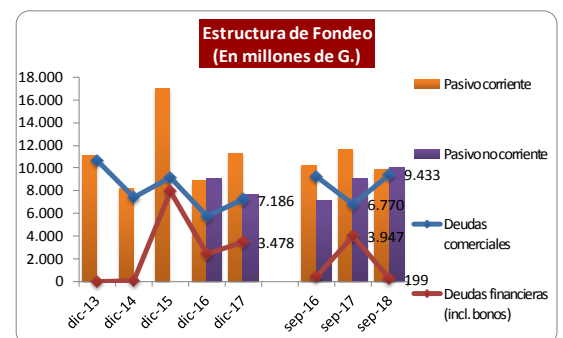
Adecuados indicadores de endeudamiento y elevada cobertura de gastos en intereses

Históricamente, los niveles de endeudamiento de Bepsa han permanecido en un promedio de 0,4 veces entre el 2013 y 2017, reflejando una baja exposición de sus recursos propios frente a los de terceros. Sus deudas están conformadas por proveedores, préstamos y bonos.

El fortalecimiento de su capital en G. 6.500 millones entre septiembre 2017 y 2018 ha mejorado sus ratios de endeudamiento y apalancamiento, así como su cobertura de activos permanentes. Igualmente, su cobertura de gastos financieros se mantiene elevada, si bien se ha reducido ligeramente.

Los activos totales a setiembre 2018 han alcanzado G. 44.981 millones y un aumento interanual de 10,8%, debido principalmente al incremento de activos intangibles y bienes de uso, asociado a inversiones en desarrollo tecnológico y equipos de POS e informáticos. Igualmente, los créditos por venta han crecido en 17,6% producto de la mayor comercialización de servicios a través de sus equipos.

Asimismo, sus pasivos se han reducido interanualmente en 3,6% hasta G. 20.019 millones al corte evaluado, explicado por el pago de préstamos financieros y bursátiles acorde a la amortización del capital e intereses de sus programas de emisión

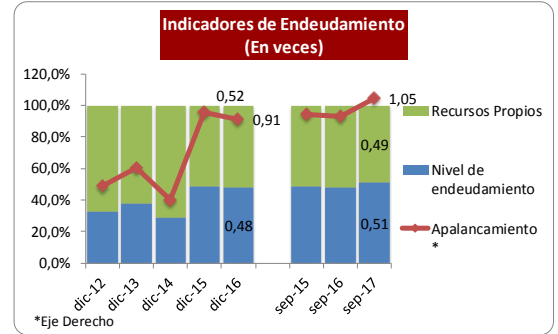


global. Al respecto, el saldo de capital de sus compromisos bursátiles es de G. 7.000 millones, luego de la amortización de G. 1000 millones de la serie 3 del G1.

Por su parte, las deudas comerciales (G. 9.433 millones) han registrado un aumento de 39,3% por obligaciones con proveedores y compañías vinculadas. Cabe señalar que las cuentas por pagar a comercios (G. 1.137 millones) han disminuido en un 59,5%, debido a una exposición separada del saldo de las comisiones a pagar por clearing (G. 1.254 millones).

Con todo, Bepsa mantiene históricamente bajos ratios de endeudamiento y apalancamiento, cerrando en 0,45 veces y 0,80 veces a setiembre de 2018 (vs 0,5 veces y 1,05 veces a setiembre 2017).

Además, la cobertura de gastos financieros permanece elevada en 3,30 veces a setiembre 2018, si bien ha disminuido marginalmente con relación a un año antes (3,63 veces). En cuanto a la cobertura de activos fijos, el indicador ha sido de 0,82 veces, similar a lo obtenido en los últimos tres años, considerando las inversiones realizadas sus activos fijos.



CALIDAD DE ACTIVOS

Cobro automático de sus créditos se traduce en una buena calidad de activos, sumado a sus productivos con relación a sus equipos y desarrollos tecnológicos

Al corte evaluado, los principales activos de Bepsa lo componen los bienes de uso e intangibles (activos fijos) con 65,3% y la cartera de créditos (deudores simple plaza) con 26,1%, mientras que el 8,6% se distribuye en otros créditos, disponibilidades e inversiones. Sus activos totales han alcanzado de G. 44.981 millones a setiembre 2018 y un aumento interanual de 10,8%, producto de las inversiones en el fortalecimiento de su plataforma tecnológica (desarrollos) e inversiones en POS y ATM's.

Su cartera de créditos por ventas neta de provisiones ha presentado un aumento de 17,6% entre setiembre 2017 y 2018, explicado por la acumulación de créditos por clearing (G. 4.745 millones) aún no compensados con las cuentas por pagar por dicho concepto (G. 1.254 millones). A través de estas cuentas de clearing se registra el circuito transaccional en el cual Bepsa es intermediario.

Al respecto, se observa un volumen importante de activos productivos y una rápida generación de recursos líquidos a través de su esquema automático de cobro de créditos. Esto se ha traducido en bajos niveles de morosidad producto de la rápida realización de sus créditos conforme al cobro automático por la mayoría de los servicios que ofrece. Al respecto, la cartera vencida superior a 60 días registrada ha sido de G. 862 millones a setiembre 2018 (vs G. 649 millones un año antes), lo que representa el 7,05% de la cartera bruta (G. 12.227 millones), sin deducir las provisiones sobre los créditos incobrables.

Por su parte, los créditos que se encuentran en gestión judicial han alcanzado G. 738 millones y un aumento interanual de 122% al corte evaluado, y se encuentran provisionados en 63,8% (G. 471 millones). Su esquema de provisionamiento para deudores incobrables se ha establecido en base atrasos iguales o superiores a 6 meses por el 100% del saldo.

En líneas generales, se observa el mantenimiento de una buena capacidad de generar recursos líquidos, a través de sus principales activos, sus equipos de POS (activos fijos) y la cartera de créditos. Además, se ha constatado el propósito de mejora de sus servicios vía cobro automático y de la gestión de mora de su cartera.

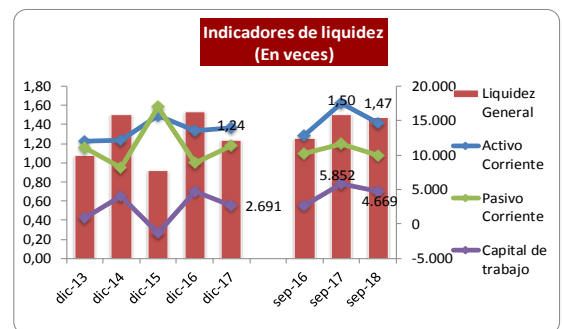
LIQUIDEZ Y FONDEO

Adecuada posición de liquidez acompañada de un fondeo diversificado, flexible y de más largo plazo a través de la emisión de bonos, líneas financieras y recursos propios

La posición de liquidez de Bepsa se ha mantenido en niveles adecuados históricamente, producto de un rápido ciclo operacional mediante el cobro automático de la mayoría de sus servicios y el fondeo obtenido con la emisión de bonos a través de los programas G1 y G2, líneas financieras y recursos propios, cumpliendo razonablemente con sus obligaciones.

Al respecto, la emisión de bonos le ha permitido financiar sus actividades a mayor plazo y en términos más favorables. Asimismo, ha logrado mejores condiciones en préstamos y líneas a través del Banco Continental, y ha incrementado su capacidad de solventarse así misma luego del aumento de su capital integrado durante el corte analizado.

A setiembre 2018, sus activos corrientes han disminuido en 16,6% con respecto al periodo anterior, hasta G. 14.599 millones, luego de los menores anticipos otorgados a funcionarios y a proveedores, así como por el recupero de una garantía pagada a una marca internacional. Por su parte, las disponibilidades (G. 1.377 millones) se incrementaron en un 169,1% producto de un mayor flujo de caja de sus actividades operativas. Igualmente, los créditos por venta (G. 11.757 millones) registraron un aumento de 17,6% por mayores cuentas a



cobrar por clearing (49,2%). Cabe señalar que el saldo arrojado entre las cuentas del clearing activas y pasivas ha sido de G. 3.491 millones a setiembre 2018.

Al respecto, si bien presenta menos activos líquidos que en el periodo anterior, Bepsa ha utilizado sus recursos en inversiones de largo plazo, como equipos y desarrollos tecnológicos, en línea a los requerimientos de su negocio.

Por otro lado, los pasivos corrientes se han reducido a G. 9.931 millones al corte evaluado (vs G. 11.649 millones un año antes), luego de la disminución de sus deudas financieras (95%), reemplazadas por compromisos con proveedores de corto plazo, y en menor medida por la disminución del saldo a corto plazo de los intereses de sus programas de bonos.

Cabe señalar que, sus pasivos se encuentran distribuidos proporcionalmente, representando los pasivos corrientes el 50% de los pasivos totales. Entre sus líneas bancarias, dispone de un crédito de G. 5.000 millones, a un plazo de 5 años y a una tasa de interés razonable. Además, sus programas de emisión de bonos le otorgaron flexibilidad para el pago, respecto a los vencimientos de capitales distribuidos en los próximos tres años.

Finalmente, a setiembre 2018 el indicador de liquidez general ha sido de 1,47 veces, estable en comparación al mismo periodo del 2017 (1,50 veces), y el capital de trabajo de G. 4.669 millones, siendo ambos ratios razonables, y reflejándose una alta capacidad para cumplir con sus compromisos de corto plazo.

FLUJO DE CAJA PARA EL PERIODO 2018-2021

Bepsa del Paraguay ha proyectado un flujo de caja a cuatro años de acuerdo con el periodo de pago de su programa de emisión global (PEG) G2, con saldos de caja positivos al final de cada año, conforme a una evolución positiva de sus ingresos operativos, sobre todo en el año 2019. Esto estaría impulsado por las cobranzas de las comisiones por adquirencia y servicios de procesamiento de tarjetas de débito, así como por el alquiler de sus POS, traduciéndose en calces operativos importantes para los últimos tres años, luego de cubrir sus obligaciones asociadas al desempeño directo del negocio.

Igualmente, contempla continuas inversiones en activos fijos, financiadas a través de recursos propios y, en menor medida, por la obtención de préstamos. Además, se observa la amortización de sus préstamos, cuyas cuotas de capital e intereses permanecen en un mismo nivel a lo largo de los periodos proyectados.

Al respecto, el saldo inicial de caja era de G. 3.389 millones, conforme a los depósitos en bancos que conforman sus disponibilidades al cierre del ejercicio 2017.

Seguido a esto, se ha proyectado un valor de G. 35.392 millones en ingresos operativos al cierre del ejercicio 2018, similar a lo obtenido en el año anterior (G. 35.065 millones a diciembre 2017) derivada del cobro por las comisiones por adquirencia, alquileres de sus equipos y el procesamiento de tarjetas, así como excepcionalmente el recupero de una marca de tarjeta internacional.

Estos ingresos exhiben, en promedio, un aumento anual de 11,1%, relacionado con el incremento estimado en el fee transaccional que paga la marca al adquirente por las operaciones transaccionales, el incremento de tarjetas emitidas Visa y MasterCard a través del BNF, otras entidades y mediante su nuevo accionista, complementado por la emisión de tarjetas Dinelco con nuevas alianzas comerciales.

Igualmente, contempla la evolución positiva de los servicios de Dinelco Efectivo y de las operaciones en su red de pagos, así como de aquellos prestados a través de las entidades no bancarias. Además, se planea un mayor número de ATM's alquilados al BNF. Todo ello, sumado al cobro por servicios no transaccionales y por la venta de bienes de uso (ingresos no operativos) por un valor anual promedio de G. 1.830 millones al cierre de cada ejercicio.

Por su parte, Bepsa ha estimado una reducción de 8,6% para los egresos operativos entre el 2018 y 2019, mientras que para los próximos se proyecta un incremento en torno al 10% anual. En tal sentido, se han anticipado menores desembolsos en el 2019 por comisiones pagadas por los servicios prestados a los comercios y entidades (17,2%) y por el pago a proveedores varios (16,5%), en vista al incremento de otras fuentes de financiamiento. Los pagos a empleados contemplan un aumento anual importante de 11,7%.

Con todo, si bien se observa un calce operativo acotado inicialmente, de G. 421 millones al cierre del ejercicio 2018, en los siguientes periodos, dicho calce alcanzaría un promedio de G. 10.430 millones, conforme al incremento mencionado de los ingresos operativos entre los años 2019 y 2021.

Por otra parte, se han observado relevantes inversiones, en promedio de G. 8.201 millones anuales, en línea a los planes de expansión del negocio, para lo cual se ha precisado del fondeo de fuentes externas, reflejado en los dos primeros años

Flujo de Caja Proyectado 2018-2021				
Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A				
(en millones de guaraníes)				
CONCEPTOS	2.018	2.019	2.020	2.021
Saldo Inicial	3.389	460	3.486	3.713
Ingresos Operativos y No Operativos	36.882	44.113	47.236	50.359
Operativos	35.392	42.208	45.293	48.378
Comisiones Adquirencia Débito/Credito	2.986	5.441	5.931	6.421
Alquileres y suministros de POS	7.224	8.312	9.143	9.974
Alquileres de ATM	6.988	8.094	8.579	9.065
Procesamiento Tarjetas Débito / Crédito	8.139	10.247	11.169	12.091
Procesamiento otras entidades	4.265	4.863	5.009	5.155
Otros Ingresos Operativos	5.047	5.252	5.462	5.672
Recupero de Garantía MC	743	0	0	0
No Operativos	1.490	1.905	1.943	1.981
Ingresos No Operativos	1.490	1.905	1.943	1.981
Egresos Operativos	36.461	33.318	36.806	40.295
Pago de comisiones comercios/entidades	12.978	10.751	11.611	12.471
Pago a empleados	10.499	11.726	12.313	12.899
Pago a proveedores varios	12.984	10.841	12.883	14.925
Calce Operativo	421	10.795	10.430	10.064
Inversiones	6.037	14.747	7.310	4.708
Activo fijo	2.240	10.374	3.452	2.569
Software	3.797	2.912	3.500	1.578
Otros	0	1.461	358	561
Resultado después de inversiones	-5.616	-3.952	3.120	5.356
Ingresos Financieros	6.427	12.500	0	0
Obtención de Préstamos	3.627	1.500	0	0
Aporte al capital	2.800	11.000	0	0
Egresos Financieros	3.740	5.522	2.892	4.570
Pago Bonos PG 1 (Capital e intereses)	1.364	2.201	0	0
Pago Bonos PG 2 (Capital e intereses)	648	1.561	1.439	3.283
Pago de préstamos (Capital e intereses)	1.728	1.760	1.453	1.287
Calce Financiero	2.687	6.978	-2.892	-4.570
Saldo Neto	-2.929	3.026	228	786
Saldo de Flujo de Caja (Inicial + Neto)	460	3.486	3.713	4.499

proyectados. En tal sentido, se ha espera obtener préstamos por cerca de G. 5.000 millones, acorde a la línea disponible que posee con su banco accionista. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2018 y 2019, se visualizan aportes de capital de G. 2.800 millones y G. 11.000 millones, respectivamente. Esto, se encuentra respaldado por el aumento de su capital social (G. 30.000 millones) estipulado en sus estatutos sociales.

Finalmente, se expone la amortización de sus programas de emisión global vigentes, G1 y G2, cuyos saldos de capital al corte evaluado han sido de G. 2.000 millones y de G. 5.000 millones cada uno, tomando en cuenta las series ya canceladas. Las cuotas estimadas para la cancelación de sus préstamos bancarios han sido de G. 1.557 millones en promedio, a lo largo de los periodos proyectados.

Con todo, si bien se han planteado mayores desembolsos para el pago de sus compromisos entre el 2019 y 2020, el flujo operativo futuro más los aportes de capital se consideran suficientes para cubrir a estas y las inversiones proyectadas.

Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A									
Resumen estadístico de la situación económico-financiera y patrimonial									
<i>(En millones de guaraníes, en porcentaje y en veces)</i>									
PRINCIPALES CUENTAS	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-16	sep-17	sep-18	Variación
Disponibilidades	4.925	5.211	8.737	4.534	3.390	2.081	512	1.377	169,1%
Créditos por Ventas - Neto	6.589	4.660	4.220	5.904	7.567	8.226	9.993	11.757	17,6%
Otros Créditos	489	2.141	2.569	3.126	3.026	2.533	6.996	1.466	-79,0%
Activo corriente	12.002	12.166	15.689	13.564	13.983	12.866	17.501	14.599	-16,6%
Inversiones	945	1.010	1.010	1.022	1.034	1.022	1.034	992	-4,1%
Bienes de Uso - Neto	15.620	14.500	16.237	22.313	23.675	20.735	21.366	24.077	12,7%
Intangibles	907	602	297	438	2.235	68	470	5.295	1027,7%
Activo no corriente	17.502	16.129	19.139	23.929	27.103	23.096	23.083	30.381	31,6%
Activos totales	29.504	28.295	34.828	37.493	41.086	35.961	40.584	44.981	10,8%
Deudas comerciales	10.601	7.432	9.163	5.775	7.186	9.258	6.770	9.433	39,3%
Deudas financieras (incl. bonos)	0	49	7.924	2.415	3.478	410	3.947	199	-95,0%
Pasivo corriente	11.104	8.113	17.038	8.869	11.292	10.231	11.649	9.931	-14,8%
Bonos Emitidos	0	0	0	10.528	8.514	5.808	10.528	8.485	-19,4%
Pasivo no corriente	0	0	0	9.003	7.588	7.094	9.111	10.088	10,7%
Pasivos totales	11.104	8.113	17.038	17.871	18.880	17.325	20.760	20.019	-3,6%
Capital	11.000	12.000	12.000	13.500	13.500	13.500	13.500	20.000	48,1%
Aportes a capitalizar	0	0	500	0	1.800	-	1.800	-	-100,0%
Reserva de Revalúo	4.842	5.525	2.166	2.839	3.827	2.166	2.839	3.827	34,8%
Resultado del Ejercicio	2.062	2.053	2.519	2.430	2.226	2.366	832	171	-79,5%
Patrimonio neto	18.400	20.183	17.789	19.622	22.205	18.636	19.824	24.962	25,9%
Patrimonio neto + pasivos	29.504	28.295	34.828	37.493	41.086	35.961	40.584	44.981	10,8%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ingresos Operativos	29.412	27.140	30.574	35.912	35.065	26.376	25.957	26.091	0,5%
Ingreso dinelco pos	4.075	4.375	4.510	5.693	6.296	4.080	4.640	5.327	14,8%
Procesamiento tarjetas de débito	14.657	17.651	19.523	22.112	20.683	16.423	15.351	14.559	-5,2%
Procesamiento tarjetas de crédito	1.307	1.639	2.263	3.059	3.377	2.180	2.569	3.111	21,1%
Otros ingresos operativos	9.373	3.475	4.277	5.049	4.709	3.693	3.397	3.094	-8,9%
(-)Costos por servicios prestados	10.015	8.129	9.981	10.394	10.997	7.285	7.538	9.501	26,0%
Resultado bruto	19.397	19.011	20.592	25.518	24.069	19.092	18.419	16.590	-9,9%
Gastos de Administración y Ventas	13.132	12.788	14.809	17.707	17.936	13.488	13.971	13.415	-4,0%
Resultado Ebitda	6.265	6.223	5.783	7.811	6.133	5.604	4.448	3.175	-28,6%
Depreciaciones + Amortizaciones	4.102	3.928	3.238	3.607	2.810	2.532	2.467	2.166	-12,2%
Resultado Ebit	2.163	2.295	2.544	4.204	3.322	3.072	1.981	1.008	-49,1%
Gastos e intereses bancarios	147	233	322	1.358	1.284	606	1.227	962	-21,5%
Resultado antes de impuestos	2.578	2.542	2.809	2.961	2.564	2.597	1.051	213	-79,7%
Utilidad Neta del Ejercicio	2.171	2.161	2.519	2.557	2.226	2.366	832	171	-79,5%
ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS (FLUJO DE EFECTIVO)									
F.E.Actividades Operativas	3.648	8.092	3.394	5.232	5.789	12.388	-2.198	3.326	-251,3%
F.E.Actividades de Inversión	-3.314	-2.080	-7.970	-17.751	-4.976	-14.980	-1.948	-1.499	-23,0%
F.E. Actividades de Financiamiento	-328	-2.842	-1.031	5.844	-2.181	-784	385	-909	-336,4%
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo	-1.589	1.844	286	3.653	-1.144	6.808	-4.022	865	-121,5%
Saldo Inicial de Efectivo en el ejercicio	4.669	3.080	4.925	5.211	4.534	5.211	4.534	512	-88,7%
Saldo Final de Efectivo en el ejercicio	3.080	4.925	5.211	8.863	3.390	12.019	512	1.377	169,1%
INDICADORES									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Diferencia
Nivel de Endeudamiento	0,38	0,29	0,49	0,48	0,46	0,48	0,51	0,45	-0,07
Recursos Propios	0,62	0,71	0,51	0,52	0,54	0,52	0,49	0,55	0,07
Apalancamiento	0,60	0,40	0,96	0,91	0,85	0,93	1,05	0,80	-0,25
Cobertura de Gastos Financieros	42,7	26,7	18,0	5,8	4,8	9,25	3,63	3,30	-0,33
GESTIÓN									
Rotación de Cartera	4,46	5,82	7,24	6,08	4,63	3,21	2,60	2,22	-0,38
Periodo de Cobranza de la cartera	81	62	50	59	78	84	104	122	18
RENTABILIDAD									
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	8,7%	9,0%	8,1%	7,9%	6,2%	9,6%	3,5%	0,6%	-2,8%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	15,8%	14,0%	18,4%	17,2%	12,8%	21,3%	7,4%	1,1%	-6,2%
Márgenes Brutos	65,9%	70,0%	67,4%	71,1%	68,6%	72,4%	71,0%	63,6%	-7,4%
LIQUIDEZ									
Liquidez General	1,08	1,50	0,92	1,53	1,24	1,26	1,50	1,47	-0,03
Capital de Trabajo	898	4.053	-1.349	4.695	2.691	2.634	5.852	4.669	-1184

Fuente: Estados Contables de Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A. Periodos anuales 2013-2017 y trimestrales a setiembre 2016/2017/2018

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2

El PEG G2 ha sido aprobado por el Acta de Directorio N.º 446/16, por un monto máximo de G. 5.000 millones, a un plazo de vencimiento de 2 y 5 años. El destino de los recursos ha sido previsto en un 90% a proyectos en curso, adquisición de POS, tecnología (hardware y software), complementos requeridos para su implementación y en un 10% a capital operativo.

Al respecto, se ha emitido y colocado en su totalidad el monto de dicho programa a través de 4 (cuatro) series de bonos, conformado por dos series de G. 1.000 millones cada una (1 y 2), y otras dos de G. 1.500 millones (3 y 4). El vencimiento de sus series se ha establecido entre el 2019 y 2021, y el pago de intereses se ha fijado de forma trimestral, avalados por una garantía común que otorga la sociedad. Por otra parte, no se han determinado rescates anticipados.

RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL					
CARACTERÍSTICAS		DETALLES			
Emisor	Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A.				
Aprobado por Acta de Directorio	Nº 446 en fecha 17 de octubre de 2016				
Denominación del Programa	G2				
Resolución de Aprobación	Res. CNV Nº 69E de fecha 01/12/2016				
Monto y Moneda del Programa	G. 5.000.000.000				
SERIES VIGENTES		MONTO EMITIDO	TASA DE INTERÉS	PAGO DE INTERESES	VENCIMIENTO DEL CAPITAL
SERIE 1		G. 1.000.000.000	11,8%	Trimestral	10/01/2019
SERIE 2		G. 1.000.000.000	12,5%	Trimestral	09/01/2020
SERIE 3		G. 1.500.000.000	13,3%	Trimestral	07/01/2021
SERIE 4		G. 1.500.000.000	14,0%	Trimestral	18/11/2021
Plazo de Vencimiento	Entre 365 días (1 año) y hasta 1.825 días (5 años).				
Forma de Pago de Capital e Intereses	A ser definidos en cada uno de los prospectos complementarios de cada serie.				
Destino de Fondos	Los fondos obtenidos en esta emisión serán destinados 90% a los proyectos en curso, adquisición de POS, tecnología (hardware y software), complementos varios requeridos para su implementación y 10% capital operativo.				
Plazo de vencimiento	Entre 2 y 5 años.				
Garantía	Garantía Común				
Procedimiento en caso de incumplimiento	Se estará a lo establecido en el Capítulo VII del Reglamento del SEN.				
Rescate Anticipado	No se prevé rescate anticipado				
Representante de Obligacionistas	CADIEM Casa de Bolsa S.A.				
Agente Organizador y Colocador	CADIEM Casa de Bolsa S.A.				

Fuente: Programa de Emisión Global G2 de Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A.

RESUMEN DE EMISIONES VIGENTES Y ANTERIORES

Desde 1994, Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A. se encuentra inscrita en la Comisión Nacional de Valores (Res. N.º 112/94) y en la Bolsa de Valores de Asunción S.A. (Res. N.º 63/94). En el 1996 realizó su primera emisión de bonos y la siguiente en el 2005, bajo el sistema tradicional y resolución de la CNV N.º 902/05, por un monto de G. 1.200 millones. Los recursos fueron destinados a la adquisición e instalación de POS.

A septiembre 2018, cuenta con dos programas de emisión global vigentes, cuyos saldos a pagar son de G. 2.000 millones (PEG G1) y de G. 5.000 millones (PEG G2), a vencer en los próximos tres años.

Cabe mencionar que el PEG G1 fue emitido y colocado por un valor de G. 4.500 millones en bonos, financiado en cuatro series, dos de G. 750 millones (series 1 y 2), y las restantes, por G. 1.000 millones (serie 3) y G. 2.000 millones (serie 4), respectivamente. El destino de los fondos ha sido la adquisición de equipos de POS, softwares y complementos varios para su implementación. A la fecha, queda vigente solo la serie 4 (cuatro) con vencimiento a setiembre de 2019.

RESUMEN DE BONOS ANTERIORES EMITIDOS Y VIGENTES											
Resolución	Programa de Emisión Global	Serie Nº	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Tasa de Interés	Garantía	Situación	Vencimiento	Destino de la Emisión	
CNV Nº 48E/15	G1	1	GS	750.000.000	750.000.000	10,75%	Común	Pagado	21/09/2016	Adquisición de equipos de POS, softwares y complementos varios para su implementación	
	G1	2	GS	750.000.000	750.000.000	11,75%	Común	Pagado	19/09/2017		
	G1	3	GS	1.000.000.000	1.000.000.000	12,75%	Común	Pagado	18/09/2018		
	G1	4	GS	2.000.000.000	2.000.000.000	13,50%	Común	A Vencer	11/09/2019		
CNV Nº 69E/16	G2	1	GS	1.000.000.000	1.000.000.000	11,75%	Común	A Vencer	10/01/2019	Proyectos en curso, adquisición de POS, tecnología (hardware y software), complementos varios requeridos para su implementación y capital operativo.	
	G2	2	GS	1.000.000.000	1.000.000.000	12,50%	Común	A Vencer	09/01/2020		
	G2	3	GS	1.500.000.000	1.500.000.000	13,25%	Común	A Vencer	07/01/2021		
	G2	4	GS	1.500.000.000	1.500.000.000	14,00%	Común	A Vencer	18/11/2021		
TOTAL A PAGAR				7.000.000.000							

Fuente: Informes Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A.

ANEXO I

Nota: El informe fue preparado en base a los estados financieros anuales y auditados correspondientes al periodo 2013/2017 y cortes trimestrales comparativos de setiembre de 2016/2017/2018, que permitieron el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, y, además, antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la empresa, los cuales representan información representativa y suficiente para la calificación de riesgo.

La calificación del Programa de Emisión Global G2 de Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A. se ha sometido al proceso de calificación cumpliendo con todos los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV N° 1.241/09 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación de Solventa.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados contables y financieros anuales que abarcan los periodos 2013 al 2017, y trimestrales de setiembre de 2016 al 2018.
2. Composición y vencimientos de la cartera de créditos.
3. Esquema de financiamiento a clientes.
4. Procedimientos de créditos.
5. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
6. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
7. Composición de directorio y análisis de la propiedad.
8. Antecedentes e informaciones generales de sus operaciones.
9. Flujo de Caja proyectado, con su respectivo escenario y supuestos. Periodo 2018-2022.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados financieros históricos para evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de sus desempeños, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.

Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente al Programa de Emisión Global G2 de **BepSA del Paraguay S.A.E.C.A.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

CALIFICACIÓN O ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN
	NOVIEMBRE/2016	DICIEMBRE/2017
P.E.G. G2	pyBBB+	pyBBB+
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

Fecha de Actualización: 27 de diciembre de 2018.

Fecha de Publicación: 27 de diciembre de 2018.

Corte de Calificación: 30 de setiembre de 2018.

Resolución de Aprobación CNV N°: 69 E/2016 de fecha 01 de diciembre de 2016.

Calificadora: **Solventa S.A. Calificadora de Riesgo**

Edificio San Bernardo 2º Piso | Charles de Gaulle esq. Quesada |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	pyBBB+	FUERTE (+)
<p>Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.</p> <p>Solventa incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.</p>		

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución N° 1.241/09 y N° 1.260/10 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:

C.P Andrea B. Mayor G.

Analista de Riesgo