

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

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2 MONTO MÁXIMO: G. 5.000.000.000 CORTE DE CALIFICACIÓN: 30 DE JUNIO DE 2016

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN NOVIEMBRE/2016	Analista: C.P Andrea Beatriz Mayor G. Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 "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"
P.E.G. G2	pyBBB+	
TENDENCIA	ESTABLE	

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
Monto y Moneda del Programa	G. 5.000.000.000.
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.

FUENTE: PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G2

FUNDAMENTOS

La calificación asignada al Programa de Emisión Global G2 de Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A. se fundamenta en el localizado crecimiento de sus negocios, vinculados principalmente a las operaciones con su principal accionista y aliado estratégico, Banco Nacional de Fomento (BNF), y en menor medida con otras empresas reconocidas. A su vez, considera la larga trayectoria de la marca en el mercado local, y de su conducción estratégica, que recientemente ha contemplado una renovación de su plana ejecutiva.

Adicionalmente, incorpora su adecuada posición patrimonial e indicadores de rentabilidad, al igual que su esquema automático de cobros a clientes a través de su red electrónica, lo que explica los bajos niveles de créditos y morosidad.

En contrapartida, la baja capilaridad aún de sus productos y el alto grado de dependencia y concentración de su base de ingresos, asociados a sus operaciones con el BNF, ha contribuido a su reducida capacidad de generación de márgenes operativos, sobre todo para absorber su estructura de costos y gastos, y obtener resultados crecientes para acompañar los planes de negocios.

Asimismo, asume elevados costos e inversiones en equipos y tecnología a fin de desarrollar nuevos productos y mantener un servicio competitivo, que conlleva a un importante nivel de inmovilización de recursos. Del mismo modo, se expone la elevada competencia de pocos oferentes dentro del pequeño segmento donde opera, lo que sumado a las limitantes para la afiliación a marcas internacionales y profundización de sus productos, han acotado su posicionamiento de mercado.

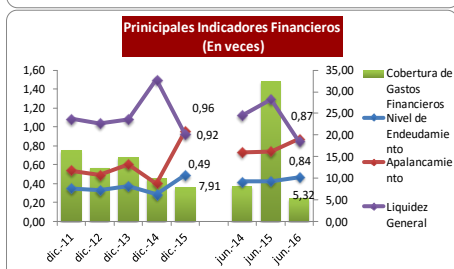
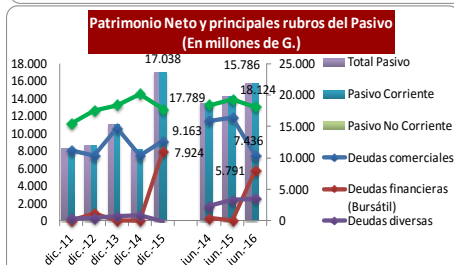
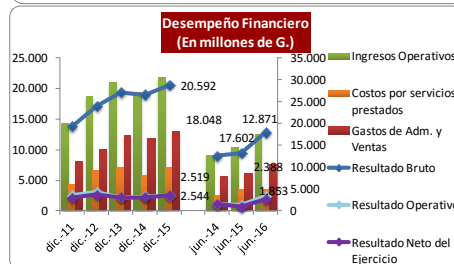
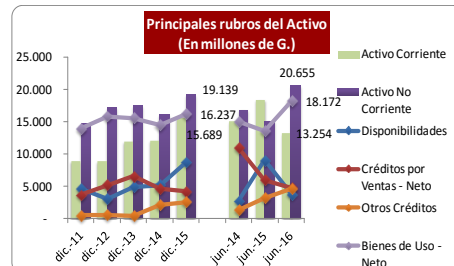
Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A., que ha iniciado sus operaciones en 1990 con la denominación de "Banca Electrónica de Paraguay Sociedad Anónima", ofrece una línea diversificada de servicios como la emisión y procesamiento de tarjetas (débito y crédito), red de cajeros automáticos (ATM), servicios móviles y transferencias, así como la única Red de POS que permite realizar ventas a través de las billeteras electrónicas de Tigo Money y Billetera Personal. La propiedad y administración se encuentra a cargo de un grupo de sociedades, conducida por Santa Ana y San Joaquín S.A con la mayoría de votos, seguidos del Banco Nacional de Fomento y Procard S.A, aliados estratégicos, a través de los cuales se generan el 76% de los ingresos operativos netos de la empresa.

Asimismo, posee su propia marca de tarjeta, a través de la Red de Dinelco, que recientemente ha pasado a denominarse Red d-pos, con el propósito de evolucionar hacia nuevos segmentos con más servicios y nuevos dispositivos, y con ello alcanzar una mayor cobertura de sus negocios.

La empresa ha establecido un Comité de Priorización, compuesto por la Presidencia y los gerentes, como un aspecto estratégico y de sinergia entre las diferentes áreas, donde se debate la importancia de los proyectos presentados por cada área en cuanto a su inversión, urgencia y rentabilidad.

Su participación en la industria, conformada por 5 procesadoras, cubre una proporción del 24% de los comercios activos, equivalente a 5.254 comercios, mientras que su cobertura de equipos de POS abarca el 19,32% con 6.018 unidades de POS y de cajeros automáticos el 23,68% de participación, con 319 ATM distribuidos e instalados en las distintas localidades del país.

En cuanto al desempeño financiero y de negocios, ha evidenciado un razonable crecimiento de sus facturaciones en los últimos periodos, concentrado principalmente en aquellos ingresos por procesamiento de tarjetas de débito del



Banco Nacional de Fomento, y en menor medida por los demás servicios, los cuales han sido acompañados por una contención de los costos. Al respecto, al cierre de junio de 2016, ha alcanzado un crecimiento interanual del 22,82% de las facturaciones, como consecuencia de los ingresos alcanzados por el procesamiento de tarjetas de débito (G. 11.197 millones). Esto le ha permitido enfrentar aún su importante estructura de gastos, principalmente en personal y por depreciación, que al corte evaluado ha representado el 83,91% de la utilidad bruta (G. 12.871 millones). Con todo, ha alcanzado una utilidad neta de G. 1.853 millones e indicadores de rentabilidad anualizados ROA y ROE de 11,8% y 24,6%, respectivamente.

Por otro lado, cabe resaltar que su patrimonio neto ha disminuido debido a los ajustes realizados a las reservas de revalúo de los bienes de uso, cuyo valor se ha reducido a G. 2.166 millones, en conformidad con lo dispuesto en la Res. Gral. de la SET N° 49/2014 y compensado a través de la depreciación acumulada de todos los bienes al 31 de diciembre 2015.

Finalmente, ha reflejado un aumento en sus niveles de endeudamiento y apalancamiento en relación a los últimos años, con indicadores de 0,94 veces y 1,32 veces, respectivamente, para el corte analizado, luego de la emisión de su Programa de Emisión Global PEG G1. Adicionalmente, se ha evidenciado una razonable posición de liquidez de 1,18 veces, con un capital de trabajo de G. 2.005 millones, luego de la discriminación de sus pasivos en corto y largo plazo.

TENDENCIA

La tendencia asignada es "Estable" considerando la evolución de sus negocios y la situación patrimonial de la empresa, así como la adecuada performance de sus indicadores financieros. Por su parte, el desarrollo y alcance de los planes de negocios requieren un mayor tiempo de maduración, sobre todo a partir de los recientes cambios en la plana ejecutiva y la renovación de su marca.

Igualmente, Solventa seguirá monitoreando el desempeño de la situación financiera, patrimonial y económica de la empresa a fin de contemplar los efectos de las inversiones previstas, el mayor endeudamiento y la estrategia de negocios sobre la generación de ingresos.

FORTALEZAS

- Posee una larga trayectoria en el mercado local y una amplia cobertura de sus negocios en todo el país.
- Se encuentra dirigida por una experimentada conducción estratégica.
- Mantiene alianzas estratégicas con el Banco Nacional de Fomento y Procard S.A., quienes a su vez representan un soporte como accionistas.
- Posee una línea diversificada de servicios constituida por la emisión y procesamiento de tarjetas de débito y crédito, redes de POS y ATM distribuidos en varias localidades del país, así como servicios de transferencias nacionales e internacionales.
- Única Red de Pos que permite realizar ventas a través de billeteras virtuales como Tigo Money y Billetera Personal.
- Su esquema automático de cobros a clientes a través de su red electrónica, explica los bajos niveles de créditos y morosidad.

RIESGOS

- Concentración de ingresos por servicios prestados a una sola entidad financiera, aun cuando la misma es accionista de Bepsa.
- Altos costos y limitantes para la obtención y mantenimiento de licencias de marcas internacionales de tarjetas.
- Segmento de negocios con elevada competitividad y posición de dominio de unos de sus competidores.
- La firma de otros acuerdos entre el BNF y sus competidores podrían afectar las perspectivas de su negocio.
- Elevadas inversiones requeridas en tecnología, así como de gastos en personal y depreciaciones, presionarían su capacidad de generar mayores resultados netos.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Opera en el procesamiento de tarjetas, principalmente de débito dada su vinculación con el BNF, y en los servicios de Red de POS y alquiler de ATM

Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A, es una sociedad cuyo objeto principal es brindar servicios a través de una red electrónica de transferencia de fondos y datos a distintos tipos de entidades y comercios. La empresa fue constituida por Escritura Pública N° 5, de fecha 19 de enero de 1990, y se encuentra regida por la última modificación de sus estatutos sociales del 3 de junio de 2014.

La sociedad posee una marca propia denominada Dinelco (actualmente Red d-pos) mediante la cual ofrece una línea diversificada de servicios como la emisión y procesamiento de tarjetas (débito y crédito), red de POS, red de cajeros automáticos (ATM), servicios móviles y transferencias, desarrollados a través de una red electrónica que procesa todas las transacciones que se realizan en sus equipos y con sus productos.

La empresa provee los servicios de emisión de tarjetas y procesamiento de las mismas, para el uso y comercialización en las entidades bancarias, financieras y cooperativas, por lo que obtiene una comisión por las transacciones efectuadas, según el acuerdo con el cliente y bajo el marco de los entes reguladores (BCP, CPMP). Al respecto, su servicio de emisión y procesamiento de tarjetas de débito, se encuentra impulsado principalmente por el contrato celebrado con el Banco Nacional de Fomento (BNF), a través del cual emite las tarjetas (plásticos) y realiza el pago de salarios y subsidios a sus funcionarios. Igualmente, permite a los usuarios el cobro de sus salarios a través de diferentes canales de conexión Red Dinelco, Dial UP o GPRS instalado en los comercios o entidades asociadas y les permite realizar adelantos de efectivo.

Del mismo modo, ofrece sus equipos de POS y cajeros automáticos a distintos comercios y entidades, que han cubierto las distintas localidades del país con un total de 4.000 equipos de POS y aproximadamente 320 cajeros automáticos. Su red de POS, que permite a los comercios el procesamiento de diversas marcas de tarjetas como Dinelco, Visa, Mastercard, Maestro, Credicard, Unica, Cabal y Panal.

Por otra parte, sus cajeros automáticos son comercializados mediante contratos de leasing con las entidades, en el cual los ATM asociados a su red electrónica, ofrecen transacciones adicionales como consulta de saldo de extracciones, compra de minutos y pago de facturas de telefonías celulares, transferencias de cuenta, así como el 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.

Asimismo, luego de una alianza estratégica con Tigo Money, ha lanzado en el último trimestre del 2015 un servicio para compra de bienes y servicios mediante la emisión de tarjetas prepagas Tigo Money/Dinelco, destinado a potenciar el pago de compras por un medio electrónico. Por consiguiente, los comercios adheridos pueden ofrecer servicios adicionales en función a generar más transacciones e ingresos.

Además, posee bocas habilitadas para transferencias nacionales e internacionales, por medio de Western Union, ubicadas en todo el territorio nacional, así como servicios adicionales, en los cuales mantiene informado a los usuarios de los movimientos y novedades de sus tarjetas de débito y crédito, realizando avisos de saldo de cuenta y de transacciones en comercios y cajeros automáticos, a través de sus teléfonos celulares, de modo a preservar la seguridad y proveer un acceso rápido y fácil desde cualquier lugar (Dinelco Móvil).

A partir de todos los servicios mencionados, la empresa obtiene sus mayores ingresos al corte evaluado a través de los servicios prestados mediante las tarjetas de débito y POS establecidos en los comercios, en un 64% y 15%, respectivamente, vinculados al número de transacciones que se realizan en sus equipos, mientras que en transacciones en POS alcanzaron 2.678.520 operaciones y 8.285.526 en ATM.

Cabe mencionar, que la empresa a modo de mantener sus servicios activos, realiza grandes cantidades de visitas de soporte técnico a comercios para la revisión de sus POS y visitas preventivas a cajeros automáticos de modo a fortalecer la seguridad, la resolución eficiente de conflictos y atención a las contingencias de la operativa diaria. (DIC. 2015; 10.600 visitas a comercios, 510 visitas preventivas).

Por otro lado, impulsa el uso de su línea de servicios por medio de promociones y recompensas, como incentivos a los cajeros que realicen la mayor cantidad de transacciones durante un tiempo estimado, premios mensuales a socios para incrementar el uso de tarjetas de crédito y débito para compras, así como descuentos en comercios gastronómicos utilizando las tarjetas de Dinelco.

En contrapartida, cuenta con una importante estructura en personal compuesto por 114 funcionarios, principalmente para atención de clientes, mientras que por otro lado la prestación de sus servicios requiere grandes desembolsos de capital para el mantenimiento físico y tecnológico de sus equipos y redes, y el montaje e instalación de los mismos. Así también, contempla importantes niveles de depreciaciones hardware y en menor medida la amortización de software. Su red electrónica demanda una importante capacidad en infraestructura tecnológica para cubrir el procesamiento de todas y cada una las operaciones realizadas mediante sus servicios en un tiempo real.

Por otra parte, asume elevados costos para cumplir con los estándares establecidos y las certificaciones de seguridad (PCI Compliance -Payment Card Industry Data Security Standard) de modo a mantenerse dentro de un margen productivo e institucional acorde al mercado.

En otro sentido, su vinculación con el BNF como socio y cliente, a más de ser una alianza estratégica, genera un alto grado de dependencia, y subordinación a sus regulaciones y políticas, asociadas a una entidad pública. Del mismo modo, la concentración de su fuente de ingresos recae en este mismo ente debido a la escasa segmentación de cartera de clientes que posee la empresa.

Cabe mencionar que recientemente su red de Dinelco ha adoptado el nombre de Red d-pos, a fin de expresar la evolución institucional de la empresa obtenida a través del crecimiento de la estructura de sus servicios y coberturas, así como la meta de alcanzar una mejor posición y extensión de su red en el mercado. Con esta nueva expresión comercial propone el lanzamiento de nuevos servicios, como el "d-Pos Móvil", dirigido a segmentos que aún no acceden a la inclusión electrónica por medio de tarjetas para realizar sus ventas.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Interactúa en un segmento de mercado limitado y competitivo, aunque manteniendo una acotada participación en relación a sus competidores

Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A, es una empresa de servicios vinculada a empresas, entidades financieras, organizaciones e instituciones privadas y públicas en el negocio de transacciones electrónicas, que realiza transferencias de fondos y datos por procedimientos de cobros, pagos y otras transmisiones de información o comunicación que fueran requeridas por la industria.

Esta sociedad ha iniciado, con la denominación de "Banca Electrónica de Paraguay Sociedad Anónima" (1990), lo que supone una larga trayectoria y experiencia en el segmento de las redes electrónicas de pago. A fin de ampliar sus horizontes y buscar mejores ofertas que colaboren para nuevos proyectos de inversión y el crecimiento de sus operaciones, ha abierto su capital accionario a nuevos socios, lo cual ha contribuido a la obtención de alianzas estratégicas.

La industria en la que opera Bepsa está compuesta de 5 procesadoras de tarjetas (Bancard S.A, Procard, Panal, Bepsa y Cabal), mientras que su marca de tarjeta Dinelco compite con otras 15 marcas de tarjetas aceptadas y procesadas en Paraguay.

De este modo, la sociedad participa con una proporción del 24% de los comercios activos, representados por 5.254 comercios, mientras que su cobertura de equipos de POS abarca el 19,32% con 6018 POS y la de cajeros automáticos el 23,68% con 319 ATM distribuidos e instalados en las distintas localidades del país (Paraguay posee 22.034 comercios, 31.156 POS y 1347 ATM instalados –según Card Meeting 11 de la Cámara Paraguaya de Medios de Pago, realizado en junio de 2016).

Por otro lado, para financiar sus inversiones la empresa a través de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A ha realizado la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global PEG G1 por G. 4.500 millones. Este programa de emisión fue registrado por la Comisión Nacional de Valores (CNV), según Res. CNV N° 48E/15 del 10 de setiembre de 2015, con el fin de destinar dicho capital a la adquisición de nuevos equipos de POS, así como software y complementos para su implementación, con lo cual ha incrementado en un 65% su parque de POS y ha reemplazado el 35%.

De este modo, ha reforzado su red de POS con 3.660 equipos nuevos, tanto Dial UP como GPRS, y se destacan las instalaciones bajo esa modalidad en las ciudades de Horqueta, Pdte. Franco, Ypacaraí, San Antonio, Villeta, Areguá, Pirayu, Concepción, Guarambaré, Encarnación, Ciudad de Este, entre otras. Igualmente, ha logrado la certificación EMV para los equipos de POS de la marca Spectra, de esa manera, el 100% de los POS Spectra aceptan tarjetas con chip tanto de emisores locales como internacionales.

Por otra parte, la sociedad ha incrementado su red con 320 cajeros automáticos instalados, lo cual se debe a la inclusión en la red de entidades como Interfisa Banco, Banco Itapúa y Tigo Money, así como las cooperativas Ñemby, Coopafi, Yoayú. Asimismo, ha instalado nuevos cajeros automáticos en localidades como Areguá, Asunción, Ayolas, C.A López, Ciudad del Este, Curuguaty, Fuerte Olimpo, a partir del lanzamiento con el BNF, del servicio Dinelco Red de Pagos/ BNF, instalando equipos de POS en más de 100 localidades para el cobro de salarios y subsidios para todos los clientes del BNF, facilitando los lugares de pago y fomentando el pago de productos a través de un POS de su red electrónica, Dial UP o GPRS.

Por el contrario, la sociedad se expone a limitaciones institucionales y burocráticas para obtener la afiliación bancaria y el procesamiento de marcas internacionales en sus equipos, si bien las conversaciones y negociaciones aún se encuentran abiertas con su aliado estratégico para obtención de la adquirencia en un plazo mediano. Así mismo, este tipo de accesos demanda elevados costos y un prolongado proceso de obtención de licencias. En tal sentido, ante las limitaciones citadas precedentemente, su socio y principal aliado estratégico ha firmado un contrato a mediados del año 2015 con otra procesadora, acotando sus posibilidades de crecimiento de negocios.

Por otra parte, cabe mencionar la presencia de medios reguladores, cómo la Cámara Paraguaya de Medios de Pago (CPMP), la cual autoriza porcentajes puntuales de comisiones según el rubro de los comercios adheridos a la procesadora en sus servicios de POS. Estos porcentajes no pueden bajarse con respecto a las demás procesadoras, pero si igualarlos.

Con respecto a la Ley N° 5.476, que puso tope al interés y eliminó los descuentos y promociones en tarjetas de crédito, la promulgación de la misma, no ha impactado en los servicios ofrecidos por Bepsa, ya que las tasas de interés de la empresa eran las más bajas del mercado (alrededor del 15%).

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

La administración estratégica se encuentra a cargo sus accionistas, con amplia experiencia en el negocio, y con el apoyo de una renovada plana ejecutiva

La sociedad está dirigida y administrada por un Directorio compuesto por 5 miembros titulares y tres miembros suplentes, con amplia experiencia en el negocio de medios electrónicos de pago.

Ahora bien, su estructura organizacional se compone de 8 categorías de actividades, agrupadas principalmente en: Presidente Ejecutiva, Gerencias, Sub Gerencias, Coordinadores, Asistentes, y otros órganos de menor jerarquía. Al respecto, su Presidencia Ejecutiva desarrolla las funciones de dirigir y supervisar el desarrollo de las actividades de la Empresa en cumplimiento de las políticas adoptadas, así como de evaluar la productividad, medir la rentabilidad y las utilidades obtenidas. Además, se encarga de delinear planes de desarrollo a corto, mediano y largo plazo; proyectos de inversión y de crecimiento y programas de acciones destinados a efectivizar la gestión de la entidad.

Por su parte, en este último periodo (a partir de mediados del 2016), la empresa se ha reestructurado, implementando nuevos órganos a su estructura ejecutiva, como la figura de Gerente General, que anteriormente era ejecutado por la Presidencia. Seguidamente, las gerencias principales han sido renovadas con profesionales de experiencia en las áreas de Operaciones y de TIC, así como la segmentación de sus áreas de negocios y comercial para afrontar sus planes de negocios. Adicionalmente, cuenta con el apoyo de las Gerencias Administrativa Financiera y de Recursos Humanos. Así también apoyan la gestión de la Gerencia General en la toma de decisiones y se encuentran asistidos por los Subgerentes y Coordinadores, que dirigen las gestiones de las unidades de la empresa.

En paralelo, la sociedad ha habilitado un Comité de Priorización, compuesto por la Presidencia y los gerentes, en representación de cada área. En el mismo se exponen los proyectos que quieren ser llevados a cabo, y se debate la importancia en cuanto a la inversión, urgencia y rentabilidad de los mismos.

A raíz de su de su amplia segmentación organizativa, la sociedad cuenta con una política salarial a través de un sistema de remuneración, donde se delinear niveles y límites salariales para cada puesto según la jerarquía del mismo y las actividades a ser desarrolladas. El sistema de remuneraciones de Bepsa, establece un salario mínimo, determinado por los valores que se manejan en el mercado y en ningún caso inferior al salario mínimo legal vigente. A partir de esta retribución mínima, se asigna a cada nivel un salario inicial, para luego desde el nivel 2, Asistente, aplicar un aumento progresivo que permitirá construir una franja salarial basada en el criterio de la exigencia del cargo: a mayor responsabilidad, mayor competencia y mayor remuneración. Esta política, es revisada anualmente por la Presidencia Ejecutiva y entra en vigencia al inicio del ejercicio de cada año.

De este modo, la dotación del personal al 30 de junio de 2016, está conformada por 114 personas, cuya remuneración pagada en concepto de retribuciones personales y cargas sociales asciende a la suma de G. 5.066 millones, representando el 48% del total de Gastos Administrativos de la empresa.

Por otra parte, el desenvolvimiento de cada área de servicio funciona a través de una serie de sistemas para la realización de las gestiones integrales de la empresa, compuesta por el Sistema Contable, Interfaz AS400, Sistema Integrado de Tarjetas, Sistema Facturación, Sistema Producción, Sistema ContaWeb, Sistema BepsaInfoWeb, Sistema Reportería SAP y Sistema ComerciosWeb.

Igualmente, en el área de infraestructura, la sociedad ha realizado inversiones correspondientes a asegurar y robustecer el centro de cómputos, realizando tareas de networking para la elaboración de un Plan de Continuidad de Negocios acorde a las exigencias del mercado, a fin de prevenir contingencias y poder restablecer el normal funcionamiento de los sistemas en tiempo y forma.

Mediante el desarrollo de su órgano de Tecnología de Información y comunicaciones (TIC), la empresa ha puesto en marcha la modernización de dicha área, fortalecida por un Plan Estratégico de TIC, para evaluar adecuadamente su estructura tecnológica con la regularidad necesaria, y la inclusión de parámetros para fortalecer la seguridad de los datos y auditar la gestión y control de los sistemas de información (Certificación PCI-DSS, principios Cobit).

Del mismo modo, ha fortalecido el negocio en el transcurso de estos últimos años, implementando nuevos servicios con sus principales accionistas, ampliando la cobertura de su red por todo el territorio nacional con 5.254 comercios activos y 6.018 POS instalados, aumentando la utilización de usuarios de los servicios de tarjetas de débito. Así también, ha efectuado nuevos negocios con empresas externas a través del uso de Tigo Money y Billetera Personal.

Asimismo, como estrategia de financiamiento, la sociedad ha realizado la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global PEG G1 por G. 4.500 millones (emitido en Agosto 2015), por el cual los fondos obtenidos han sido invertidos en la adquisición de nuevos equipos de POS, así como software y complementos varios para su implementación. A la par, la empresa posee una línea de crédito disponible con el Banco Itaú, constituida por G. 2.800 millones.

Por otra parte, cabe señalar que de una cartera total bruta de G. 4.984 millones, de estos G. 1.386 millones corresponden a compras en comercios, los cuales son los que contemplan una morosidad dado el esquema de cobranzas automáticos mantenidos por la empresa. Al respecto, la morosidad de esta línea de negocios ha sido de 28,83%, mientras que en relación a la cartera total bruta ha sido de 8,02%. Otro aspecto considerado ha sido que la empresa ha adoptado como política la previsión de sus créditos incobrables, constituida en función a una antigüedad igual o superior a seis meses por el 100% del saldo, la cual asciende a G. 6.689 millones al corte de Junio 2016.

PROPIEDAD

La propiedad se encuentra bajo en control de su principal accionista, quien mantiene la mayoría de votos y una activa participación en la toma de decisiones

BEPSA del Paraguay es una Sociedad Anónima Emisora de Capital Abierto, cuya propiedad se encuentra constituida por un grupo de sociedades como Santa Ana y San Joaquín S.A, Banco Nacional de Fomento y Procard S.A. que controlan la participación mayoritaria del capital.

Al 30 de junio de 2016 el capital suscrito e integrado es de G. 12.000 millones, el mismo está compuesto por 120.000 acciones, con un valor nominal de G. 100.000 cada una, con derecho a voto múltiple por acción desde la serie 1 a la 3 (OVM) y de un solo voto por acción desde la serie 3 a la 24 (OS).

Mediante la asignación mencionada, la sociedad Santa Ana y San Joaquín que cuenta con 79.210 votos de un total de 169.593, a través de la cual tiene la potestad de elegir en la asamblea al menos un director, así como síndicos, auditores y apoderados.

En otro sentido, la sociedad cuenta con participación accionaria en la empresa Ceregral S.A.E.C.A., en la cual tiene el 5,69% (5.243) de las acciones, con un valor contable aproximado de G. 1.007 millones, a un valor nominal unitario de G. 100.000 por acción.

Composición Accionaria de BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A					
ACCIONISTAS	CANTIDAD	CAPITAL	VOTOS POR ACCION	PARTICIPACION	TIPO
Banco Nacional de Fomento	41,270.5	4,127,050,000	41,271	34.39%	OS
Procard S.A	37,124	3,712,400,000	37,124	30.94%	OS
Santa Ana y San Joaquin	18,210	1,821,000,000	18,210	25.34%	OS
	12,200	1,220,000,000	61,000		OVM
Accionistas con menos del 10%	11,178	1,119,550,000	11,989	9.33%	OS Y OVM
TOTAL	119,982	12,000,000,000	169,593	100%	

FUENTE: BALANCE GENERAL JUNIO 2016 - BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A

Por otro lado, la sociedad ha obtenido importantes ingresos a través de los negocios realizados con el Banco Nacional de Fomento (BNF) que ha ingresado con G. 8.996 millones (70%) y con Procard S.A G. 821 millones (6,3%). Dichos importes corresponden al 76% de los ingresos operativos netos a Junio 2016.

Cabe mencionar que junto con el Banco Nacional de Fomento (BNF), uno de sus principales accionistas y líder principal en emisión de tarjetas de débito a nivel local, han realizado la implementación del servicio de cobro de salarios y subsidios para todos los clientes de la entidad bancaria con comercios adheridos a la empresa procesadora de tarjetas para su red Dinelco.

Por otra parte, en calidad de autoridad suprema de la sociedad, la Asamblea de accionistas, ha distribuido las utilidades del ejercicio anterior destinando G. 1.000 millones a una cuenta de Reserva para futura integración de acciones, que sería integrada en proporción al porcentaje de participación accionaria de cada accionista. En tanto que, la suma restante de utilidades de G. 1.519 millones, ha sido distribuida a razón de la tenencia accionaria de los accionistas y en la constitución de reserva legal.

Asimismo, en octubre del presente año, Bepsa ha solicitado la inscripción de la totalidad de sus acciones integradas y emitidas a la Comisión Nacional de Valores (CNV), así como la presentación de la Escritura Pública N° 24 de la protocolización del Acta de Asamblea General Extraordinaria (15/04/2016) en la que se decide el aumento del capital social a G. 13.500 millones, introduciendo tres series más (25,26 y 27), compuestas por un total 15.000 acciones ordinarias simples, con un valor nominal de G. 100.000.

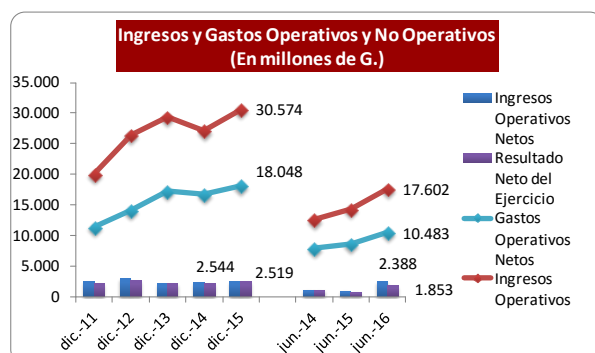
SITUACIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Adecuado nivel de rentabilidad a partir de los niveles nivel de eficiencia operativa mantenidos

Bepsa del Paraguay, ha obtenido G. 17.602 millones en ingresos operativos, compuesto por servicios de POS (15%), procesamiento de tarjetas de crédito (8%) y otros ingresos operativos (13%), mientras que los costos asumidos por los servicios fueron de G. 4.731 millones, equivalentes al 27% de los ingresos. De este modo, la empresa ha obtenido un resultado bruto de G. 12.871 millones, el cual se ha incrementado en un 36% a Junio 2016.

Los ingresos obtenidos han tenido una tendencia creciente en los últimos periodos anuales, con un crecimiento interanual del 23% al corte evaluado, debido el incremento de recaudaciones obtenidas por los servicios de POS en 22%, tarjetas de débito 23%, tarjetas de crédito 43% y otros ingresos 13%.



No obstante, la empresa asume un total de Gastos de G.10.932 millones para hacer frente a sus actividades operacionales (G. 10.483 millones) y financieras (G. 449 millones), los cuales se han incrementado un 26% en relación al segundo trimestre del año anterior.

La mayor incrementación de gastos ha sido en concepto de retribuciones al personal (46%) y depreciaciones (14%), los mismos ascienden a G. 5.066 millones y G. 1.550 millones respectivamente. Igualmente, los gastos por servicios básicos representan una importante suma de G. 1.237 millones, que simboliza el 11% de los gastos.

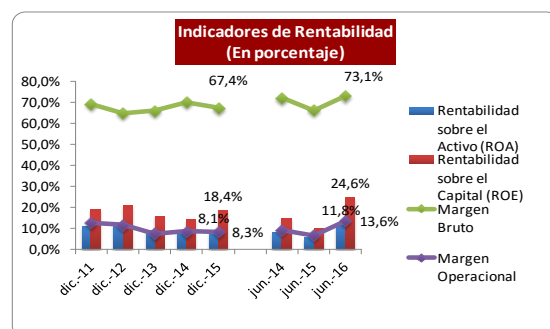
Por otro lado, la empresa ha percibido ingresos no operativos por ganancias en operaciones diversas de G. 29 millones, G. 12 millones por las participaciones en otras empresas y G. 35 millones por la diferencia en el tipo de cambio.

La empresa ha obtenido como beneficio bruto de la explotación de sus servicios, G. 4.091 millones, cubriendo G. 8.780 millones de gastos operativos deducidas las depreciaciones y amortizaciones, lo cual refleja la capacidad de la empresa para asumir sus responsabilidades y generar una proporción de resultados positivos a base de su operación.

Finalmente, mediante otras operaciones indirectas y por medio de los resultados en diferencias de cambio y gastos bancarios, han logrado una utilidad de G. 1.853 millones, superior al Junio 2015 donde alcanzaba G. 679 millones, lo que ha representado un crecimiento de 173%.

Los indicadores de rentabilidad anualizados sobre los activos (ROA) son de 11,8%, el doble al obtenido en junio de 2015, luego de mayores resultados netos. El ratio anualizado de rentabilidad sobre el capital (ROE), también ha experimentado un aumento al corte analizado alcanzando el 24,6%, debido a la disminución en las reservas de revalúo (63%) y al aporte realizado para capitalización de G. 1.000 millones.

Cabe resaltar que la empresa ha realizado un ajuste en las reservas de revalúo de sus bienes de uso, por lo que su valor a este corte asciende a G. 2.166 millones, en conformidad a la Resolución General N° 49/2014 (19.12.2014), de la Sub Secretaría de Estado y Tributación, compensada a través de la depreciación acumulada de todos los bienes al 31 de diciembre 2015.



SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

Mantiene una adecuada posición patrimonial ante recursos de terceros, incluso luego de la desafectación normativa del 63% de las reservas de revalúo de bienes de uso

Bepsa del Paraguay, ha reformado la solvencia patrimonial de la empresa con nuevos aportes para futura integración de acciones, efectuando la capitalización de G. 1.000 millones provenientes de las utilidades obtenidas en el ejercicio anterior (Diciembre 2015) y lo restante derivado al pago de dividendos a los accionistas (1.519 millones) e impuesto a la renta.

La empresa cuenta con un capital integrado de G. 12.000 millones, los cuales representan 120.000 Acciones Nominativas que se dividen en Acciones Ordinarias de Voto Múltiple y Acciones Ordinarias Simples, más los aportes a ser capitalizados por G. 1.500 millones. Dichos aportes, planean ser introducidos al capital social, mediante la inscripción de 15.000 acciones ordinarias simples en 3 series de G. 500 millones.

Sus reservas ascienden a G. 2.770 millones, las cuales han tenido una disminución de G. 3.359 millones equivalente al 63%, en comparación a junio 2015, donde había incrementado un 14% (G. 684 millones) alcanzando la suma de G. 5.525 millones. Dicha disminución, se debe a un ajuste realizado debido a un nuevo método de cálculo y presentación de revalúo y depreciación de bienes del activo fijo, dispuesto en la Resolución General N° 49/2014, y compensada a través de la depreciación acumulada de todos los bienes al 31 de diciembre 2015.

La estructura patrimonial de la empresa está constituida por G. 18.124 millones, con fondos propios de G. 16.270 millones y un resultado neto de G. 1.853 millones, la cual ha disminuido en un 6%, debido a la mencionada desafectación en las reservas de revalúo de los bienes de uso.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Conserva apropiados niveles de endeudamiento y cobertura de gastos financieros aún considerando el reciente crecimiento de deudas bursátiles

Considerando la estructura de fondeo de la empresa en los últimos años, ha sostenido un nivel razonable de endeudamiento, sobre todo a partir de una adecuada evolución de recursos propios, explicado por la capitalización de las utilidades obtenidas en los últimos ejercicios, lo cual ha contribuido a acompañar el crecimiento operativo de los negocios. Sin embargo, ante la necesidad de obtener capital operativo y efectivizar sus planes de inversiones, dicho nivel de endeudamiento ha presentado un crecimiento a partir de la emisión de bonos, con vencimientos de más largo plazo.

Al respecto, si bien los activos totales de la empresa han crecido interanualmente en 1,1% al cierre de junio de 2016, hasta alcanzar G. 33.910 millones, como consecuencia principalmente de las inversiones realizadas en activos fijos, los pasivos han registrado un aumento de 10,9%, con el cual sus obligaciones totales han ascendido a G. 15.786 millones, luego de la emisión y colocación de G. 4.500 millones bajo el Programa de Emisión Global G1.

Cabe señalar también que durante el corte analizado la empresa ha reducido sus deudas comerciales, principalmente con proveedores, en G. 4.367 millones, siendo su saldo final de G. 7.435 millones. Otro compromiso importante asumido en el ejercicio por la empresa se refiere a los dividendos a pagar a sus accionistas, luego de la última asamblea realizada, cuyo valor asciende a G. 1.319 millones.

Con todo, la empresa ha mantenido un nivel de endeudamiento razonable, sobre todo a partir de la evolución de sus ratios de endeudamiento y apalancamiento, que al cierre del corte analizado, han sido de 0,47 veces y 0,87 veces, respectivamente, superior al corte anterior analizado.

Un aspecto que ha tenido incidencia en el actual nivel de endeudamiento ha sido la desafectación en un 63% de las reservas de revalúo que conforman el patrimonio de la empresa, lo que ha aumentado su apalancamiento en 0,13 veces más, en relación a periodos anteriores. En este sentido, la cobertura de los activos fijos ha disminuido 1,32 veces, representando 0,94 veces su patrimonio.

Por otro lado, cabe resaltar que si bien la cobertura de gastos financieros ha disminuido de 27,17 veces a 5,32 veces, mantiene una importante posición a partir del aumento de sus resultados operativos antes de intereses en G. 1.467 millones y de gastos financieros desde G. 28 millones a G. 449 millones.

LIQUIDEZ Y FONDEO

Mantiene una razonable posición de liquidez luego de los últimos requerimientos para el pago de deudas comerciales y la adquisición de equipos, aunque con un perfil de fondeo de más largo plazo

Los activos corrientes de Bepsa del Paraguay, se derivan del flujo de ingresos provenientes de sus servicios de POS Dinelco, el procesamiento de tarjetas de débito y de tarjetas de crédito, así como de las transacciones realizadas a través de sus ATM. A junio 2016, ascienden a G. 13.254 millones, caracterizados por la rápida realización de sus créditos mediante el débito automático de los mismos a través de su red.

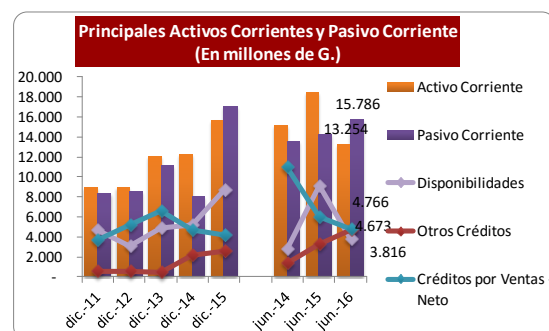
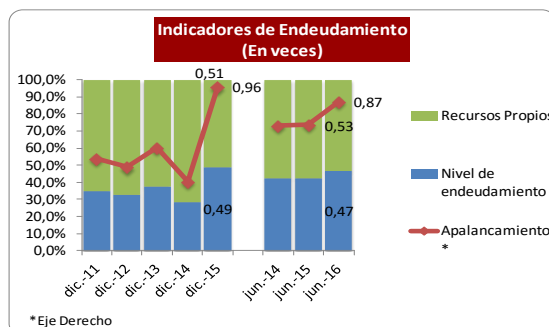
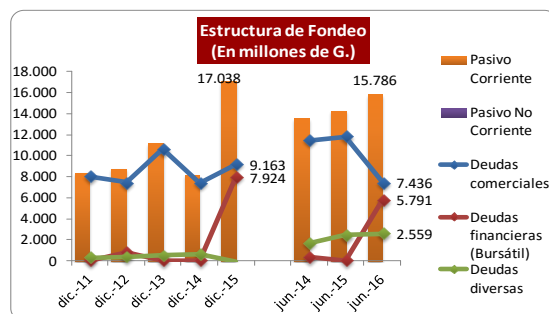
En tal sentido, cabe mencionar, que sus mayores recaudaciones han sido obtenidas a través de las empresas vinculadas a la sociedad, las cuales han contribuido con G. 11.000 millones aproximadamente en ingresos al corte analizado.

No obstante, las disponibilidades y los créditos a corto plazo han disminuido en 58% (G. 5.273 millones) y 20,3% (G. 1.210 millones), respectivamente, lo cual sumado a la amortización de deudas con sus proveedores y empleados y la adquisición de equipos de POS y ATM ha presionado su posición a la fecha del corte.

Por su parte, si bien no se han registrado pasivos no corrientes al cierre de junio de 2016, cabe señalar que las deudas bursátiles asumidas mediante el PEG G1 durante el año 2015 G1, contemplan vencimientos mayores a un año lo cual se traduce en una estructura de fondeo de más largo plazo.

En ese sentido, los pasivos corrientes a Junio 2016, ascienden a G. 15.785 millones y se han incrementado interanualmente en 10,9% (G. 1.548 millones), representando G. 11.270 millones en obligaciones a un año y G. 4.537 millones en deudas exigibles a largo plazo que conforman el Programa de Emisión Global PEG G1.

Asimismo, cabe señalar que el indicador de liquidez ha sido afectado en relación a periodos anteriores por la emisión de bonos, computado como pasivos corrientes, evidenciándose un ratio de 0,84 veces al cierre de junio de 2016, inferior en 0,45 veces al registrado en el año 2015, al igual que su capital de trabajo, que ha disminuido y reflejado un nivel negativo de G. 2.532 millones. Teniendo en cuenta lo anterior, al excluir la deuda por emisión de bonos de los pasivos corrientes, el indicador de liquidez sería de 1,18 veces con un capital positivo de G. 2.005 millones.



FLUJO DE CAJA PARA EL PERIODO 2016-2021

Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A ha proyectado su flujo de caja para un periodo de 6 años para la nueva emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global PEG G2. El flujo proyectado contempla la estimación de los ingresos por comisiones y procesamiento de tarjetas de débito y crédito, alquileres y suministros de POS, así como el importante financiamiento por la referida emisión de bonos, mientras que por el lado de los egresos, los gastos de administración y ventas, la estimación de las inversiones en la compra de equipos y en activos fijos, además de la amortización de las compromisos financieros, todo bajo un escenario ajustado de evolución de sus disponibilidades.

A efecto de lo mencionado, se ha tomado como supuesto el saldo inicial de G. 2.519 millones del año 2016, que corresponde a las disponibilidades en cajas y bancos.

Si bien la empresa ha registrado un comportamiento relativamente estable en los últimos años, con niveles anuales de cobranzas por debajo de G. 30.000 millones, ha estimado ingresos operativos en caja por G. 36.822 millones para el año 2016, lo que representa un escenario muy positivo y un crecimiento significativo para ese periodo, mientras que para los siguientes años se ha proyectado un crecimiento de solo 8%. Esto a partir de un aumento de sus principales fuentes de ingresos, 6% en comisiones de Débito/Crédito, 8% en alquileres y suministros de POS como en el procesamiento de Tarjetas Débito/Crédito y 12% en el procesamiento de otras entidades (transacciones sin tarjeta).

Por otro lado, ha considerado la proyección de los costos en función al comportamiento de sus ingresos operativos, con un crecimiento anual de 7%, más elevado que en años anteriores. De la misma forma, ha considerado un monto total de gastos administrativos y de ventas de G. 29.826 millones en el año 2016, luego del incremento anual del 7%, principalmente en gastos en personal y otros gastos, los cuales han acotado un mayor crecimiento de sus calces operativos en los próximos años. Igualmente, prevé un crecimiento de otros conceptos como depreciaciones, publicidad y propaganda y mantenimiento de bienes de uso.

De este modo, ha previsto la emisión de un nuevo Programa de Emisión Global PEG G2 de G. 5.000 millones para la captación de recursos del mercado de valores y destinarlo tanto a capital operativo como para la adquisición de 5.800 equipos de POS (2500 POS en los primeros cuatro años y 3.300 POS en el año 2021) y 150 equipos de ATM (30 por año). Al respecto, se prevé una inversión total de G. 38.804 millones durante el periodo analizado, acompañado del fortalecimiento de otros activos fijos por G. 1.132 millones anuales. Cabe señalar que la referida emisión contribuiría a obtener una estructura de fondeo de más largo plazo, y al mismo tiempo un calendario de amortización del PEG G2 más flexible en los siguientes años.

Al respecto, la empresa ha estimado la amortización gradual de capital e intereses correspondientes a ambos programas de emisión global durante los próximos seis años, evidenciándose una concentración de pagos de deuda bursátil en los años 2018 y 2019.

Con todo, si bien se ha visto un calce operativo creciente en los siguientes años, el calce final por año se encuentra en línea con los niveles históricos de disponibilidades hasta el año 2019, a partir del cual presenta un crecimiento luego de la cancelación de ambos programas de emisión.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO (En millones de guaraníes)						
CONCEPTOS	2016	2017	2018	2019	2020	2021
SALDO INICIAL	2.519	4.061	1.307	1.128	1.200	2.459
INGRESOS OPERATIVOS						
Comisiones Adquierecia Débito/Credito	4.202	4.454	4.722	5.005	5.305	5.623
Alquileres y suministros de POS	5.377	6.007	6.688	7.223	7.801	8.425
Procesamiento Tarjetas Débito/Credito	19.291	20.834	22.501	24.301	26.245	28.345
Procesamiento otras entidades	2.803	3.139	3.516	3.938	4.411	4.940
Otros Ingresos Operativos	5.148	5.560	6.005	6.485	7.004	7.564
TOTAL INGRESOS	36.822	39.995	43.432	46.952	50.766	54.897
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS						
Costos por servicios prestados	9.278	9.928	10.623	11.366	12.162	13.013
Retribuciones personales y cargas sociales	10.496	11.126	11.794	12.737	13.756	14.857
Depreciaciones	3.081	3.174	3.269	3.367	3.468	3.572
Servicios básicos	99	103	109	114	120	126
Publicidad y propaganda	762	838	922	1.014	1.115	1.227
Alquileres y soportes	1.178	1.237	1.299	1.364	1.432	1.504
Honorarios profesionales	731	768	806	846	889	933
Mantenimiento de bienes de uso	794	874	961	1.057	1.163	1.279
Amortizaciones	305	339	376	417	463	514
Otros Gastos	3.102	3.350	3.618	3.907	4.220	4.557
TOTAL EGRESOS CORRIENTES	29.826	31.735	33.775	36.190	38.787	41.581
CALCE OPERATIVO	6.995	8.260	9.657	10.762	11.979	13.316
INGRESOS FINANCIEROS						
Bonos	5.000	0	0	0	0	0
TOTAL INGRESOS FINANCIEROS	5.000	0	0	0	0	0
GASTOS FINANCIEROS						
Gastos e intereses bancarios	820	828	837	845	853	862
Intereses Pagados s/Bonos PEG G1	376	462	365	202	0	0
Intereses Pagados s/Bonos PEG G2	0	538	538	470	383	203
Amortiz. De Capital s/Bonos PEG G1	750	750	1.000	2.000	0	0
Amortiz. De Capital s/Bonos PEG G2	0	0	1.000	1.000	1.500	1.500
TOTAL GASTOS FINANCIEROS	1.947	2.578	3.739	4.517	2.736	2.564
CALCE FINANCIERO	3.053	-2.578	-3.739	-4.517	-2.736	-2.564
INVERSIONES						
Activo Fijo	890	1.116	1.150	1.184	1.220	1.257
Cajeros Automáticos	215	537	551	556	556	561
Compra de POS	7.402	6.782	4.396	4.434	6.207	6.608
TOTAL INVERSIONES	8.507	8.435	6.097	6.174	7.983	8.425
SALDO FINAL DE EFECTIVO	4.061	1.307	1.128	1.200	2.459	4.786

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

BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A Resumen estadístico de la situación económico-financiera y patrimonial (En millones de guaraníes, en porcentaje y en veces)									
PRINCIPALES CUENTAS	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	jun-14	jun-15	jun-16	Variación
Disponibilidades	4.669	3.080	4.925	5.211	8.737	2.777	9.089	3.816	-58,0%
Créditos por Ventas - Neto	3.692	5.222	6.589	4.660	4.220	10.982	5.976	4.766	-20,3%
Otros Créditos	533	566	489	2.141	2.569	1.370	3.233	4.673	44,5%
ACTIVO CORRIENTE	9.023	8.955	12.002	12.166	15.689	15.130	18.429	13.254	-28,1%
Otros Créditos LP	30	30	30	17	1.591	30	17	1.318	7505,4%
Inversiones	405	607	945	1.010	1.010	945	1.010	1.022	1,1%
Bienes de Uso - Neto	13.937	15.880	15.620	14.500	16.237	15.055	13.641	18.172	33,2%
ACTIVO NO CORRIENTE	14.773	17.271	17.502	16.129	19.139	16.785	15.117	20.655	36,6%
TOTAL ACTIVO	23.796	26.226	29.504	28.295	34.828	31.914	33.547	33.910	1,1%
Deudas comerciales	8.041	7.465	10.601	7.432	9.163	11.467	11.802	7.436	-37,0%
Deudas financieras	0	805	0	49	7.924	339	0	5.791	n/a
Deudas diversas	288	358	503	631	-49	1.690	2.435	2.559	5,1%
PASIVO CORRIENTE	8.328	8.627	11.104	8.113	17.038	13.495	14.238	15.786	10,9%
PASIVO NO CORRIENTE	0	0	0	0	0	0	0	0	n/a
TOTAL PASIVO	8.328	8.627	11.104	8.113	17.038	13.495	14.238	15.786	10,9%
Capital	9.500	9.500	11.000	12.000	12.000	11.000	12.000	12.000	0,0%
Aportes a capitalizar	0	1.000	0	0	500	1.000	500	1.500	200,0%
Reserva Legal	3.854	388	496	604	725	496	604	725	20,1%
Reserva de Revalúo	0	4.199	4.842	5.525	2.166	4.842	5.525	2.045	-63,0%
Resultado del Ejercicio	2.114	2.512	2.062	2.053	2.519	1.081	679	1.853	172,8%
PATRIMONIO NETO	15.468	17.599	18.400	20.183	17.789	18.419	19.309	18.124	-6,1%
PASIVO MÁS PATRIMONIO NETO	23.796	26.226	29.504	28.295	34.828	31.914	33.547	33.910	1,1%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ingresos Operativos	19.974	26.375	29.412	27.140	30.574	12.537	14.332	17.602	22,8%
Ingreso dinelco pos	3.000	3.452	4.075	4.375	4.510	2.153	2.161	2.633	21,8%
Procesamiento tarjetas de débito	9.234	12.110	14.657	17.651	19.523	7.973	9.125	11.197	22,7%
Procesamiento tarjetas de crédito	740	853	1.307	1.639	2.263	771	996	1.426	43,2%
Otros ingresos operativos	7.000	9.959	9.373	3.475	4.277	1.640	2.050	2.346	14,4%
(-)Costos por servicios prestados	6.132	9.258	10.015	8.129	9.981	3.506	4.849	4.731	-2,4%
RESULTADO BRUTO	13.842	17.117	19.397	19.011	20.592	9.031	9.483	12.871	35,7%
Gastos de Administración y Ventas	11.346	14.073	17.234	16.716	18.048	7.876	8.562	10.483	22,4%
RESULTADO OPERATIVO	2.496	3.043	2.163	2.295	2.544	1.154	921	2.388	159,3%
Resultados Diversos	-254	172	654	478	165	160	76	30	-60,9%
Gastos e intereses bancarios	152	245	147	233	322	144	28	449	1483,3%
Resultados Financieros	263	-121	-239	-230	100	-54	-96	-414	332,6%
RESULTADO ANTES DEL IMPUESTO A LA RENTA	2.505	3.094	2.578	2.542	2.809	1.261	901	2.004	122,3%
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	2.114	2.644	2.171	2.161	2.519	1.081	679	1.853	172,8%
INDICADORES									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									
Nivel de Endeudamiento	0,35	0,33	0,38	0,29	0,49	0,42	0,42	0,47	0,04
Recursos Propios	0,65	0,67	0,62	0,71	0,51	0,58	0,58	0,53	-0,04
Apalancamiento	0,54	0,49	0,60	0,40	0,96	0,73	0,74	0,87	0,13
Cobertura de Gastos Financieros	16,45	12,41	14,73	9,85	7,91	8,01	32,49	5,32	-27,17
RENTABILIDAD									
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	10,5%	11,8%	8,7%	9,0%	8,1%	7,9%	5,4%	11,8%	6,4%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	18,8%	20,5%	15,8%	14,0%	18,4%	14,5%	9,7%	24,6%	15,0%
Márgenes Brutos	69,3%	64,9%	65,9%	70,0%	67,4%	72,0%	66,2%	73,1%	7,0%
Márgenes Operacionales	12,5%	11,5%	7,4%	8,5%	8,3%	9,2%	6,4%	13,6%	7,1%
Márgenes Netos	10,6%	10,0%	7,4%	8,0%	8,2%	8,6%	4,7%	10,5%	5,8%
LIQUIDEZ									
Liquidez General	1,08	1,04	1,08	1,50	0,92	1,12	1,29	0,84	-0,45
Capital de Trabajo	694	327	898	4.053	-1.349	1.634	4.192	-2.532	-6.723

Fuente: Estados Contables de BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A. Periodo Anual 2011/2015 y Trimestral Junio 2014/2015/2016.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2

El Programa de Emisión Global denominado G2 ha sido aprobado por Acta de directorio N° 447/16 de Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A, y su prospecto ha sido presentado a la CNV, bajo las condiciones previstas en la Resolución N° 1260/10. La emisión de títulos de deuda bajo el esquema de Programa de Emisión Global contempla un monto máximo de G. 5.000 millones, con un plazo de vencimiento entre 2 y 5 años, y según lo especifique el prospecto complementario de cada serie, a ser inscriptos en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.

Para el presente programa, no se prevén rescates anticipados. El representante de los obligacionistas, así como agente colocador (organizador), será la empresa Cadiem Casa de Bolsa S.A, con las facultades previstas en la Ley 1284/98, en el Código Civil, y en la Res. 763/04 de la CNV.

Dicho programa con garantía común será emitido a fin de obtener fondos para la adquisición de equipos de POS, tecnología (hardware y software) y complementos varios que puedan requerirse para su implementación. Asimismo, los fondos también serán destinados a Capital Operativo.

RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
Emisor	Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A
Aprobado por Acta de Directorio	N° 446 en fecha 17 de octubre de 2016
Denominación del Programa	G2
Monto y Moneda del Programa	G. 5.000.000.000
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 a los proyectos en curso, adquisición de POS, tecnología (hardware y software), complementos varios requeridos para su implementación y 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

Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A, se ha inscripto en la Comisión Nacional de Valores, el 1 de noviembre de 1994, según Resolución N° 112/1994, registrada bajo la categoría de Sociedad Anónima Emisora de Capital Abierto, realizando su primera emisión de bonos en el año 1996. Del mismo modo, ha realizado su inscripción en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A bajo la Resolución N° 63/94, del 12 de diciembre de 1994.

En relación a emisiones anteriores, en el año 2005, la sociedad ha realizado una emisión de bonos bajo el sistema tradicional y resolución de la CNV N° 902/05, por un monto de G. 1.200 millones, cuyo fondo ha sido destinado la adquisición e instalación de POS. Esta emisión de deuda ha sido destinada para la adquisición de equipos de POS por parte de la emisora, así como la compra de software y complementos varios que puedan requerirse para su implementación con miras al mejoramiento de los servicios que presta a entidades bancarias, financieras, cooperativas y comercios en general.

La sociedad posee vigente a la fecha el Programa de Emisión Global PEG G1, bajo el sistema electrónico de negociación y resolución de la CNV N° 48E/15, ante lo cual se han emitido G. 4.500 millones en bonos, a vencer en setiembre de 2019 y distribuidos en cuatro series. Las series emitidas del PEG G1, se encuentran totalmente colocadas y ya ha sido cancelada la primera serie de G. 750 millones.

Finalmente, cabe señalar que el monto máximo a emitir bajo el presente programa (G. 5.000 millones) más el saldo de las emisiones en circulación a la fecha de la empresa representan una relación del 52,4% del patrimonio neto (G. 18.124 millones). Con esto, el apalancamiento se incrementaría desde 0,87 veces a 1,40 veces el patrimonio registrado al corte de junio de 2016.

Detalle de emisiones vigentes									
Resolución	Programa de Emisión Global	Serie N°	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Tasa de Interés	Garantía	Situación	Destino de la Emisión
CNV N° 48E/15	PEG G1	1	GUARANIES	750.000.000	750.000.000	10,75%	Común	Vencido	Adquisición de equipos de POS, softwares y complementos varios para su implementación
CNV N° 48E/15	PEG G1	2	GUARANIES	750.000.000	750.000.000	11,75%	Común	A Vencer	
CNV N° 48E/15	PEG G1	3	GUARANIES	1.000.000.000	1.000.000.000	12,75%	Común	A Vencer	
CNV N° 48E/15	PEG G1	4	GUARANIES	2.000.000.000	2.000.000.000	13,50%	Común	A Vencer	
TOTAL				4.500.000.000	4.500.000.000				

FUENTE: INFORMES DE 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 2011/2015 y cortes trimestrales comparativos de junio de 2014/2015/2016, 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 a 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 2011 al 2015, y trimestrales de junio de 2014 al 2016.
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 de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
9. Flujo de Caja proyectado, con su respectivo escenario y supuestos. Periodo 2016-2021.

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 coincidente con el tiempo de emisión, 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.

ANEXO II

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.

Fecha de Calificación: 25 de noviembre de 2016.

Fecha de Publicación: Pendiente de aprobación de la CNV.

Corte de Calificación: 30 de junio de 2016.

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

Edificio San Bernardo 2° 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+	ESTABLE
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. 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.		

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, las mismas se encuentran 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, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Mayor información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:

C.P Andrea Beatriz Mayor G.

Analista de Riesgo