

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/2019

CALIFICACIÓN	FECHA DE 2ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 3ª ACTUALIZACIÓN	Analista: Econ. Raquel Portillo rportillo@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	DICIEMBRE/2018	DICIEMBRE/2019	
P.E.G. G2	pyBBB+	pyA-	"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones"
TENDENCIA	FUERTE (+)	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
Resolución de Aprobación	Res. CNV Nº 696 de fecha 01/12/2016
Monto y Moneda del Programa	G. 5.000.000.000.
SERIES VIGENTES	MONTO VENCIMIENTO
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	Cademi Casa de Bolsa S.A.
Agente Organizador y Colocador	Cademi Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Programa de Emisión Global PEG G2

FUNDAMENTOS

La mejora de la calificación del Programa de Emisión Global (PEG) G2 de Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A. responde al importante fortalecimiento de la estructura de propiedad, con la incorporación nuevos accionistas, principalmente del Banco Continental S.A.E.C.A., que se traduce en un fuerte respaldo financiero y sinergia en sus operaciones. A su vez, contempla el significativo y continuo aumento de capital, a partir de nuevos aportes realizados por sus accionistas, los cuales han sido colocados principalmente en CDA's, para acompañar un mayor desarrollo de sus operaciones y las inversiones previstas para el siguiente ejercicio, con una favorable incidencia en los indicadores de apalancamiento y cobertura de activos fijos.

Además, refleja el crecimiento de sus negocios, vinculados especialmente a las mayores operaciones con entidades financieras (Banco Nacional de Fomento y Banco Continental). Igualmente, considera la reciente certificación de las marcas internacionales Visa y Mastercard, sumado a la larga trayectoria en la industria local y su conducción estratégica, que ha contemplado una renovación de la plana directiva y gerencial, así como una reestructuración organizacional, a partir del ingreso del importante grupo empresarial.

Asimismo, hace referencia a su modelo de operaciones de corto plazo y de clearing por procesamiento, traduciéndose en un continuo flujo de recursos y buena calidad de sus créditos.

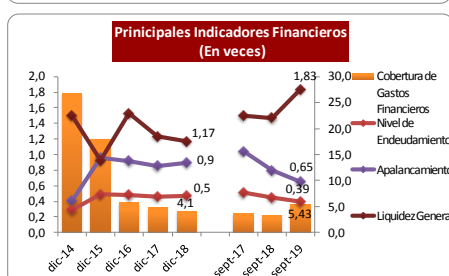
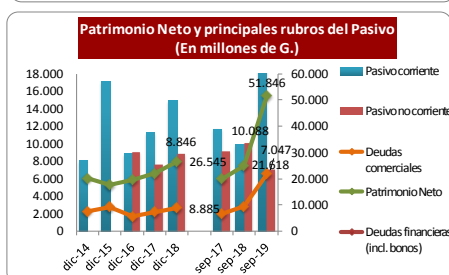
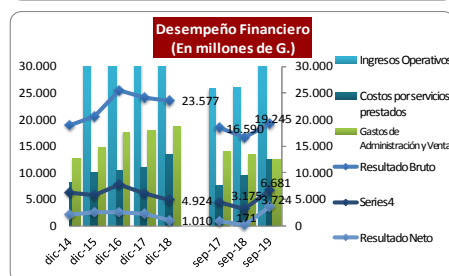
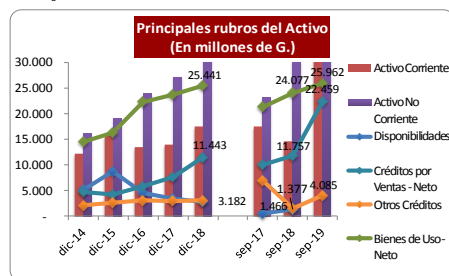
En contrapartida, refleja la importante concentración aún de sus operaciones con una de las entidades financieras y la acotada participación en el sector donde opera ante la marcada presencia de su principal competidor, lo que representa desafíos todavía para alcanzar una mayor cobertura de servicios.

Igualmente, la incidencia de la importante estructura de costos y gastos para mejorar sus niveles de eficiencia operativa, sobre todo considerando el comportamiento histórico de sus resultados.

Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A., constituida en el año 1990, opera como procesadora de transacciones electrónicas, a través de la prestación de servicios a un grupo de entidades financieras, principalmente al Banco Nacional de Fomento, y una diversidad de comercios con los que opera. Cuenta con una amplia red de servicios a través de sus equipos POS y sus cajeros automáticos (ATM), realiza procesamiento de tarjetas, transferencias de fondos por cobros y pagos, además de servicios con billeteras electrónicas de Tigo Money, Billetera Personal y Giros Claro, actuando como switch para transferencias electrónicas entre las mismas en una primera fase, e incorporándose la billetera Zimple para una segunda fase.

En línea con la incorporación del Grupo Continental, la empresa ha logrado también la certificación de las marcas internacionales Visa y Mastercard, con lo cual se enfoca a su rol de emisor-procesador de tarjetas, a fin de alcanzar una mayor competencia en calidad y servicios para sus clientes. Así también, ha obtenido una mayor cobertura de su red d-POS y Dinelco en todo el país, llegando a 7.084 POS instalados, unos 403 ATM's y 5.058 comercios adheridos.

Cabe mencionar que la empresa ha contemplado cambios en su estructura organizacional, tanto a nivel directivo como gerencial, además de separar las áreas de operaciones y de entidades, han creado una gerencia de TIC y otras reconfiguraciones en ciertas áreas. Entre los directores, se encuentran accionistas y representantes, tanto de la familia Scavone como del Grupo Continental, principalmente.



En cuanto a su desempeño financiero, si bien las comisiones cobradas por el procesamiento de tarjetas de débito se han reducido en 11%, los ingresos por tarjetas de crédito han aumentado en 103% como resultado de transacciones efectuadas en ATM's y POS con las tarjetas de las marcas *Mastercard* y *Visa* en la red *Dinelco*, con lo cual ha aumentado interanualmente sus resultados brutos en 16% al corte de septiembre de 2019, alcanzando un nivel de G. 19.245 millones, superando el promedio de los últimos tres años (G. 15.393 millones). Asimismo, los otros ingresos operativos (servicios complementarios) han aumentado en 120%, principalmente, debido al cobro de alquiler por nuevos ATM's instalados. Mientras que los costos por servicios prestados han crecido en 33%, principalmente debido a mayores costos por mantenimiento de cajeros y administración de las tarjetas internacionales.

Cabe señalar que, de acuerdo con los canales de cobranzas y en el rubro en el que opera, los cobros a través de débitos automáticos han registrado una participación de 75% del total, seguido del 20% a través de depósitos de clientes que se acercan a abonar al local y el 5% restante, a través de cobradores. Lo mencionado contribuye a adecuados niveles de liquidez (1,83 veces a septiembre 2019) y una razonable morosidad (+60 días de atraso) de 6,97%, un tanto inferior al período anterior (7,05% a sept/18).

En cuanto a sus gastos de administración y ventas, estos se encuentran conformados por las remuneraciones al personal (65,4%). Lo cual, sumado a alquileres pagados, depreciaciones y otros gastos, ha arrojado un resultado operativo neto de G. 3.904 millones (vs. G. 1.008 millones), que se han traducido en buenos indicadores de rentabilidad ROA y ROE de 6,4% y 12,4% a septiembre 2019 (vs 0,6% y 1,1% de septiembre 2018).

Al corte analizado, el capital integrado asciende a G. 30.000 millones, compuesto por 222.602 acciones ordinarias simples (OS), y 77.398 acciones ordinarias de voto múltiple (OVM), con un valor nominal de G. 100.000 cada una. Además, si bien en el año 2018 había aumentado su capital social, ha modificado nuevamente sus estatutos sociales vía Asamblea Extraordinaria N° 31/2019, efectuada en abril 2019, elevando el capital social hasta G. 60.000 millones. Lo mencionado se ha dado en línea a la puesta en marcha del plan de expansión de las actividades y de las inversiones de la empresa.

En cuanto a los ratios de endeudamiento y apalancamiento, se han mantenido bajo, incluso reduciéndose a 0,39 veces y 0,65 veces (vs 0,45 veces y 0,80 veces a septiembre de 2018), mientras que la cobertura de gastos financieros ha aumentado a 5,43 veces al cierre de septiembre de 2019 (vs. 3,30 veces a sept/18). Esto último, atendiendo la amortización de intereses de su Programa de Emisión Global G2, así como los intereses provenientes de préstamos con entidades bancarias.

TENDENCIA

La tendencia de la calificación es "Estable" tomando en consideración el fortalecimiento patrimonial, los planes de expansión de sus negocios, luego de la incorporación de más entidades financieras y su sinergia en las operaciones en los siguientes años, así como también el fortalecimiento de su red de servicios y productos, mediante las continuas inversiones. Asimismo, contempla el desempeño favorable de sus indicadores financieros, como endeudamiento, apalancamiento y liquidez, y una razonable morosidad.

No obstante, Solventa continuará monitoreando la performance de sus negocios, principalmente en lo que respecta a sus operaciones con el BNF, con el Banco Continental y sus demás aliados comerciales, el desarrollo de sus planes de expansión y de capitalización, avances en las emisiones de marcas internacionales, así como el de sus ratios financieros, sobre todo los de rentabilidad, ante un escenario competitivo dentro de la industria.

FORTALEZAS

- Estructura de propiedad fortalecida, con un importante compromiso por parte de sus accionistas.
- Mayor soporte financiero y oportunidades de negocios con el ingreso del Banco Continental S.A.E.C.A.
- Amplia trayectoria de su marca y cobertura a nivel nacional.
- Reciente certificación de marcas internacionales de tarjetas (*Visa* y *Mastercard*).
- Mantenimiento de alianza estratégica con el Banco Nacional de Fomento (BNF), así como con entidades no bancarias relevantes, como Tigo, Personal Claro y Zimple.
- Adecuados indicadores financieros de apalancamiento, endeudamiento y liquidez.
- Bajos niveles de morosidad, debido a su sistema automático de cobros a clientes a través de su red electrónica.

RIESGOS

- Concentración aún de los ingresos por servicios prestados en su principal cliente.
- Acotado posicionamiento dentro de una industria competitiva, la cual se encuentra liderada por uno de sus competidores.
- Elevada estructura de gastos, lo cual limita relativamente su capacidad de obtención de mayores resultados netos, sobre todo en gastos por retribuciones salariales y depreciaciones.
- Ajustes en las comisiones cobradas a su principal cliente podrían continuar incidiendo sobre sus márgenes.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Orientada a la prestación de servicios de una red electrónica de transferencias y comercialización de productos, como procesamiento de tarjetas, instalación y conexión de P.O.S. y cajeros

Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A., que ha sido constituida en el año 1990, se encuentra operando en el negocio de las transacciones electrónicas, consistentes en la comercialización de servicios de red electrónica de transferencias a distintos tipos de entidades y comercios, y en particular de sistema de pagos, a través del procesamiento de tarjetas de crédito/débito, instalación de equipos y red POS y de cajeros automáticos, y también en e-commerce, entre otros. Asimismo, sus operaciones como procesadora de medios de pago y actividades bursátiles se encuentran enmarcadas bajo las normativas de la Cámara Paraguaya de Medios de Pagos (CPMP) y de la Comisión Nacional de Valores (CNV). Cabe señalar que a inicios del año 2018 se ha incorporado el Banco Continental S.A.E.C.A. como accionista de la empresa, con lo cual han mejorado las oportunidad de expansión de sus negocios y ha sumado un importante respaldo financiero, traducido recientemente en parte de la capitalización de la empresa.

Actualmente, ofrece servicios de emisión y procesamiento de tarjetas de débito, crédito y prepagas, la comercialización de equipos POS, arrendamiento de ATM's, además de servicios móviles y transferencias a entidades y comercios adheridos. Al cierre de septiembre 2019, cuenta con 5.058 comercios adheridos y 7.084 equipos de POS instalados. Las marcas de tarjetas procesadas por sus equipos son: *Dinelco, Visa, Mastercard, Maestro, Credicard, Unica, Cabal, Panal*, además de alianzas con *Tigo Money, Billetera Personal y Giros Claro*. Entre las cuales, *Dinelco* es una marca propia. Es importante mencionar que, luego un exigente proceso, la empresa ha logrado la certificación de las marcas internacionales *Visa* y *Mastercard*, con lo cual podría ampliar la oferta de productos y el alcance de sus servicios.

Al respecto, el 40,47% de sus ingresos operativos provienen del procesamiento de tarjetas de débito, de los cuales en mayor proporción corresponden a servicios prestados al BNF, tales como emisión de tarjetas, pago de salarios y subsidios a funcionarios, adelantos de efectivo, entre otros. Además, obtiene ganancias por servicios de emisión y procesamiento de tarjetas de otras entidades bancarias, financieras, así como cooperativas, por los que recibe comisiones por las transacciones efectuadas, de acuerdo con el contrato con el cliente y regulaciones vigentes.

Asimismo, cuenta con los servicios de emisión y procesamiento de tarjetas de crédito, los cuales representan el 19,84% de los ingresos operativos, siendo superior a lo registrado a septiembre 2018 (11,9%). Por su parte, los ingresos generados por los servicios de POS, han alcanzado a 18,4%, habiendo decrecido levemente con respecto al año anterior (20,4% a septiembre 2018).

Durante el presente año, ha realizado producción a nivel de prueba de tarjetas de crédito y débito con las marcas internacionales *VISA* y *Mastercard*. Además, se ha realizado la emisión de *Dinelco Crédito/Débito* con el Banco Continental S.A.E.C.A. Igualmente, la empresa actúa como *switch* para transferencias de dinero entre las billeteras electrónicas de *Tigo Money, Billetera Personal y Giros Claro*.

Asimismo, ofrece el servicio de instalación y red de ATM's a cooperativas y entidades financieras que operan bajo contratos de leasing, mediante lo cual mantiene una presencia en 105 localidades de los distintos departamentos del país, a través de 403 ATM's instalados al corte mencionado. Estos disponen de servicios adicionales como consulta de saldo de extracciones, compra de minutos y pago de facturas de telefonías celulares, transferencias de cuenta, además del servicio de "transacciones sin tarjeta" en el cual los usuarios del servicio *Tigo Money, Billetera Personal y Giros Claro*, pueden realizar extracciones o transferencias desde sus teléfonos móviles. Además, cuenta con su red D-POS, que funciona a través de los POS instalados en los comercios y conectados a la red de la empresa, adicionalmente posee un servicio llamado *Dinelco Efectivo*, y otro de transferencias, mediante el sistema *Western Union*, con bocas habilitadas en distintas ciudades del país.

Bepsa, con la intención de contribuir al desarrollo económico de diversas localidades del interior del país, ha adherido comercios para que los beneficiarios del Programa Tekoporã puedan realizar sus compras directamente con sus tarjetas. Al mismo tiempo, ha realizado capacitaciones y ha distribuido materiales que servirán de guía a los beneficiarios para la buena utilización de sus tarjetas.

Asimismo, se han registrado 5.580.967 operaciones en POS y 16.223.468 en ATM al mes de septiembre 2019, logrando un mayor nivel que en el año anterior (vs 5.410.481 y 15.634.968, respectivamente a sept/18).

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

La empresa se encuentra ubicada estratégicamente en la ciudad de Asunción, no obstante, de manera a ofrecer un mejor servicio y atención a sus clientes, en el primer cuatrimestre del 2020, prevé su reubicación en un edificio corporativo ubicado sobre la Avda. España casi Pitiantuta.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Acotada participación aún en la industria en que opera, considerando el posicionamiento alcanzado por su principal competidor, aunque con perspectivas de una mayor segmentación con la certificación de marcas internacionales

Cabe señalar que, Bepsa cuenta con una larga trayectoria dentro de sector de redes electrónicas de transferencia, ofreciendo una prestación de servicios de transacciones electrónicas, de fondos y datos, por procesamiento de cobros, pagos y otras transmisiones de información o comunicación. Para el mantenimiento de su competitividad y la seguridad del funcionamiento y procesamiento de todas las operaciones realizadas, ha realizado continuas e importantes inversiones en su entorno tecnológico, así como en cajeros automáticos y POS. Además, su estructura técnica y de personal calificado conlleva un relevante nivel de gastos operativos.

La industria en la que opera la referida empresa está compuesta actualmente por 5 procesadoras de tarjetas (Bancard S.A., Procard, Panal, Bepsa y Cabal), mientras que su marca de tarjeta Dinelco compete con otras 16 marcas de tarjetas aceptadas y procesadas en Paraguay. Bepsa mantiene aún una acotada participación en el mercado, considerando la importante presencia alcanzada por uno de sus competidos, el volumen de negocio alcanzado hasta la fecha con su principal accionista, servicios y productos ofrecidos, entre otros factores que han limitado un mayor posicionamiento. Sin embargo, luego de los cambios registrados durante el último año, se prevé una mayor capilaridad en comercios y de sus operaciones en diferentes segmentos.

De esta manera, la empresa participa en el mercado con una proporción del 17% de los comercios activos, siendo el total de comercios a nivel nacional de 29.300, mientras que su cobertura de equipos de POS abarca el 14%, equivalente a 7.084 POS, de los 50.148 existentes, y el 28% en cajeros automáticos, con 403 ATM distribuidos e instalados en las distintas localidades del país, siendo el total 1.441, según el informe Card Meeting 14 de la Cámara Paraguaya de Medios de Pago, realizado en junio de 2019. Cabe resaltar que las perspectivas sobre el desarrollo de sus actividades comerciales para los próximos periodos son favorables, teniendo en cuenta sus nuevos vínculos accionarios y la próxima fase de producción de tarjetas con marcas internacionales.

La red de POS de la empresa incorpora equipos de las marcas Verifone, Spectra y Sunyard (mPOS), en los modelos DIAL UP/LAN y 3G, con un desarrollo propio de software para la marca Spectra y tercerizado para Verifone y Sunyard, brindando tecnología avanzada y soporte adecuado para sus equipos. Cabe resaltar que, la empresa se encuentra certificada internacionalmente como Switch, además cuenta con las siguientes certificaciones: PCI DSS 3.2 en la Categoría: Nivel I, PCI PIN 2.0 Services, PIN Acquirer Payment Processing ATM y PCI Card Production (Programa AVP) para la marca internacional VISA.

Asimismo, continúa sumando más servicios a través del POS, específicamente de la marca Spectra, tales como red de pagos, compra, Giros Tigo y Dinelco efectivo. Permitiendo de esta manera, que un comercio tenga más productos en un mismo POS, pudiendo recibir comisiones adicionales por éstos. Cuenta además con productos complementarios, como Giros Tigo, Billetera Personal y Giros Claro, relacionados con sus alianzas estratégicas con empresas.

Si bien Bepsa aún mantiene una concentración significativa de sus ingresos a través del BNF, producto de su histórico relacionamiento y participación dentro de sus operaciones, la misma podría disminuir por la reciente sinergia con el Banco Continental, así como con otras entidades incorporados como accionistas, con la expansión de sus actividades de negocio. La empresa se mantiene dentro de los lineamientos de la CPMP, con relación a las comisiones a cobrar, en base a porcentajes porcentuales, según el rubro de los comercios adheridos a la procesadora en sus servicios de POS, no pudiendo superar ciertos límites preestablecidos.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Conducción estratégica fortalecida con la incorporación y sinergia del Grupo Continental, acompañado de una plan ejecutiva con cambios en los últimos años

Al cierre evaluado, la administración y conducción estratégica de la empresa se ha fortalecido luego de la incorporación del grupo Continental, que se ha sumado a la familia Scavone, y reflejado en la composición de su cuadro directivo, con efecto en los cambios a nivel gerencial en los últimos dos años. Cabe resaltar que la incorporación de entidades financieras, así como de otros accionistas menores, permitirá un crecimiento gradual de sus negocios, además de un importante respaldo financiero para la empresa.

Su plana directiva está compuesta por accionistas y representantes, a través de los cargos de presidente y vicepresidente, así como de tres directores titulares y cinco suplentes, además de un síndico titular y uno suplente, quienes son elegidos por la Asamblea General de Accionistas, autoridad máxima de la empresa. Entre los miembros titulares, se encuentran dos representantes de la familia Scavone y dos del Grupo Continental, además de un director ejecutivo designado por ambos grupos.

Actualmente, en la estructura ejecutiva se encuentra un gerente general a cargo de las gerencias: (1) de operaciones, (2) productos, (3) comercial, (4) recursos humanos y administración (5) financiera, (6) entidades, y (7) TIC. Además, se

encuentran las subgerencias de operaciones, comercial, marketing, financiera, infraestructura, y desarrollo-procesamiento, las cuales, a su vez, se reportan a la gerencia general. Al respecto, cabe señalar que hubo cambios en la gerencia general en los últimos dos años y ciertas modificaciones en la estructura interna, con la separación de las gerencias de operaciones y de entidades, y la creación de la gerencia de TIC. Al respecto, el gerente de operaciones y entidades ha pasado a ocupar el cargo de gerente general.

Asimismo, la empresa está integrada por órganos de staff como: secretaría general, auditoría informática, oficial de seguridad, planner financiero, oficial de seguridad y auditoría interna. Por su parte, cuenta con tres comités activos: ejecutivo, de directorio y de mejoras. En ellos participan miembros del directorio, de las gerencias y subgerencias.

Al corte analizado, la empresa cuenta 115 colaboradores para cubrir las múltiples exigencias del negocio y con certificaciones como: PCI DSS 3.2 en la Categoría: Nivel I, la cual respalda el cumplimiento de estándares para el procesamiento de tarjetas; luego se encuentran PCI PIN 2.0 Services, PIN Acquirer Payment Processing ATM y PCI Card Production (Programa AVP) para la marca internacional VISA, que resguardan la administración de llaves criptográficas y el manejo de la introducción de pines en los equipos.

Por otra parte, la administración ha ampliado la cobertura de su red de POS mediante 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. A través de esto, Bepsa ha logrado una mayor cobertura a nivel nacional, con 5.058 comercios activos y 7.084 POS instalados, aumentando la utilización de usuarios de los servicios de tarjetas de débito. Además, de los nuevos negocios con empresas externas no bancarias a través del uso de Tigo Money, Billetera Personal y Giros Claro (EMPES), de esta manera, actuando como Switch de las mismas. Por otro lado, posee habilitadas líneas financieras con su principal accionista, las cuales se utilizan principalmente para capital operativo.

Por otra parte, el desempeño de cada área está dado a través de una serie de sistemas y programas para la realización de las gestiones integrales de la empresa.

En otro sentido, entre los canales de cobranza con que cuenta la empresa, se destacan la participación de bancos y Procard, así como de débito, que en suma contemplan una acreditación automática del 75% al corte de septiembre de 2019, seguido de diaria y cobradores (20% y 5%, respectivamente), lo que ha permitido mantener bajos niveles de morosidad, en línea a lo presentado históricamente, siendo la cartera vencida con un atraso mayor a 60 días de sólo G. 1.653 millones a sept/2019 vs. a G. 862 millones a sept /2018, lo cual representa el 6,97% de la cartera bruta (G. 23.713 millones), sin deducir las provisiones sobre los créditos incobrables. Cabe señalar que dentro de éstas se encuentran los créditos en gestión de cobro por G. 1.232 millones, provisionadas en un 100%, luego del incremento interanual de G. 763 millones.

PROPIEDAD

Continúa diversificación de la propiedad de la empresa, con una importante participación en el control del Banco Continental, lo que le otorga mayor respaldo financiero

Luego de los cambios en su propiedad en 2017, BEPSA del Paraguay SAECA ha contemplado la incorporación de más accionistas, diversificando su composición, dentro de los que se destaca la importante participación del Banco Continental S.A.E.C.A. (26,96%), Procard S.A. (17,74%), Eleonora Scavone (16,84%), Santa Ana y San Joaquín S.A. (14,93%), y la empresa Negocios y Servicios S.A. (9,58%), quienes poseen las mayores participaciones de capital, mientras que el resto se distribuye entre accionistas con participación menor al 10% cada uno, totalizando estos el 13,95%.

Cabe señalar que, a inicios del año 2018, las firmas Santa Ana y San Joaquín S.A. y Eleonora Scavone han transferido parte de sus acciones al grupo empresarial conformado por el Banco Continental S.A.E.C.A. y la empresa Negocios y Servicios S.A., con lo cual la empresa ha logrado un mayor respaldo financiero de sus accionistas, además de nuevas oportunidades de negocio y las posibilidades de potenciar su marca dentro del mercado.

Lo anterior, ha estado acompañado durante el presente año por la ampliación de su capital social, la integración de nuevos aportes y de recursos pendientes de capitalización. Al respecto, Bepsa ha modificado sus estatutos sociales en el mes de abril del presente ejercicio, por segundo año consecutivo, a través de la Asamblea Extraordinaria N° 31/2019. En la misma se ha propuesto y aprobado el aumento del capital hasta un máximo de G. 60.000 millones, con la emisión de 120.000 acciones OVM y 180.000 acciones OVS. Esto se encuentra en línea con el plan de financiamiento y expansión previsto de sus actividades.

Composición Accionaria de Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A				
ACCIONISTAS	CANTIDAD	CAPITAL (en guaraníes)	PARTICIPACIÓN	TIPO
Banco Continental S.A.E.C.A.	80.893	8.089.300.000	26,96%	OS Y OVM
Procard S.A.	53.211	5.321.100.000	17,74%	OS
Eleonora Scavone	50.527	5.052.700.000	16,84%	OS Y OVM
Santa Ana y San Joaquín S.A.	44.785	4.478.500.000	14,93%	OS
Negocios y Servicios S.A.	28.739	2.873.900.000	9,58%	OS Y OVM
Accionistas con menos del 10%	41.845	4.184.500.000	13,95%	OS Y OVM
TOTAL	300.000	30.000.000.000	100%	

FUENTE: INFORMES A SEPTIEMBRE 2019 - BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A

En tal sentido, al 30 de septiembre de 2019, el capital suscrito e integrado de la empresa ha sido de G. 30.000 millones, compuesto por 222.602 acciones ordinarias de voto simple (OVS), y 77.398 acciones ordinarias de voto múltiple (OVM), con un valor nominal de G. 100.000 cada una. Durante el año 2018, el capital integrado había aumentado desde G. 13.500 millones a G. 20.000 millones. Adicionalmente, la empresa ha recibido aportes a capitalizar y primas por emisión por G. 8.537 millones y G. 4.000 millones, respectivamente.

Por otra parte, Bepsa cuenta con inversiones en otras empresas por un valor de G. 1.744 millones al corte analizado, principalmente en *Dinelco Internacional S.A.* (G. 710 millones), con el mantenimiento de un nivel de provisiones del 100%, mientras que aquellas en *Ceregral S.A.E.C.A.* (G. 1.007 millones) cuentan con una cobertura de provisiones de 29,19% al cierre de septiembre 2019.

SITUACIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Incremento de los márgenes y rentabilidad en línea con los mayores ingresos y la contención de la estructura de gastos

Los ingresos operativos de Bepsa han mantenido un comportamiento creciente en los últimos dos años, incluso ante los menores ingresos provenientes del procesamiento de tarjetas de débito, que igualmente representan la mayor parte de los mismos.

Al respecto, al corte de septiembre de 2019, los ingresos operativos han sido superiores en 22% a los registrados el año anterior (G. 31.874 millones a sept/19 vs. G. 26.091 millones a sept/18). Cabe mencionar que, si bien los ingresos por procesamiento de tarjetas de débito (G. 12.900 millones) se han reducido en un 11%, los correspondientes a las tarjetas de crédito (G. 6.323 millones) se han incrementado en 103%, por aumento de las transacciones. Mientras que otros ingresos operativos han aumentado interanualmente hasta G. 6.797 millones (120% superior a sept/18).

Por su parte, los costos por servicios prestados se incrementaron en 33% entre septiembre de 2018 y 2019, totalizando G. 12.629 millones, producto del aumento de las comisiones pagadas a entidades y comercios adheridos a su red, por un mayor volumen de transacciones registradas.

Por otro lado, los gastos de administración y ventas registraron una leve disminución del 6% con respecto al año anterior (G. 12.563 millones a sept/19 vs. G. 13.415 millones a sept/18). Siendo las remuneraciones al personal y las cargas sociales, las que representan un peso mayor dentro de dichos gastos (65,4%). Cabe mencionar que, la reducción del 56,6% en los honorarios profesionales, se dio a raíz de que una parte de los funcionarios, que se encontraban en modalidad tercerizada, han pasado a formar parte del staff de la empresa.

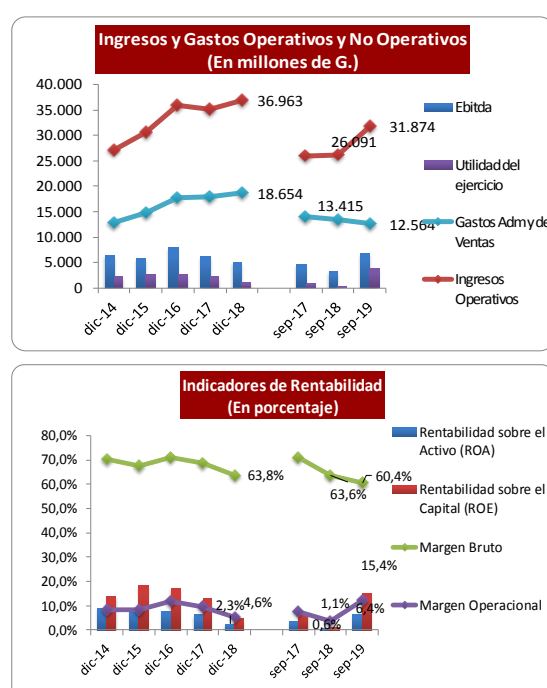
Tal es así que el resultado operativo (Ebitda) ha alcanzado G. 6.681 millones, superior en 110% a lo arrojado al corte de septiembre 2018 (G. 3.175 millones). Seguidamente, las depreciaciones y amortizaciones (G. 2.777 millones) y egresos financieros, como gastos e intereses bancarios (G. 1.230 millones) han registrado una disminución de 110% y 28%, respectivamente.

Finalmente, las ganancias por otros ingresos, correspondiente principalmente a trabajos realizados para el BNF, han ascendido a G. 1.460 millones (vs. G. 475 millones a sept/18), con lo cual la utilidad neta ha sido de G. 3.724 millones al corte de septiembre de 2019, siendo superior al registrado a septiembre de 2018 (G. 171 millones). Con esto, los indicadores anualizados de rentabilidad sobre el activo (ROA) y sobre el capital (ROE) a setiembre de 2017 han sido de 6,4% y 15,4%, respectivamente, mayores a los obtenidos un año antes (0,6% y 1,1%), y por encima de lo registrado en los dos últimos años.

SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

Fortalecimiento patrimonial a partir de las importantes capitalizaciones registradas y recursos aportados, reflejadas en el nivel de financiamiento con recursos propios

Durante el ejercicio, Bepsa ha fortalecido su posición patrimonial, a través de la capitalización de utilidades obtenidas durante los periodos anteriores y con emisión de acciones ordinarias de voto múltiple y de voto simple. En ese sentido, de manera a acompañar el crecimiento de los negocios de la empresa, los accionistas han decidido aumentar durante el presente ejercicio el capital social en la suma de G. 30.000 millones, elevándose así hasta G. 60.000 millones, en línea con los planes de expansión de actividades de la empresa.



Ahora bien, el capital integrado ha aumentado interanualmente desde G. 20.000 millones a G. 30.000 millones al cierre de septiembre de 2019, quedando pendiente de capitalización nuevos aportes por G. 8.537 millones y primas de emisión por G. 4.000 millones.

Por su parte, la reserva de revalúo ha ascendido a G. 4.570 millones, superior en 19% al registrado a septiembre 2018 (G. 3.827 millones), producto de la revalorización de bienes de uso como los equipos de informática y de POS. Además, la reserva legal ha sido de G. 1.015 millones.

Con esto, el patrimonio neto se ha incrementado a G. 51.846 millones (108% superior a sept/2018), el cual se encuentra conformado principalmente por fondos propios (57,9%), aportes a capitalizar (16,5%), prima de emisión (7,7%), reservas (10,8%) y resultados netos (7,2%). Dicha cifra representa un importante respaldo para acompañar el desarrollo de sus operaciones y para cumplir con sus obligaciones, sobre todo al considerar que ha alcanzado un indicador de recursos propios de 0,61 veces, teniendo en cuenta los requerimientos continuos de inversiones en activos fijos, tanto en productos nuevos y su innovación constante, que requiere la empresa a fin de mantenerse competitiva en el mercado.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

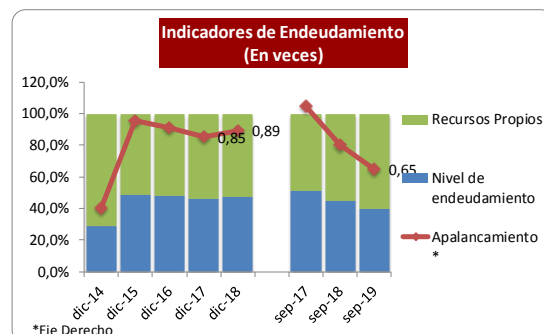
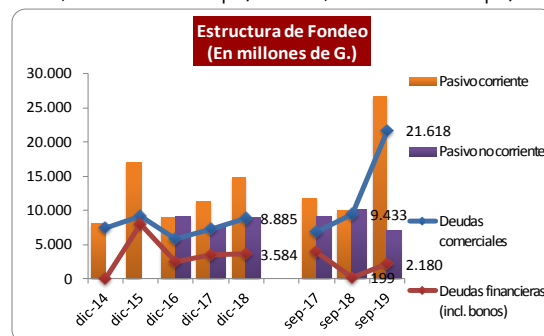
Menores niveles de apalancamiento con recursos de terceros, acompañado de una mejora en las coberturas de gastos en intereses y de activos fijos

Si bien los niveles de financiamiento de la empresa se han mantenido en un promedio de 0,46 veces en los últimos 5 años, ha disminuido en los últimos trimestres en concordancia con la importante capitalización de nuevos aportes y la baja necesidad de recursos de terceros para acompañar el crecimiento de sus operaciones y planes de inversión.

Cabe señalar que el continuo fortalecimiento de su capital ha permitido que sus ratios de endeudamiento durante el presente ejercicio hayan disminuido en términos interanuales, aún con el aumento de sus pasivos generados por las obligaciones puntuales por operaciones clearing. Su capital social se ha incrementado en G. 10.000 millones entre septiembre 2018 y 2019, con esto su indicador de recursos propios ha pasado de 0,55 veces a sept/18 a 0,61 veces a sept/19.

Al corte evaluado, sus activos totales han alcanzado G. 85.500 millones, luego de un aumento interanual de 90%, debido principalmente al incremento de inversiones hasta G. 14.776 millones, a través de las colocaciones de aportes realizados por accionistas en depósitos en CDA. Además, sus disponibilidades han crecido temporalmente al corte analizado hasta G. 7.463 millones (vs. G. 1.377 millones al corte anterior), explicado por una parte de los aportes realizados por accionistas y mantenidos en caja, y por otro lado los recursos para cubrir las cuentas pendientes a pagar a comercios por utilización de POS y a entidades por adelanto de efectivo en ATM, que se han efectivizado al inicio del mes de octubre de 2019. Adicionalmente, se ha observado el incremento del saldo de créditos por clearing en 212%.

Su pasivo está compuesto por proveedores, deudas bancarias y bonos. El total de este se ha incrementado interanualmente en 68% hasta G. 33.654 millones sept/19 (vs. G. 20.019 millones a sept/18), explicado por el aumento de sus deudas comerciales en el corto plazo, específicamente de las cuentas a pagar a comercios tanto por adelantos en efectivo de ATM y comisiones (551%), como por comisiones por compras en POS (clearing) en 598%, las cuales han sido regularizadas al 01/10/19. Adicionalmente, las deudas bancarias corrientes también han aumentado en 54% y han alcanzado un importe total de G. 26.607 millones, superior en 54% al año anterior.



Asimismo, Bepsa ha registrado menores ratios de endeudamiento y apalancamiento, cerrando en 0,39 veces y 0,65 veces, respectivamente, a septiembre de 2019 (vs 0,45 veces y 0,80 veces a septiembre 2018). Por su parte, la cobertura de gastos financieros se ha incrementado hasta 5,43 veces a septiembre 2019 (vs. 3,30 veces, al año anterior). En cuanto a la cobertura de activos fijos, el indicador ha pasado interanualmente desde 0,82 veces hasta 1,41 veces, superior al promedio registrado en los últimos cinco años (0,96 veces), teniendo en cuenta, la continua capitalización de aportes durante el presente ejercicio.

CALIDAD DE ACTIVOS

Buena calidad de activos y bajos niveles de morosidad, explicado por esquema de rápida realización de créditos por su sistema de cobros automáticos

Los recursos con lo que dispone históricamente Bepsa han mantenido un comportamiento creciente, tal es así que, sus principales activos se componen de activos fijos (bienes de uso 30% e intangibles 12%), seguido de su cartera de créditos

por venta con 26% (principalmente deudores de simple plaza y clearing), luego inversiones con 18%, disponibilidades con 9%, mientras que el 5% se distribuye en otros créditos.

Los créditos por ventas neto de provisiones han experimentado un incremento del 91% entre septiembre 2018 y 2019, explicado principalmente por la acumulación de créditos por clearing (G. 14.809 millones) aún no compensados con las cuentas por pagar por dicho concepto (G. 8.754 millones), quedando así un saldo de G. 6.055 millones. Cabe resaltar que, a través de estas cuentas de clearing se registra el circuito transaccional en el cual Bepsa es intermediario, lo que genera derechos y obligaciones al mismo tiempo.

Igualmente, se observa una rápida generación de recursos líquidos a través de su esquema automático de cobro de créditos. Esto se ha traducido en bajos niveles de morosidad producto de la rápida realización de sus créditos conforme al cobro automático por la mayoría de los servicios que ofrece. Al respecto, la cartera vencida superior a 60 días registrada ha sido de G. 1.652 millones a septiembre 2019 (vs G. 862 millones a sept/18), lo que representa el 6,97% de la cartera bruta (G. 23.713 millones), sin deducir las provisiones sobre los créditos incobrables.

Asimismo, los créditos que se encuentran en gestión de cobro judicial, al corte evaluado han totalizado G. 1.233 millones, lo cual representa un aumento interanual de 67%, y los cuales están provisionados en un 100% (G. 471 millones). Su esquema de provisionamiento para deudores incobrables se ha constituido de acuerdo con una antigüedad igual o superior a 3 meses por el 100% del saldo.

LIQUIDEZ Y FONDEO

Adecuados niveles de liquidez junto con un fondeo diversificado y flexible a través de recursos propios, emisión de bonos y líneas financieras con su principal accionista, sobre todo considerando que los recursos en CDA serán destinados al plan de inversión

La posición de liquidez de Bepsa se ha mantenido históricamente en adecuados niveles, como resultado de un rápido ciclo operacional mediante el débito automático de la mayoría de los servicios con los que cuenta a través de su red, además del fondeo obtenido con sus recursos propios, emisión de bonos y líneas bancarias, cumpliendo razonablemente con sus compromisos.

Luego de haberse incorporado el Banco Continental como principal accionista, la empresa ha alcanzado mejores condiciones en préstamos, así como también de líneas de crédito. Asimismo, se ha incrementado su capacidad de solventarse luego del aumento de su capital integrado, llegando a un capital integrado de G. 30.000 millones.

Al corte de septiembre 2019, sus activos corrientes se han incrementado en 234,15% con relación al periodo anterior, hasta G. 48.783 millones, producto del aumento de sus disponibilidades, pasando de G. 1.377 millones (a sept/18) a G. 7.463 millones (a sept/19) por un mayor flujo de caja proveniente de sus actividades operativas. Asimismo, los créditos por ventas han aumentado en 26,27%, por mayores cuentas a cobrar por clearing (212% mayor al periodo anterior). No obstante, cabe resaltar que el saldo arrojado entre las cuentas del clearing activas y pasivas ha sido de G. 6.055 millones a septiembre 2019.

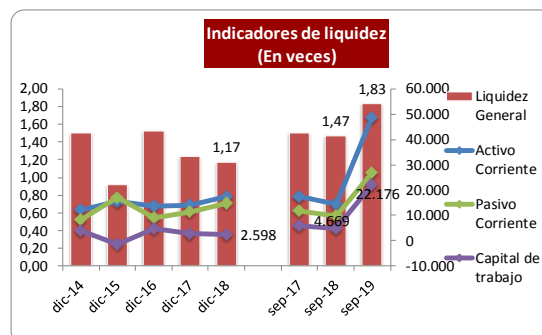
Además, los pasivos corrientes han aumentado a G. 26.607 millones al corte analizado (vs G. 9.931 millones a sept/18), principalmente a causa del incremento de las deudas comerciales como cuentas a pagar a comercios y las de clearing. Por su parte, las deudas financieras llegaron hasta G. 2.180 millones, no obstante, este aumento se generó por la adquisición de unos préstamos bancarios en línea con la operativa del negocio y por la capitalización de los bonos emitidos. Entre sus líneas bancarias, dispone de créditos que totalizan G. 4.995 millones, a un plazo de 5 años y a una tasa de interés razonable.

Finalmente, el indicador de liquidez general ha sido de 1,83 veces, superior al promedio de los últimos 5 años anteriores (1,30 veces). Asimismo, el capital de trabajo ha sido de G. 22.176 millones, siendo ambos ratios razonables y han mostrado una muy buena capacidad para cumplir con sus compromisos de corto plazo.

FLUJO DE CAJA PARA EL PERIODO 2020-2021

Bepsa ha elaborado un flujo de caja para un periodo a 2 años, teniendo en cuenta el periodo de pago de su Programa de Emisión Global (PEG) G2, tomando un saldo inicial de disponibilidades de G. 5.882 millones para el 2020, que corresponden a recursos en cajas y bancos. En el mismo, se proyecta un crecimiento gradual de los ingresos operativos, con incrementos importantes sobre todo del procesamiento de tarjetas débito y crédito, en línea con nuevas emisiones proyectadas con marcas internacionales. Además, considera el vencimiento y la realización de los recursos mantenidos en CDA's, específicamente para el año 2020, y aportes de los accionistas para capitalización para ambos años. Lo mencionado se traduce en calces operativos importantes para el 2020 y 2021.

Con relación a los ingresos operativos, se ha previsto un saldo de G. 43.633 millones al cierre del ejercicio 2020, un tanto superior a lo obtenido a diciembre 2018 (G. 36.964 millones), lo cual se ha derivado en mayor proporción en concepto de



procesamiento de tarjetas de débito, seguido de ingresos por cobro de comisiones por adquirencia y alquileres de sus equipos POS. Estos ingresos se encuentran en concordancia con el incremento previsto en emisión de tarjetas Visa y Mastercard a través del BNF, Banco Continental, Banco Río, Cooperativas y otras entidades, complementado por la emisión de tarjetas Dinelco con nuevas alianzas comerciales. Por su parte, se ha estimado un aumento del 5% de los egresos operativos.

Además, se planea un mayor número de ATM's alquilados para el BNF, un crecimiento de 11,57% en servicios prestados a través de la billetera Tigo Money y un crecimiento del 11% en alquiler de POS. Igualmente, contempla la adhesión de 2.600 nuevos puntos de ventas, sumado a un 28,10% de incremento en comisiones por servicios en red.

Se observa un calce operativo de G. 24.769 millones en promedio, entre los años 2020 y 2021, conforme al incremento mencionado de los ingresos operativos entre dichos años. Asimismo, ha planeado inversiones por un monto de G. 22.627 millones, las cuales estarán destinadas en un 49,4% a la adquisición de 10.000 equipos de POS de la marca Geocom, seguido por la adquisición de un sistema integrado para el área de finanzas en un 11,43% y el 39,17% restante, distribuido en otras inversiones operativas en cuanto a seguridad e infraestructura.

Finalmente, en cuanto a egresos financieros, se expone el pago por el préstamo obtenido por su principal accionista (G. 1.413 millones en ambos periodos proyectados), así como la amortización de su Programa de Emisión Global vigente G2, cuyo saldo de capital más intereses totaliza G. 1.133 millones para el 2020. Si bien se observa un descalce financiero en ambos años, esto se verá compensado por el calce operativo positivo proyectado, bajo un escenario optimista en el cual no se ha previsto la realización de nuevas emisiones de bonos.

Flujo de Caja Proyectado 2020-2021 Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A (en millones de guaraníes)			
CONCEPTOS		2.020	2.021
Saldo Inicial (I)		5.882	5.117
Ingresos Operativos		43.633	45.815
Comisiones Adquirencia Débito/Credito	(+)	3.909	4.105
Alquileres y suministros de POS	(+)	6.539	6.866
Alquileres de ATM	(+)	8.400	8.820
Procesamiento Tarjetas Débito	(+)	9.584	10.063
Procesamiento Tarjetas Crédito	(+)	558	586
Procesamiento otras entidades	(+)	8.929	9.376
Otros Ingresos Operativos	(+)	5.714	6.000
Ingresos No Operativos		17.693	15.000
Ingresos por CDA	(+)	12.693	0
Aporte para capitalización	(+)	5.000	15.000
Egresos Operativos		35.416	37.187
Pago de comisiones comercios/entidades	(-)	11.851	12.444
Pago a empleados	(-)	14.043	14.745
Pago a proveedores varios	(-)	9.522	9.998
Calce Operativo (II)		25.910	23.628
Inversiones	(-)	22.627	22.627
Total Inversiones (III)		22.627	22.627
Ingresos Financieros		0	0
Egresos Financieros		2.546	1.413
Préstamos (Banco Continental)	(-)	1.413	1.413
Capital + Interés PG2	(-)	1.133	0
Calce Financiero (IV)		-2.546	-1.413
Saldo de Flujo de Caja (I)+(II)-(III)+(IV)		6.619	4.706

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-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-17	sep-18	sep-19	Variación
Disponibilidades	5.211	8.737	4.534	3.390	2.859	512	1.377	7.463	442,2%
Créditos por Ventas - Neto	4.660	4.220	5.904	7.567	11.443	9.993	11.757	22.459	91,0%
Otros Créditos	2.141	2.569	3.126	3.026	3.182	6.996	1.466	4.085	178,7%
Inversiones	-	-	-	-	-	-	-	14.776	
Activo corriente	12.166	15.689	13.564	13.983	17.484	17.501	14.599	48.783	234,2%
Inversiones	1.010	1.010	1.022	1.034	929	1.034	992	740	-25,4%
Bienes de Uso - Neto	14.500	16.237	22.313	23.675	25.441	21.366	24.077	25.962	7,8%
Intangibles	602	297	438	2.235	6.406	470	5.295	9.998	88,8%
Activo no corriente	16.129	19.139	23.929	27.103	32.793	23.083	30.381	36.717	20,9%
Activos totales	28.295	34.828	37.493	41.086	50.277	40.584	44.981	85.500	90,1%
Deudas comerciales	7.432	9.163	5.775	7.186	8.885	6.770	9.433	21.618	129,2%
Deudas financieras (incl. bonos)	49	7.924	2.415	3.478	3.584	3.947	199	2.180	994,6%
Pasivo corriente	8.113	17.038	8.869	11.292	14.886	11.649	9.931	26.607	167,9%
Bonos Emitidos	0	0	10.528	8.514	4.722	10.528	8.485	3.385	-60,1%
Pasivo no corriente	0	0	9.003	7.588	8.846	9.111	10.088	7.047	-30,1%
Pasivos totales	8.113	17.038	17.871	18.880	23.732	20.760	20.019	33.654	68,1%
Capital	12.000	12.000	13.500	13.500	20.000	13.500	20.000	30.000	50,0%
Aportes a capitalizar	0	500	0	1.800	0	1.800	-	8.537	-
Reserva de Revalúo	5.525	2.166	2.839	3.827	4.570	2.839	3.827	4.570	19,4%
Resultado del Ejercicio	2.053	2.519	2.430	2.226	1.010	832	171	3.724	2082,2%
Patrimonio neto	20.183	17.789	19.622	22.205	26.545	19.824	24.962	51.846	107,7%
Patrimonio neto + pasivos	28.295	34.828	37.493	41.086	50.277	40.584	44.981	85.500	90,1%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ingreso dinelco pos	4.375	4.510	5.693	6.296	7.185	4.640	5.327	5.854	9,9%
Procesamiento tarjetas de débito	17.651	19.523	22.112	20.683	20.636	15.351	14.559	12.900	-11,4%
Procesamiento tarjetas de crédito	1.639	2.263	3.059	3.377	4.947	2.569	3.111	6.323	103,3%
Otros ingresos operativos	3.475	4.277	5.049	4.709	4.196	3.397	3.094	6.797	119,7%
(-)Costos por servicios prestados	8.129	9.981	10.394	10.997	13.386	7.538	9.501	12.629	32,9%
Resultado bruto	19.011	20.592	25.518	24.069	23.577	18.419	16.590	19.245	16,0%
Gastos de Administración y Ventas	12.788	14.809	17.707	17.936	18.654	13.971	13.415	12.564	-6,3%
Resultado Ebitda	6.223	5.783	7.811	6.133	4.924	4.448	3.175	6.681	110,4%
Depreciaciones + Amortizaciones	3.928	3.238	3.607	2.810	2.976	2.467	2.166	2.777	28,2%
Resultado Ebit	2.295	2.544	4.204	3.322	1.947	1.981	1.008	3.904	287,2%
Gastos e intereses bancarios	233	322	1.358	1.284	1.190	1.227	962	1.230	27,8%
Resultado antes de impuestos	2.542	2.809	2.961	2.564	1.180	1.051	213	4.100	1823,9%
Utilidad Neta del Ejercicio	2.161	2.519	2.557	2.226	1.010	832	171	3.724	2082,2%
ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS (FLUJO DE EFECTIVO)									
F.E.Actividades Operativas	8.092	3.394	5.232	5.789	(2.431)	-2.198	3.326	5.355	61,0%
F.E.Actividades de Inversión	-2.080	-7.970	-17.751	-4.976	(3.723)	-1.948	-1.499	-17.779	1086,0%
F.E. Actividades de Financiamiento	-2.842	-1.031	5.844	-2.181	5.752	385	-909	18.906	-2179,4%
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo	1.844	286	3.653	-1.144	(531)	-4.022	865	6.086	603,6%
Saldo Inicial de Efectivo en el ejercicio	3.080	4.925	5.211	4.534	3.390	4.534	512	1.377	169,1%
Saldo Final de Efectivo en el ejercicio	4.925	5.211	8.863	3.390	2.859	512	1.377	7.463	442,2%
INDICADORES									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Diferencia
Nivel de Endeudamiento	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,51	0,45	0,39	-0,1
Apalancamiento	0,4	1,0	0,9	0,9	0,9	1,05	0,80	0,65	-0,2
Cobertura de Gastos Financieros	26,7	18,0	5,8	4,8	4,1	3,63	3,30	5,43	2,1
GESTIÓN									
Rotación de Cartera	5,8	7,2	6,1	4,6	3,2	2,6	2,2	1,4	-0,8
Periodo de Cobranza de la cartera	62	50	59	78	111	104	122	190,2	69
RENTABILIDAD									
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	9,0%	8,1%	7,9%	6,2%	2,3%	3,5%	0,6%	6,4%	6%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	14,0%	18,4%	17,2%	12,8%	4,6%	7,4%	1,1%	12,4%	11%
Márgenes Brutos	70,0%	67,4%	71,1%	68,6%	63,8%	71,0%	63,6%	60,4%	-3%
LIQUIDEZ									
Liquidez General	1,50	0,92	1,53	1,24	1,17	1,50	1,47	1,83	0,4
Capital de Trabajo	4.053	-1.349	4.695	2.691	2.598	5.852	4.669	22176,14	17507

Fuente: Estados Contables de Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A. Periodos anuales 2014-2018 y trimestrales a setiembre 2017/2018/2019

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2

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 2	G. 1.000.000.000	12,5%	Trimestral	09/01/2020
	SERIE 3	G. 1.500.000.000	13,3%	Trimestral	07/01/2021
	SERIE 4	G. 1.500.000.000	14,0%	Trimestral	18/11/2021
Plazo de Vencimiento	Entre 365 días (1 año) y hasta 1.825 días(5 años).				
Forma de Pago de Capital e Intereses	A ser definidos en cada uno de los prospectos complementarios de cada serie.				
Destino de Fondos	Los fondos obtenidos en esta emisión serán destinados 90% a los proyectos en curso, adquisición de POS, tecnología (hardware y software), complementos varios requeridos para su implementación y 10% capital operativo.				
Plazo de vencimiento	Entre 2 y 5 años.				
Garantía	Garantía Común				
Procedimiento en caso de incumplimiento	Se estará a lo establecido en el Capítulo VII del Reglamento del SEN.				
Rescate Anticipado	No se prevé rescate anticipado				
Representante de Obligacionistas	CADIEM Casa de Bolsa S.A.				
Agente Organizador y Colocador	CADIEM Casa de Bolsa S.A.				

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

RESUMEN DE EMISIONES VIGENTES Y ANTERIORES

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

A septiembre de 2019, ha emitido y colocado bonos bajo el programa de emisión global vigente (PEG G2) siendo el saldo a pagar de G. 4.000 millones, con un vencimiento gradual en los próximos dos años. Cabe mencionar que el PEG G2 ha sido emitido y colocado por un valor de G. 5.000 millones en bonos, financiado en cuatro series, dos de G. 1.000 millones (series 1 y 2), y las restantes, por G. 1.500 millones (serie 3 y 4). El destino de los fondos ha sido la adquisición de equipos de POS, softwares y complementos varios para su implementación. A la fecha, quedan vigentes las series 2, 3 y 4 (dos, tres y cuatro) con vencimiento a noviembre de 2021.

RESUMEN DE BONOS ANTERIORES EMITIDOS Y VIGENTES										
Resolución	Programa de Emisión Global	Serie N°	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Tasa de Interés	Garantía	Situación	Vencimiento	Destino de la Emisión
CNV N° 48E/15	G1	1	GS	750.000.000	750.000.000	10,75%	Común	Pagado	21/09/2016	Adquisición de equipos de POS, softwares y complementos varios para su implementación
	G1	2	GS	750.000.000	750.000.000	11,75%	Común	Pagado	19/09/2017	
	G1	3	GS	1.000.000.000	1.000.000.000	12,75%	Común	Pagado	18/09/2018	
	G1	4	GS	2.000.000.000	2.000.000.000	13,50%	Común	Pagado	11/09/2019	
CNV N° 69E/16	G2	1	GS	1.000.000.000	1.000.000.000	11,75%	Común	Pagado	10/01/2019	Proyectos en curso, adquisición de POS, tecnología (hardware y software), complementos varios requeridos para su implementación y capital operativo.
	G2	2	GS	1.000.000.000	1.000.000.000	12,50%	Común	A Vencer	09/01/2020	
	G2	3	GS	1.500.000.000	1.500.000.000	13,25%	Común	A Vencer	07/01/2021	
	G2	4	GS	1.500.000.000	1.500.000.000	14,00%	Común	A Vencer	18/11/2021	
TOTAL APAGAR					7.000.000.000					

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

ANEXO I

Nota: El informe ha sido preparado con base a los estados financieros anuales y auditados correspondientes al periodo 2014/2018 y cortes trimestrales comparativos de setiembre de 2017/2018/2019, 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° 6/19 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 2014 al 2018, y trimestrales de setiembre de 2017, 2018 y 2019.
2. Composición y vencimientos de la cartera de créditos.
3. Esquema de financiamiento a clientes.
4. Procedimientos de créditos.
5. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
6. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
7. Composición de directorio y análisis de la propiedad.
8. Antecedentes e informaciones generales de sus operaciones.
9. Flujo de Caja proyectado, con su respectivo escenario y supuestos. Periodo 2020-2021.

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, 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° 6/19.

CALIFICACIÓN O ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 1ª	FECHA DE 1ª	FECHA DE 2ª
	NOVIEMBRE/2016	DICIEMBRE/2017	DICIEMBRE/2018
P.E.G. G2	pyBBB+	pyBBB+	pyBBB+
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	FUERTE (+)

Fecha de 3ra. actualización: 27 de diciembre de 2019.

Fecha de Publicación: 30 de diciembre de 2019.

Corte de Calificación: 30 de setiembre de 2019.

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

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

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

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

BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	pyA-	ESTABLE
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente 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° 1/19 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:

Econ. Raquel Irene Portillo Arce

Analista de Riesgo