

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/2017

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

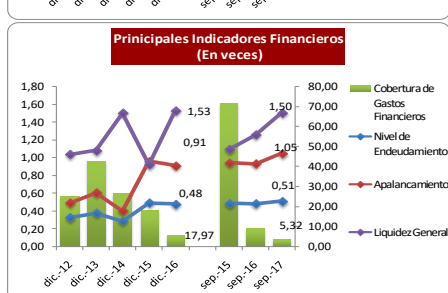
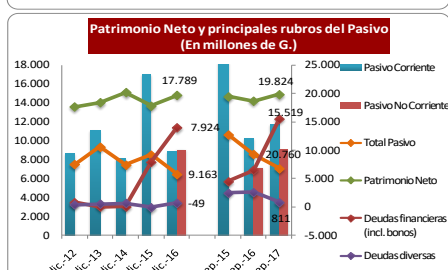
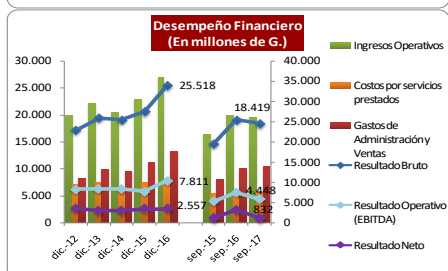
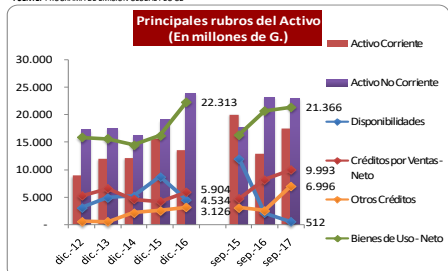
Analista: C.P Andrea Beatriz Mayor G. amayor@solventa.com.py
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

"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"

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	Cadim Casa de Bolsa S.A.
Agente Organizador y Colocador	Cadim Casa de Bolsa S.A.

FUENTE: PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G2



FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación asignada al Programa de Emisión Global G2 de Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A. responde al continuo crecimiento de sus ingresos en los últimos periodos, a través del fortalecimiento de sus unidades productivas y operaciones que mantiene con sus aliados estratégicos, así como la larga trayectoria de su marca y amplia cobertura nacional de su red electrónica. Esto ha sido acompañado por la dirección estratégica y soporte de sus accionistas, quienes forman parte de su plantel gerencial y ejecutivo.

Igualmente, incorpora el alto grado de realización de sus operaciones y adecuada posición patrimonial, evidenciados en los niveles de liquidez registrados históricamente, además del mantenimiento de razonables indicadores de morosidad, endeudamiento y apalancamiento. Todo ello, conforme a su esquema automático de cobros a clientes a través de su red electrónica y la capitalización continua de parte de las utilidades al cierre de cada ejercicio, que le permiten seguir invirtiendo en su negocio y conservar una apropiada capacidad de pago.

En contrapartida, contempla una acotada participación con relación al fuerte dominio de mercado de uno de sus competidores, además del amplio proceso para la obtención de la certificación de marcas internacionales de tarjetas, que aún conlleva un periodo de desarrollo para el fortalecimiento de su negocio.

Asimismo, incorpora la importante concentración de su base de ingresos en su principal cliente (Banco Nacional de Fomento), incluso luego de su desvinculación como accionista. Además, soporta elevados costos e inversiones en equipos y tecnología a fin de desarrollar nuevos productos y mantener competitivo su servicio, lo cual se traduce en un importante nivel de inmovilización de recursos.

Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A. constituida en 1990, brinda una amplia línea de servicios y productos como la emisión y procesamiento de tarjetas (débito, crédito y prepagas), red de cajeros automáticos (ATM), servicios móviles y transferencias, así como la única red de POS que permite realizar ventas vía billeteras electrónicas de Tigo Money y Billetera Personal. Cuenta con una marca propia de tarjeta (Dinelco) y una red de POS (D-POS), la cual se ha renovado durante el 2016, a fin de dar una nueva imagen y mayor cobertura a sus servicios y productos.

La propiedad y administración se encuentra principalmente bajo la dirección de un grupo familiar, así como en menor medida de la empresa Procard S.A. Cabe mencionar que, en marzo del corriente año, se ha efectuado la venta del paquete accionario que poseía el Banco Nacional de Fomento (BNF) en la entidad.

Sus accionistas ocupan cargos gerenciales y ejecutivos, y forman parte de un Comité Ejecutivo, a través del cual se toman las principales decisiones estratégicas.

Bepsa participa en la industria con 5.034 comercios adheridos, 307 ATM y 6.738 equipos de POS, distribuidos e instalados en las distintas localidades del país. Al respecto, en el mercado se han establecido 5 procesadoras (Bancard, Procard, Panal, Bepsa y Cabal) y 16 marcas de tarjetas aceptadas y procesadas, con las cuales compite su marca Dinelco.

Con relación al desempeño financiero, si bien se ha observado una evolución positiva de sus facturaciones en los últimos dos periodos, al corte analizado, los ingresos operativos (G. 25.957 millones) se han reducido en 3,5% con relación al mismo periodo del año anterior, debido a un menor nivel de ganancias obtenidas por el procesamiento de tarjetas de débito y otros ingresos operativos. Esto, luego de

los ajustes experimentados en la negociación de las comisiones cobradas por las transacciones en tarjetas y de la alta competencia de la industria en la que opera.

Seguido a lo anterior, al considerar la absorción de una importante estructura de costos y egresos (G. 26.021 millones), sobre todo de gastos en personal y depreciación, la utilidad neta ha disminuido a G. 832 millones a setiembre 2017, con lo cual sus indicadores de rentabilidad anualizados ROA y ROE han sido de 7,4% y 3,5%, respectivamente (vs 21,3% y 9,6% a setiembre de 2016).

En cuanto a su posición patrimonial, el patrimonio neto ha ascendido a G. 19.827 millones al corte analizado, luego de la capitalización de utilidades de G. 1.800 millones en aportes para futura integración de acciones, además del incremento interanual de la reserva legal de 31% y de revalúo de 18%, en concordancia con los ajustes realizados anteriormente en la revalorización de sus bienes de uso.

Por otro lado, los niveles de endeudamiento y apalancamiento han aumentado levemente en los últimos años, siendo al corte analizado de 0,51 veces y 1,05 veces, respectivamente. Esto, considerando la emisión de bonos realizada a través de sus programas de emisión global PEG G1 y PEG G2 y de préstamos con entidades bancarias.

Por otra parte, aún mantiene una elevada posición de liquidez de 1,50 veces a setiembre 2017, con un capital de trabajo de G. 5.852 millones, luego de la discriminación contable de sus pasivos en corto y largo plazo, además de un fondeo de más largo plazo obtenido a través de la emisión de bonos en el mercado de valores.

TENDENCIA

La tendencia asignada es "Estable" considerando la continua inversión y el gradual desarrollo de nuevos productos y servicios, unido a la favorable evolución de sus facturaciones, sobre todo a través del procesamiento de tarjetas de débito, aunque mostrando una leve disminución al corte analizado. Asimismo, contempla el mantenimiento de razonables indicadores financieros, como de liquidez, endeudamiento y apalancamiento, así como bajos niveles de morosidad.

No obstante, 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

- Amplia trayectoria en el mercado nacional y cobertura a través de los comercios que se encuentran adheridos a su red y de equipos instalados en todo el país.
- Diversificada línea de productos y servicios, constituida por la emisión y procesamiento de tarjetas de débito y crédito, redes de POS y ATM, así como servicios de transferencias nacionales e internacionales.
- Experiencia y conocimiento de sus principales accionistas en el negocio del procesamiento electrónico.
- Mantiene alianzas estratégicas con el Banco Nacional de Fomento, reflejado en el fortalecimiento y extensión de los servicios y productos que ofrece.
- Avances importantes en la obtención de la certificación de marcas internacionales de tarjetas.
- Única red de Pos que permite realizar ventas a través de billeteras virtuales como Tigo Money y Billetera Personal.
- Bajos niveles de créditos y morosidad, debido a su esquema automático de cobros a clientes a través de su red electrónica.

RIESGOS

- Concentración de operaciones e ingresos por servicios prestados en su principal cliente.
- Alta competencia e importante liderazgo de un competidor dentro de la industria en la que opera.
- Elevada estructura de gastos, limitan su capacidad de obtención de mayores resultados netos, sobre todo en gastos por retribuciones salariales y depreciaciones.
- Opera en un rubro que exige continuas inversiones tecnológicas a fin de mantenerse competitiva.
- Altos costos y exigencias para la obtención y mantenimiento de licencias de marcas internacionales de tarjetas.
- Control interno con oportunidades de mejora.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Ofrece una diversificada línea de servicios y productos, con su importante red de POS y cajeros automáticos, así como mediante las operaciones a través de billeteras personales

Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A, constituida en 1990, ofrece una diversificada línea de productos y servicios como la emisión y procesamiento de tarjetas de débito, crédito y prepagas, comercialización de equipos de POS, arrendamiento de cajeros automáticos (ATM), servicios móviles y transferencias, a través de una red electrónica de transferencia de fondos y datos a distintos tipos de entidades y comercios. Esto, a partir de la última modificación de sus estatutos sociales del 3 de junio de 2014 y bajo el marco normativo de sus órganos reguladores (BCP, CPMP). Asimismo, cuenta con una marca propia de tarjetas denominada Dinelco.

Su principal cliente es el Banco Nacional de Fomento (BNF), para el cual se emiten las tarjetas o plásticos y se efectúa el pago de salarios y subsidios a sus funcionarios a través de los productos y equipos que ofrece la empresa. Incluso, permite a los usuarios efectuar adelantos de efectivo. Así también, brinda servicios de emisión de tarjetas y de procesamiento a otras entidades bancarias, financieras y cooperativas, por los que obtiene una comisión por las transacciones efectuadas, según el acuerdo con el cliente y regulaciones vigentes.

En tal sentido, al corte evaluado, el 59% de los ingresos operativos de la empresa provienen del procesamiento de tarjetas de débito, 18% de las operaciones en POS, 10% del procesamiento de tarjetas de créditos, y lo restante, de otras transacciones que se realizan a través de su red. Cabe mencionar, que las transacciones en POS alcanzaron 5.079.600 operaciones y 13.761.404 en ATM, y han sido superiores al mismo periodo del año anterior (vs 4.230.343 y 13.019.806, respectivamente).

Su cobertura abarca distintas localidades del país con 6.738 equipos de POS y 307 cajeros automáticos a setiembre de 2017, así como 5.034 comercios adheridos. Mediante su red de POS, realiza el procesamiento de diversas marcas de tarjetas como DINELCO, VISA, MASTERCARD, MAESTRO, CREDICARD, UNICA, CABAL, PANAL, TIGO MONEY Y BILLETERA PERSONAL.

A la fecha del corte, han fortalecido su red de POS, con la adquisición de 3.000 equipos nuevos de la marca Verifone de los modelos: Dial UO/LAN y 3G. Igualmente, han contratado a la empresa HIPER que les brinda una tecnología de punta con la última versión del software para el POS disponible en el mercado y soporte técnico. Esta inversión contribuyó con el crecimiento de la red de comercios tanto en el departamento Central como en otras importantes ciudades del país, llevada a cabo a través de la emisión de bonos de su Programa de Emisión Global PEG G2 por un importe de G. 5.000 millones en el último semestre del 2016.

Además, su red de POS ha adoptado el nombre de red D-POS, conforme al desarrollo de sus servicios y coberturas, así como a la extensión de su red en el mercado, a fin de dar mayor diferenciación a las marcas aceptadas por sus equipos.

Por su parte, la comercialización de los cajeros automáticos se efectúa bajo 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, 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.

En conjunto con Tigo Money, con la cual posee una alianza estratégica, ofrece a sus usuarios y comercios adheridos servicios de compra/venta de bienes y servicios mediante tarjetas prepagas Tigo Money/Dinelco y desde teléfonos móviles, así como transferencias de efectivo a todo tipo de líneas financieras y/o bancarias.

Así también, permite a sus usuarios efectuar transferencias a través del sistema Western Union, con bocas habilitadas en distintas ciudades del país, principalmente en las sucursales del Banco Nacional de Fomento, con el cual se ha fortalecido su cobertura geográfica durante el año 2016 y 2017. Incluso, se ha relanzado el servicio junto con la financiera El Comercio.

Otro servicio, consiste en el adelanto de efectivo denominado Dinelco Efectivo, al cual se encuentran adheridos más de 200 comercios y funciona a través de los POS conectados a la red de la empresa.

En contrapartida, Bepsa posee una importante estructura de egresos operativos y no operativos, sobre todo relacionados al pago de retribuciones salariales y cargas sociales considerando su numerosa dotación de 99 funcionarios a setiembre de 2017, y a la naturaleza de su actividad comercial que exige constantes desembolsos en desarrollo e infraestructura tecnológica y física, relacionada al funcionamiento e instalación de sus equipos y redes, y su mantenimiento, para cubrir el procesamiento de todas y cada una las operaciones realizadas mediante sus servicios en un tiempo real.

Además, debe 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. Todo esto, sumado a los cargos por depreciaciones en hardware y en menor medida la amortización de software.

Por otro lado, mantiene una fuerte concentración de su base de ingresos en sus operaciones con el Banco Nacional de Fomento, debido a la limitada segmentación de cartera de clientes que posee la empresa.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Mantiene una baja participación con relación a sus demás competidores, considerando las limitaciones y segmentación de la industria en la que opera

Bepsa opera en el rubro de servicios a través de una red electrónica mediante la cual realiza la transferencia de datos y fondos por procedimientos de cobros, pagos y otras transmisiones de información o comunicación que fueran requeridas por la industria. Cuenta con 5.034 comercios adheridos a su red, y 307 ATM y 6.738 POS instalados a setiembre de 2017.

En tal sentido, posee una participación acotada en la industria del procesamiento electrónico y medios de pagos, con relación a las limitaciones que caracterizan a dicha industria y en cuanto a sus competidores, aun considerando la

extensión de su cobertura de comercios adheridos, equipos de POS y cajeros automáticos (ATM), así como el creciente volumen transaccional y servicios adicionales que ofrece.

Al respecto, en la industria se encuentran operando 5 procesadoras (Bancard, Procard, Panal, Bepsa y Cabal), así como 16 marcas de tarjetas aceptadas y procesadas en Paraguay, con la cual compite su marca Dinelco. Además, según las dimensiones generales del mercado provistas por el Card Meeting 12 de la Cámara Paraguaya de Medios de Pago realizado a junio 2017, Paraguay cuenta con 23.679 comercios, 39.061 POS y 1.347 ATM instalados.

Por su parte, la empresa ha reforzado su parque de POS con 3.000 equipos nuevos ubicados en comercios situados en el departamento Central y ciudades del interior del país, de la marca Verifone de los modelos DIAL UP/LAN y 3G, y a su vez, ha contratado a una firma que les brinda tecnología avanzada con relación a la actualización y soporte de sus equipos.

Asimismo, ha logrado la certificación para la matricación remota de los equipos de POS de la marca Spectra (2016), permitiendo la actualización automática de los mismos. Dichos POS aceptan tarjetas con chip tanto de emisores locales como internacionales, instalados en comercios ubicados en las ciudades de Horqueta, Pdte. Franco, Ypacaraí, San Antonio, Villeta, Areguá, Pirayu, Concepción, Guarambaré, Encarnación, Ciudad de Este, entre otras.

En cuanto a su red de cajeros automáticos, Bepsa en conjunto con el Banco Nacional de Fomento ha realizado la incorporación de nuevos ATM, en línea a la evolución de sus servicios, en las ciudades de Acahay, Ayolas, Campo Nueve, Carapeguá, Eusebio Ayala, Ciudad del Este, Luque, Encarnación, en otros instalados en la red. Otras entidades que han acrecentado su red de cajeros han sido: Interfisa Banco, Banco Itapúa y Tigo Money, así como las cooperativas Nemby, Coopafi, Yoayú.

Igualmente, cabe mencionar que se encuentra en un proceso avanzado la certificación para el procesamiento de tarjetas de marcas internacionales en sus equipos, considerando las limitaciones institucionales y burocráticas para su obtención.

Por otro lado, es dable señalar la regulación de las comisiones establecidas por sus entes 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, los cuales no pueden superar los límites preestablecidos.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

La dirección y administración de la empresa es manejada por un grupo familiar, a través de cargos ejecutivos y gerenciales, quienes poseen amplia experiencia en el negocio de transacciones electrónicas

Al 30 de setiembre de 2017, la administración y conducción estratégica de la empresa se encuentra a cargo de sus principales accionistas, el grupo familiar Scavone, a través de cargos gerenciales y ejecutivos, además, de su participación como miembros del directorio, en línea a su conocimiento y amplia experiencia en el negocio de transacciones electrónicas.

Su plana directiva se compone de una Presidenta, una Vicepresidenta, tres directores titulares y tres suplentes, así como un síndico titular, el cual es elegido por la Asamblea General que representa la autoridad máxima de la empresa.

Seguido a ello, se encuentra la Presidencia Ejecutiva de la cual dependen 6 gerencias principales (o unidades): Operaciones, Negocios, Comercial, RRHH, Financiera Administrativa y Tecnología Informática y Comunicaciones (TIC), desarrollándose a partir de planes y proyectos de desarrollo, inversión y crecimiento que se resuelven en un Comité Ejecutivo, y se encuentran subordinadas subgerencias y coordinaciones específicas.

Es dable señalar que, la Presidencia Ejecutiva desarrolla nuevamente las funciones de una gerencia general, bajo la cual recaen las decisiones estratégicas de la empresa, el control y conducción del avance de los proyectos en cumplimiento de las políticas adoptadas, así como la evaluación de la productividad, rentabilidad y utilidades obtenidas. Además, se ha efectuado una reestructuración organizacional, transfiriendo el área de Soporte Técnico a la unidad de TIC, el cual formaba parte anteriormente de la sección de Operaciones, a fin de optimizar la eficiencia de las unidades mencionadas.

Al corte analizado, la dotación del personal de Bepsa está conformada por 99 personas, derivando esto, en la realización de importantes desembolsos en remuneraciones al personal y cargas sociales (G. 7.650 millones). Los mismos, han representado 55% del total de Gastos Administrativos de la empresa. En ese sentido, la sociedad ha implementado una política salarial a partir de un sistema de remuneración de acuerdo con la posición organizacional ocupada por el colaborador y de acuerdo con los valores del mercado, revisada de forma anual.

Así también, la empresa cuenta con una serie de sistemas como Contable, interfaz AS400, integrado de tarjetas, facturación, producción, ContaWeb, BepsaInfoWeb, reportería SAP y ComerciosWeb.

Además, efectúan constantes inversiones con relación al continuo funcionamiento de su centro de cómputos, a través de planes de continuidad de negocios que pudieran evitar posibles contingencias y lograr el funcionamiento de los sistemas en tiempo y forma. Al respecto, se puede mencionar la instalación y configuración de equipos para el procesamiento de

una marca internacional (VISA) realizados de forma satisfactoria como un proyecto específico de infraestructura ejecutado por la empresa.

Asimismo, perdura el fortalecimiento continuo de su área de Tecnología y Comunicación en base a un esquema de priorización de proyectos y a partir del cumplimiento de todas las normativas internacionales y locales establecidas por la Cámara de Medios de Pagos y otros reguladores que monitorean los servicios ofrecidos por la procesadora. Cabe señalar, que la empresa ha obtenido por cuarto año consecutivo la Certificación PCI Compliance, que avala el cumplimiento de los requisitos estándares para el procesamiento de tarjetas (En el 2006 han obtenido la versión PCI DSS 3.1).

Por otra parte, han ampliado la cobertura de su red de POS, a partir de la emisión de su Programa de Emisión Global PEG G2, por G. 5.000 millones destinado a la adquisición de nuevos equipos de POS, así como software y complementos varios para su implementación. Con esto, Bepsa ha logrado una mayor cobertura en el territorio nacional y en ciudades del interior, con 5.034 comercios activos y 6.738 POS instalados, aumentando la utilización de usuarios de los servicios de tarjetas de débito. Además, ha efectuado nuevos negocios con empresas externas a través del uso de Tigo Money y Billetera Personal (EMPES).

En otro sentido, cuenta con un esquema de cobranzas automático en su mayoría, que le ha permitido mantener bajos niveles de morosidad históricamente, aun cuando al corte analizado se ha observado un aumento interanual en la cartera vencida con un atraso menor a 6 meses (de G. 995 millones a set/2016 a G. 2.464 millones a set/2017), a consecuencia de la compensación de algunas cuentas luego del cierre de cada mes, así como el mantenimiento de créditos de antigua data, en gestión judicial y totalmente provisionados por un valor de G. 332 millones. Al respecto, la cartera vencida representa el 7% sobre los activos totales y 27% sobre el total de créditos por ventas.

Así también, la empresa posee una política de previsión para créditos incobrables en función a una antigüedad igual o superior a seis meses por el 100% del saldo, la cual asciende a G. 1.246 millones al corte de setiembre 2017, y ha sido inferior a periodos anteriores considerando la baja de los créditos provisionados de la empresa Dinelco Internacional.

PROPIEDAD

Actualmente la propiedad de la sociedad se encuentra bajo la dirección de un grupo familiar, considerando la reciente venta de acciones en su totalidad que poseía el BNF en la misma

Actualmente, la propiedad de la empresa se encuentra bajo el control de tres accionistas principales, dos de ellos pertenecientes a un grupo familiar, con más del 60% del capital accionario, y el otro corresponde a la sociedad Procard S.A. con el 31,94% participación al corte analizado. Lo anterior, guarda relación con la venta del paquete accionario en su totalidad que poseía el BNF en la entidad, a la Econ. Eleonora Scavone de Clavell y a la firma Santa Ana y San Joaquín S.A. El paquete accionario del BNF se constituía de 46.432 acciones, con un valor nominal de G. 4.623 millones.

El capital suscrito e integrado ha ascendido a G. 13.500 millones a setiembre 2017, luego de la integración de acciones por G. 1.500 millones por Acta de Asamblea General Extraordinaria (15/04/2016). Dicho capital, se ha compuesto por 135.000 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).

Al respecto, la sociedad Santa Ana y San Joaquín cuenta con 116.606 votos de un total de 184.592, lo que le permite elegir en la asamblea al menos un director, así como síndicos, auditores y apoderados.

Por otro lado, la compañía mantiene una participación accionaria del 5,69% en la empresa Cerebral S.A.E.C.A., conforme a la propiedad de 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.

Así también, si bien Bepsa ya no se encuentra vinculada accionarialmente con el BNF, mantiene importantes relaciones comerciales, teniendo en cuenta que dicho banco es uno de los principales emisores de tarjetas de débito a nivel local, y el principal foco de ingresos de Bepsa, respecto a los servicios que se ofrecen a los clientes de la entidad bancaria, como el cobro de salarios y subsidios con comercios adheridos a la empresa procesadora de tarjetas para su red D-POS.

Además, se han obtenido ingresos a través de los negocios realizados con Procard S.A por G. 1.411 millones, los cuales corresponden al 3,56% de los ingresos operativos netos a setiembre de 2017.

Finalmente, es dable destacar que la Asamblea de accionistas, ha decidido destinar las utilidades del ejercicio 2016, derivando G. 1.800 millones a una cuenta de Reserva para futura integración de acciones, que sería integrada en proporción al porcentaje de participación accionaria de cada accionista. La suma restante de utilidades de G. 757 millones, ha sido distribuida a razón de la tenencia accionaria de los accionistas y en la constitución de reserva legal.

Composición Accionaria de BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A					
ACCIONISTAS	CANTIDAD	CAPITAL	VOTOS POR ACCION	PARTICIPACION	TIPO
Eleonora Scavone	15.824	1.582.400.000	15.824	11,72%	OS
Procard S.A	41.766	4.176.600.000	41.766	30,94%	OS
Santa Ana y San Joaquín	55.606	5.560.600.000	55.606	50,23%	OS
	12.200	1.220.000.000	61.000		OVM
Accionistas con menos del 10%	9.604	960.400.000	10.396	7,11%	OS Y OVM
TOTAL	135.000	13.500.000.000	184.592	100%	

FUENTE: BALANCE GENERAL A SETIEMBRE 2017 - BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A

SITUACIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Menores ingresos operativos, a partir del ajuste de las comisiones a cobrar por sus principales servicios y la alta competencia en la industria, han ajustado los niveles de rentabilidad, que aún se mantienen elevados

Históricamente, los ingresos operativos de Bepsa han mostrado una evolución positiva mediante las ganancias generadas por el procesamiento de tarjetas de débito, y en menor medida, por medio de sus POS y el procesamiento de tarjetas de crédito, aunque con una leve disminución interanual al corte analizado (G. 420 millones) luego de los ajustes experimentados en la negociación de las comisiones cobradas por las transacciones en tarjetas, además de la elevada competencia existente.

Al respecto, los ingresos por procesamiento de tarjetas de débito han pasado de G. 16.423 millones en setiembre de 2016 a G. 15.351 millones al corte analizado. Mientras que, los ingresos por servicios de POS y procesamiento de tarjeta de crédito han mostrado un aumento interanual de 14% y 18%, respectivamente, ascendiendo a un total de G. 948 millones.

Por su parte, los costos por servicios han crecido un 3% a setiembre de 2017 totalizando G. 7.538 millones, lo cual ha disminuido el resultado bruto a G. 18.419 millones a setiembre de 2017 en un 4% con relación a setiembre de 2016.

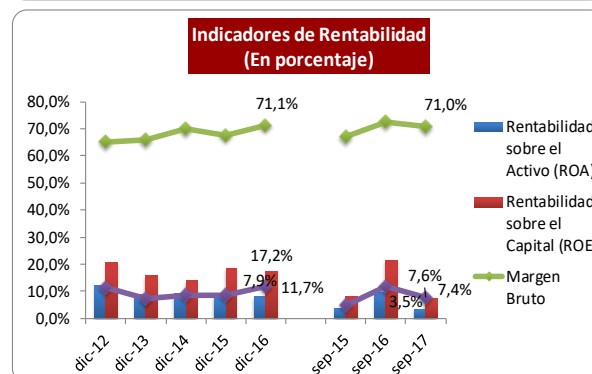
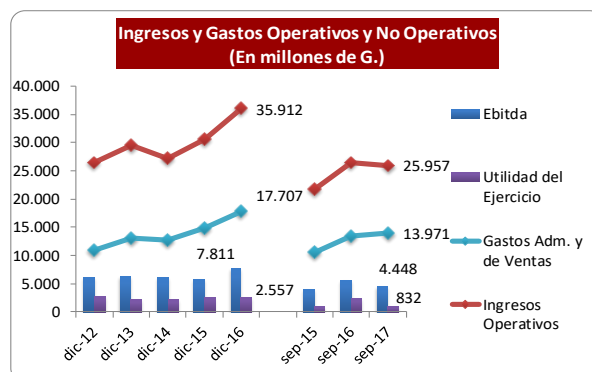
Igualmente, los gastos de administración y ventas han alcanzado un total de G. 13.971 millones, con un aumento interanual de 4% al corte evaluado, debido mayormente al incremento experimentado en los honorarios profesionales a partir de la contratación de servicios de consultoría externa, además de los desembolsos efectuados en retribuciones al personal, servicios básicos y alquileres pagados.

Es así como el resultado operativo antes de depreciaciones y amortizaciones (EBITDA) ha descendido a G. 4.448 millones, con una variación interanual de 21%.

Cabe mencionar, que las depreciaciones y amortizaciones (G. 2.467 millones), se ha reducido en un 3% a setiembre de 2017 con relación al mismo corte del año anterior.

Por su parte, los gastos e intereses bancarios han registrado un aumento de G. 620 millones al corte evaluado, alcanzando un G. 1.227 millones. Esto, ha sido explicado por el pago de la serie 2 de su programa G1 (G. 750 millones). Además, se ha registrado un leve déficit por diferencias cambiarias por G. 261 millones.

Finalmente, teniendo en cuenta los ingresos por resultados diversos de G. 558 millones, la utilidad neta a setiembre de 2017 ha sido de G. 832 millones, inferior en un 65% a setiembre de 2016. Con esto, los indicadores de rentabilidad sobre el activo (ROA) y sobre el capital (ROE) a setiembre de 2017 han sido de 3,5% y 7,4%, respectivamente, menores a los obtenidos un año antes (9,6% y 21,23%) y con relación al promedio en los últimos 5 años de (7,5% y 14,4%).



SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

Adecuada posición patrimonial a partir de las continuas capitalizaciones de parte de las utilidades al cierre de cada ejercicio

En línea con periodos anteriores, la empresa ha fortalecido su posición patrimonial a través de la capitalización de parte de las utilidades obtenidas al cierre del año 2016, de G. 1.800 millones bajo el concepto de aportes para una futura integración de acciones (Acta de Asamblea Ordinaria N° 28/2017). Además, ha utilizado dichas utilidades para el pago del impuesto a la renta y distribución de dividendos, así como la constitución de la reserva legal anual.

Con esto, el capital integrado ha ascendido a G. 13.500 millones a setiembre de 2017, luego de la integración de G. 1.500 millones, introduciendo 15.000 acciones ordinarias simples, en 3 series de G. 500 millones. Lo cual, ha significado el aumento de la estructura accionarial a 135.000 acciones nominativas, divididas en acciones ordinarias de voto múltiple y acciones ordinarias simples.

Por otro lado, las reservas han ascendido a G. 3.692 millones a setiembre de 2017, a partir del incremento de la reserva de revalúo a G. 2.839 millones, en un 31%, respecto al incremento del valor de sus equipos de POS y otros bienes de uso, así como por el fortalecimiento en el desarrollo de software, en mayor medida. Todo esto, aun considerando el ajuste en el método de cálculo y presentación de revalúo y depreciación de bienes del activo fijo, dispuesto en la Resolución General

Nº 49/2014, y compensada a través de la depreciación acumulada de todos los bienes al 31 de diciembre de 2015, que redujo el monto de las reservas con relación a periodos anteriores.

De este modo, el patrimonio de la empresa ha totalizado G. 19.824 millones a setiembre de 2017, superior en un 6,4% a setiembre de 2016, con la introducción de aportes a capitalizar y el aumento de las reservas mencionadas. Componiéndose principalmente de 77% y 4% de fondos propios y por el valor del resultado del ejercicio a setiembre de 2017, mientras que lo restante corresponde a las reservas en un 19%. Al respecto, Bepsa mantiene una adecuada capacidad patrimonial, la cual se encuentra ligada a su desempeño en la generación de flujos operativos, considerando sus constantes inversiones en activos fijos, tanto en productos nuevos como en su desarrollo, y consecuentemente el crecimiento de sus obligaciones para su financiación.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Si bien las deudas bancarias y bursátiles se han incrementado en los últimos periodos, mantiene niveles razonables de endeudamiento y cobertura de gastos financieros

A partir del año 2015, la empresa ha impulsado el crecimiento de sus activos mediante la emisión de bonos en el mercado de valores y compromisos financieros, bajo un adecuado respaldo patrimonial, incrementándose sus niveles de endeudamiento y apalancamiento con relación a periodos anteriores. Aun así, dichos niveles se mantienen en niveles razonables considerando la flexibilidad en los plazos de los bonos emitidos y líneas de fondeo, así como por la reducción de sus deudas comerciales y el retorno que se espera generen sus inversiones en periodos futuros.

En tal sentido, los activos de Bepsa han alcanzado G. 40.584 millones a setiembre de 2017 y un aumento interanual de 13% (G. 4.622 millones), producto de las inversiones en activos fijos, sobre todo en desarrollos tecnológicos y en POS. Por su parte, los pasivos han aumentado 20% con el cual sus obligaciones totales han ascendido a G. 20.760 millones, luego de la emisión y colocación de G. 5.000 millones bajo el Programa de Emisión Global G2, así como por el incremento de las deudas bancarias en el corto plazo. Cabe mencionar que, Bepsa posee un saldo a vencer de G. 8.000 millones entre los años 2018 y 2021, correspondientes a sus deudas bursátiles (PEG G1 y PEG G2).

Con relación a las deudas comerciales, las mismas han disminuido a G. 6.770 millones a setiembre de 2017 a consecuencia de la cancelación de cuentas a pagar a comercios, en un 49%. Por su parte, los compromisos con proveedores y compañías vinculadas han mostrado un leve aumento interanual de G. 201 millones a setiembre 2017, alcanzando G. 3.960 millones. Otros pasivos están compuestos de dividendos a pagar a sus accionistas por G. 518 millones, y provisiones y cargas sociales por G. 793 millones.

De este modo, si bien presenta ratios de endeudamiento y apalancamiento razonables al corte analizado, estos han aumentado a 0,51 veces y 1,05 veces a setiembre de 2017, respectivamente (versus 0,48 y 0,93 veces a setiembre de 2016), luego del aumento de las obligaciones bancarias y bursátiles durante el último periodo evaluado. Así también, se ha evidenciado una menor cobertura de gastos financieros, con la amortización de las series de su programa PEG G1 y de compromisos bancarios, además de un menor nivel de resultados operativos (EBITDA), registrándose un indicador de 3,63 veces a setiembre de 2017.

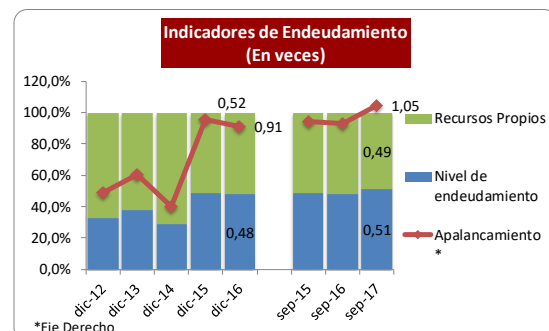
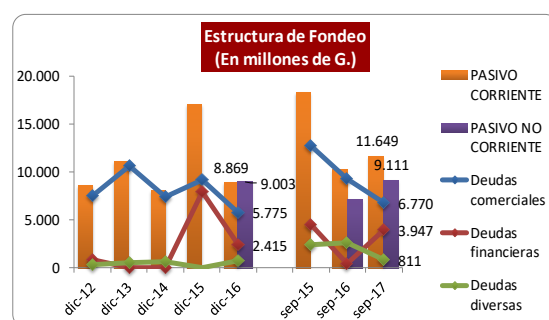
Con respecto a la cobertura de activos fijos, ha aumentado a 0,87 veces el valor de su patrimonio neto a setiembre 2017, conservándose relativamente estable históricamente a partir del fortalecimiento continuo de su estructura patrimonial.

CALIDAD DE ACTIVOS

Bajos niveles de morosidad, considerando la alta realización de sus créditos a través de su esquema automático de cobro

A lo largo de su trayectoria, Bepsa ha mantenido un bajo índice de morosidad considerando la alta realización de sus créditos a través del cobro automático por la mayoría de los servicios que ofrece, aun cuando al corte analizado se ha evidenciado un aumento de la cartera vencida, principalmente menor a 6 meses de atraso, con relación al procesamiento diferido de algunas transacciones.

Los créditos por ventas han experimentado un crecimiento de 21% a setiembre de 2017, alcanzando un saldo de G. 9.993 millones neto de provisiones (vs G. 8.226 millones a setiembre de 2016), derivados de la comercialización de sus POS y ajustes en las comisiones sobre las transaccionales, además de la adhesión de créditos por servicios de clearing (transacciones pendientes de compensación con relación a operaciones mantenidas con el BNF).



Por su parte, la cartera vencida neta de provisiones ha registrado un saldo de G. 2.797 millones a setiembre de 2017 (vs G. 995 millones a setiembre de 2016), que representa el 7% sobre el saldo de los activos totales y el 27% de los créditos por ventas registrados. Estos se encuentran distribuidos en un 88% en créditos con un atraso menor a 6 meses y en un 12% en gestión judicial (superior a 6 meses), manteniéndose provisiones por G. 333 millones.

Otros créditos, han arrojado un saldo de G. 7.210 millones a setiembre de 2017, con un aumento interanual de G. 3.405 millones al corte analizado. Lo cual, ha sido explicado por mayores anticipos al personal a G. 3.802 millones conforme a préstamo otorgado a la presidencia (Acta de directorio N° 460/17), y al aumento de deudores varios a G. 886 millones. Dicho préstamo posee un vencimiento a diciembre del corriente año. Además, mantiene un saldo respecto a la liquidación de Dinelco Internacional S.A (DISA S.A.) por G. 710 millones, provisionado en su totalidad.

En cuanto a otros activos, cuenta con bienes de uso por G. 21.366 millones al corte evaluado, que representan el 53% de los activos totales conformados por equipos de POS y ATM, así como por desarrollos tecnológicos. Sumado a ello, posee inversiones en otras empresas por G. 1.034 millones (vs G. 1.024 millones a setiembre de 2016) en acciones en Ceregral S.A.E.C.A (G. 1.007 millones) y DISA S.A.(G. 710 millones).

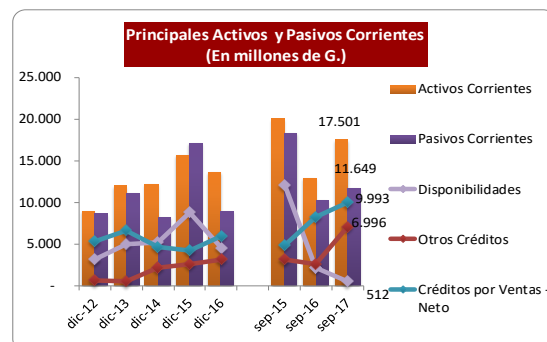
LIQUIDEZ Y FONDEO

Niveles de liquidez adecuados conforme a su esquema de cobro de servicios y a partir de un fondeo de más largo plazo a través de la emisión de sus programas de bonos

Históricamente, la posición de liquidez y el capital de trabajo de Bepsa mantienen niveles razonables, conforme al esquema de cobro automático de sus operaciones y a partir del de la obtención de un fondeo de más largo plazo a través de la emisión de sus programas de bonos PEG G1 y PEG G2.

A setiembre de 2017, los activos corrientes de la empresa han aumentado a G. 17.501 millones debido al incremento de los créditos por ventas y otros créditos (anticipos al personal), y aun, considerando que los ingresos operativos han sufrido una leve reducción al corte analizado a partir de una disminución escalonada de las comisiones cobradas por el procesamiento de tarjetas.

Con relación a sus activos más líquidos, las disponibilidades han disminuido en un 75% a setiembre de 2017, totalizando G. 512 millones, a partir de un descalce en el flujo de efectivo de sus actividades de operación, además de mayores desembolsos netos en actividades de inversión.



En contrapartida, el saldo de los pasivos corrientes a setiembre de 2017 ha sido de G. 11.649 millones, con un aumento de 14% a partir del crecimiento de compromisos financieros y bursátiles (863%), aun con la reducción las deudas comerciales (27%).

No obstante, los niveles de liquidez han aumentado al corte analizado, alcanzando un índice de liquidez general de 1,50 veces, superior en 0,24 al registrado un año antes, luego de un aumento más que proporcional de los activos corrientes con relación a los pasivos corrientes (36% vs 14%). Asimismo, el capital de trabajo ha crecido hasta G. 5.852 millones, versus G. 2.634 millones a setiembre de 2016.

FLUJO DE CAJA PARA EL PERIODO 2017-2022

Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A ha elaborado un flujo de caja para un periodo de 6 años, en el cual se proyecta un crecimiento gradual de los ingresos operativos, menor al registrado en años anteriores, con incrementos importantes respecto al flujo de caja derivado del procesamiento de tarjetas débito/crédito y alquileres y suministros de POS.

Igualmente, los egresos corrientes presentan un aumento progresivo para los siguientes periodos en función a la evolución de los ingresos, principalmente en costos por servicios prestados, gastos en personal y otros gastos. Asimismo, ha estimado la amortización de las deudas bancarias y compromisos bursátiles, que incluyen la amortización de capital e intereses de sus programas de emisión global PEG G1 y G2. Además, ha planeado inversiones progresivas en equipos de POS, mientras que el desembolso en activos fijos y cajeros automáticos se mantendrían estables hasta el año 2022.

Para la proyección del flujo de caja, ha considerado un saldo inicial de G. 2.557 millones, que corresponden a las disponibilidades en cajas y bancos.

Con relación a los ingresos operativos, se ha previsto un saldo de G. 35.855 millones para el año 2017, por encima de observado históricamente como flujo neto obtenido por actividades por actividades operativas (2012-2016), con incremento de 9% para los siguientes años.

Al respecto, cabe mencionar que la empresa ha registrado un comportamiento relativamente estable en los últimos años, con niveles anuales de cobranzas por debajo de G. 30.000 millones. Las principales fuentes de ingresos han sido las comisiones de débito/crédito en un 7%, alquileres y suministros de POS y procesamiento de tarjetas débito/crédito 9% y procesamiento de otras entidades (transacciones sin tarjeta) 13%, así como otros ingresos operativos en un 9%.

Por otro lado, ha considerado la liquidación de egresos corrientes por un total de G. 29.826 millones a diciembre de 2017, conformado por costos por servicios prestados (G. 10.996 millones) y gastos operativos (G. 20.548 millones), con un crecimiento anual estimado de 5% y 7%, respectivamente, más elevado que en años anteriores. Por su parte, los mayores desembolsos a realizarse son en gastos en personal y otros gastos, en un promedio anual de 54% y 8% sobre los ingresos operativos al cierre de cada año, en correspondencia al crecimiento de su dotación de personal a partir del desarrollo de sus servicios. Igualmente, se observa un crecimiento de otros conceptos como depreciaciones, publicidad, propaganda y mantenimiento de bienes de uso en los próximos periodos.

Por otra parte, se ha previsto la amortización gradual de capital e intereses correspondientes a sus programas de emisión global vigentes hasta el 2021, con una concentración de pagos de deuda bursátil en los años 2019 y 2021, con respecto a la amortización de capitales sobre bonos. Además, si bien se ha evidenciado un crecimiento de sus compromisos bancarios en los últimos dos años (2016 y 2017), alcanzando un total de G. 1.227 millones al corte analizado (según flujo de efectivo), se estima la amortización de gastos e intereses bancarios, en un promedio anual de G. 486 millones.

Con relación a las inversiones, se estima la compra de 2.500 POS entre los años 2018 y 2020, mientras que para el año 2021, un total de 3.300 POS. Igualmente, se prevé la adquisición de 30 ATM's por año.

Finalmente, durante los periodos proyectados se ha registrado un calce positivo proveniente del flujo de caja operativo, bajo un escenario optimista en el cual no se prevé la realización de nuevas emisiones o el fondeo de entidades bancarias, aun teniendo en cuenta su elevada estructura de gastos operativos. Asimismo, se ha observado una leve disminución de los niveles de disponibilidades entre los años 2017 y 2019, con relación a años anteriores, subiendo en los últimos dos ejercicios a partir de la amortización total de sus dos programas emitidos.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO (En millones de guaraníes)						
CONCEPTOS	2017	2018	2019	2020	2021	2022
SALDO INICIAL	2.557	1.702	1.828	929	3.159	4.766
INGRESOS OPERATIVOS	0	0	0	0	0	0
Comisiones Adquierecia Débito/Credito	4.635	4.960	5.307	5.679	6.076	6.501
Alquileres y suministros de POS	6.539	7.128	7.769	8.469	9.231	10.062
Procesamiento Tarjetas Débito/Credito	16.288	17.754	19.352	21.093	22.992	25.061
Procesamiento otras entidades	3.315	3.746	4.233	4.784	5.406	6.108
Otros Ingresos Operativos	5.077	5.534	6.032	6.574	7.166	7.811
TOTAL INGRESOS	35.855	39.122	42.693	46.599	50.870	55.543
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS	0	0	0	0	0	0
Costos por servicios prestados	10.996	11.546	12.123	12.729	13.366	14.034
Retribuciones personales y cargas sociales	10.140	10.647	11.499	12.419	13.412	14.485
Depreciaciones	3.130	3.224	3.321	3.420	3.523	3.629
Servicios básicos	83	87	91	96	101	106
Publicidad y propaganda	934	1.018	1.110	1.210	1.319	1.437
Alquileres y soportes	1.380	1.449	1.522	1.598	1.678	1.762
Honorarios profesionales	765	803	843	885	929	976
Mantenimiento de bienes de uso	1.083	1.192	1.311	1.442	1.586	1.745
Amortizaciones	147	149	150	152	153	155
Otros Gastos	3.010	3.220	3.446	3.687	3.945	4.221
TOTAL EGRESOS CORRIENTES	31.668	33.335	35.415	37.638	40.012	42.549
CALCE OPERATIVO	4.186	5.787	7.278	8.961	10.859	12.994
INGRESOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0	0
Bonos	0	0	0	0	0	0
TOTAL INGRESOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0	0
GASTOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0	0
Gastos e intereses bancarios	474	479	484	489	494	499
Intereses Pagados s/Bonos PEG G1	462	365	202	0	0	0
Intereses Pagados s/Bonos PEG G2	539	649	562	439	283	0
Amortiz. De Capital s/Bonos PEG G1	750	1.000	2.000	0	0	0
Amortiz. De Capital s/Bonos PEG G2	0	0	1.000	1.000	3.000	0
TOTAL GASTOS FINANCIEROS	2.226	2.493	4.247	1.928	3.777	499
CALCE FINANCIERO	-2.226	-2.493	-4.247	-1.928	-3.777	-499
INVERSIONES	0	0	0	0	0	0
Activo Fijo	450	600	730	803	875	954
Cajeros Automáticos	1.000	700	700	700	700	700
Compra de POS	1.367	1.867	2.500	3.300	3.900	4.500
TOTAL INVERSIONES	2.817	3.167	3.930	4.803	5.475	6.154
SALDO FINAL DE EFECTIVO	1.702	1.828	929	3.159	4.766	11.108

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-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	sep-15	sep-16	sep-17	Variación
Disponibilidades	3.080	4.925	5.211	8.737	4.534	12.019	2.081	512	-75,4%
Créditos por Ventas - Neto	5.222	6.589	4.660	4.220	5.904	4.788	8.226	9.993	21,5%
Otros Créditos	566	489	2.141	2.569	3.126	3.101	2.533	6.996	176,2%
ACTIVO CORRIENTE	8.955	12.002	12.166	15.689	13.564	20.049	12.866	17.501	36,0%
Otros Créditos LP	30	30	17	1.591	156	17	1.271	214	-83,2%
Inversiones	607	945	1.010	1.010	1.022	1.010	1.022	1.034	1,2%
Bienes de Uso - Neto	15.880	15.620	14.500	16.237	22.313	16.358	20.735	21.366	3,0%
ACTIVO NO CORRIENTE	17.271	17.502	16.129	19.139	23.929	17.758	23.096	23.083	-0,1%
TOTAL ACTIVO	26.226	29.504	28.295	34.828	37.493	37.807	35.961	40.584	12,9%
Deudas comerciales	7.465	10.601	7.432	9.163	5.775	12.733	9.258	6.770	-26,9%
Deudas financieras (incl. bonos)	805	0	49	7.924	2.415	4.522	410	3.947	862,7%
Deudas diversas	358	503	631	-49	680	0	564	932	-255,2%
PASIVO CORRIENTE	8.627	11.104	8.113	17.038	8.869	18.322	10.231	11.649	13,9%
Deudas financieras	0	0	0	0	1.044	0	2.315	1.044	-54,9%
Bonos Emitidos	0	0	0	0	10.528	0	3.750	10.528	180,7%
PASIVO NO CORRIENTE	0	0	0	0	9.003	0	7.094	9.111	28,4%
TOTAL PASIVO	8.627	11.104	8.113	17.038	17.871	18.322	17.325	20.760	19,8%
Capital	9.500	11.000	12.000	12.000	13.500	12.000	13.500	13.500	0,0%
Aportes a capitalizar	1.000	0	0	500	0	500	0	1.800	n/a
Reserva Legal	388	496	604	725	853	604	725	853	17,6%
Reserva de Revalúo	4.199	4.842	5.525	2.166	2.839	5.525	2.166	2.839	31,1%
Resultado del Ejercicio	2.512	2.062	2.053	2.519	2.430	855	2.366	832	-64,8%
PATRIMONIO NETO	17.599	18.400	20.183	17.789	19.622	19.485	18.636	19.824	6,4%
PASIVO MÁS PATRIMONIO NETO	26.226	29.504	28.295	34.828	37.493	37.807	35.961	40.584	12,9%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ingreso dinelco pos	3.452	4.075	4.375	4.510	5.693	3.212	4.080	4.640	13,7%
Procesamiento tarjetas de débito	12.110	14.657	17.651	19.523	22.112	13.961	16.423	15.351	-6,5%
Procesamiento tarjetas de crédito	853	1.307	1.639	2.263	3.059	1.621	2.180	2.569	17,8%
Otros ingresos operativos	9.959	9.373	3.475	4.277	5.049	2.994	3.693	3.397	-8,0%
(-)Costos por servicios prestados	9.258	10.015	8.129	9.981	10.394	7.144	7.285	7.538	3,5%
RESULTADO BRUTO	17.117	19.397	19.011	20.592	25.518	14.644	19.092	18.419	-3,5%
Gastos de Administración y Ventas	10.922	13.132	12.788	14.809	17.707	10.641	13.488	13.971	3,6%
RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)	6.195	6.265	6.223	5.783	7.811	4.003	5.604	4.448	-20,6%
Depreciaciones + Amortizaciones	3.151	4.102	3.928	3.238	3.607	2.953	2.532	2.467	-2,6%
RESULTADO OPERATIVO NETO (EBIT)	3.043	2.163	2.295	2.544	4.204	1.050	3.072	1.981	-35,5%
Gastos e intereses bancarios	245	147	233	322	1.358	56	606	1.227	102,4%
Resultados Diversos	172	654	478	165	393	274	349	558	59,9%
Resultado antes de Impuestos	3.094	2.578	2.542	2.809	2.961	1.078	2.597	1.051	-59,5%
Utilidad Neta del Ejercicio	2.644	2.171	2.161	2.519	2.557	855	2.366	832	-64,8%
ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS (FLUJO DE EFECTIVO)									
F.E.Actividades Operativas	3.104	3.648	8.092	3.394	5.232	3.169	12.388	-3.174	-125,6%
F.E.Actividades de Inversión	(5.033)	(3.314)	(2.080)	(7.970)	(17.751)	-4.606	-14.980	-19.145	27,8%
F.E. Actividades de Financiamiento	(347)	(328)	(2.842)	(1.031)	5.844	-861	-784	18.558	-2467,4%
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo	(1.275)	(1.589)	1.844	286	3.653	946	6.808	-4.022	-159,1%
Saldo Inicial de Efectivo en el ejercicio	3.837	4.669	3.080	4.925	5.211	4.925	5.211	4.534	-13,0%
Saldo Final de Efectivo en el ejercicio	2.562	3.080	4.925	5.211	8.863	5.871	12.019	512	-95,7%
INDICADORES									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									
Nivel de Endeudamiento	0,33	0,38	0,29	0,49	0,48	0,48	0,48	0,51	0,03
Recursos Propios	0,67	0,62	0,71	0,51	0,52	0,52	0,52	0,49	-0,03
Apalancamiento	0,49	0,60	0,40	0,96	0,91	0,94	0,93	1,05	0,12
Cobertura de Gastos Financieros	25,25	42,67	26,72	17,97	5,75	71,58	9,25	3,63	-5,62
RENTABILIDAD									
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	11,8%	8,7%	9,0%	8,1%	7,9%	3,8%	9,6%	3,5%	-6,2%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	20,5%	15,8%	14,0%	18,4%	17,2%	7,7%	21,3%	7,4%	-13,9%
Márgenes Brutos	64,9%	65,9%	70,0%	67,4%	71,1%	67,2%	72,4%	71,0%	-1,4%
Márgenes Operacionales	11,5%	7,4%	8,5%	8,3%	11,7%	4,8%	11,6%	7,6%	-4,0%
Márgenes Netos	10,0%	7,4%	8,0%	8,2%	7,1%	3,9%	9,0%	3,2%	-5,8%
LIQUIDEZ									
Liquidez General	1,04	1,08	1,50	0,92	1,53	1,09	1,26	1,50	0,24
Capital de Trabajo	327	898	4.053	-1.349	4.695	1.727	2.634	5.852	3218

Fuente: Estados Contables de BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A. Periodo Anual 2012/2016. con cortes a Setiembre 2015/2017

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2

Conforme a lo establecido en el Acta de Directorio N.º 446/16 de Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A., se ha aprobado la emisión y colocación de bonos bursátiles al mercado local denominado Programa de Emisión Global G2, por un monto máximo de G. 5.000 millones, a un plazo de vencimiento de 2 y 5 años. Los recursos captados serán destinados 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.

La empresa ha emitido 4 series de bonos, las dos primeras (1 y 2) por montos de G.1.000 millones y las dos últimas (3 y 4) por G. 1.500 millones, con vencimientos de capital para el año 2019, 2020 y 2021. Se ha fijado el pago de intereses de forma trimestral, respaldados por garantía común que otorga la compañía.

El PEG G1, no prevé rescates anticipados. Como representante de los obligacionistas y agente colocador (organizador), ha sido designada 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.

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

La primera emisión de bonos de la empresa Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A. ha sido en el año 1996, luego de su inscripción en 1994 en la Comisión Nacional de Valores, según la Resolución Nº 112/1994 y registro bajo la categoría de Sociedad Anónima Emisora de Capital Abierto. Asimismo, se ha inscripto en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A bajo la resolución Nº 63/94, del 12 de diciembre de 1994.

En el año 2005, la sociedad ha realizado una emisión de bonos bajo el sistema tradicional y resolución de la CNV Nº 902/05, por un monto de G. 1.200 millones, cuyo fondo ha sido destinado la adquisición e instalación de POS.

Con relación a las emisiones vigentes, a la fecha se encuentra vigente el Programa de Emisión Global PEG G1, bajo el sistema electrónico de negociación y resolución de la CNV Nº 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 han sido canceladas las dos primeras series de G. 750 millones cada una. El destino de los fondos ha sido 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.

Detalle de emisiones 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	PEG G1	1	GUARANIES	750.000.000	750.000.000	10,75%	Común	Pagado	21/09/2016	Adquisición de esqupos de POS, softwares y complementos varios para su implementación
CNV Nº 48E/15	PEG G1	2	GUARANIES	750.000.000	750.000.000	11,75%	Común	Pagado	19/09/2017	
CNV Nº 48E/15	PEG G1	3	GUARANIES	1.000.000.000	1.000.000.000	12,75%	Común	A Vencer	18/09/2018	
CNV Nº 48E/15	PEG G1	4	GUARANIES	2.000.000.000	2.000.000.000	13,50%	Común	A Vencer	11/09/2019	
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 2012/2016 y cortes trimestrales comparativos de setiembre de 2015/2016/2017, 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 2012 al 2016, y trimestrales de setiembre de 2015 al 2017.
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 2017-2022.

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.

Fecha de Actualización: 18 de diciembre de 2017.

Fecha de Publicación: 19 de diciembre de 2017.

Corte de Calificación: 30 de setiembre de 2017.

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 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, 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 Beatriz Mayor G.

Analista de Riesgo