

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

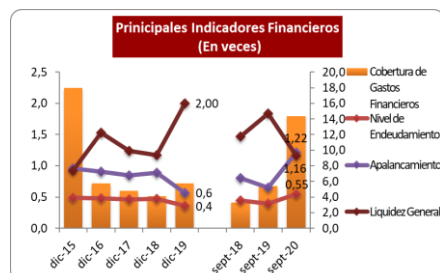
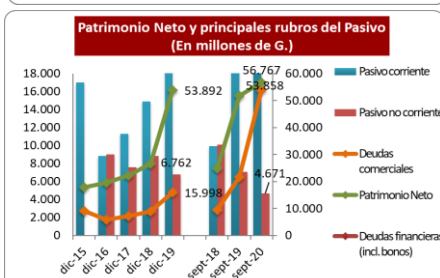
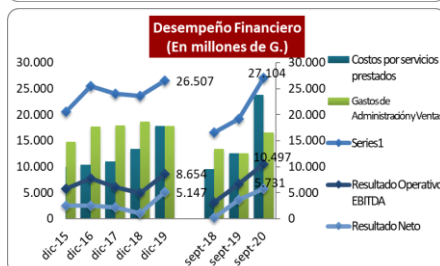
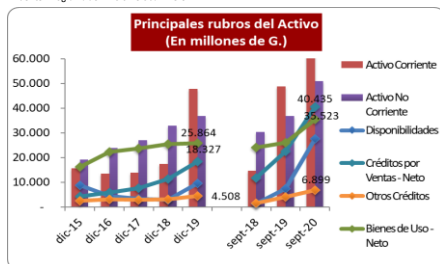
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2 MONTO MÁXIMO: G. 5.000.000.000 CORTE DE CALIFICACIÓN: 30/SEPTIEMBRE/2020

CALIFICACIÓN	FECHA DE 3ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 4ª ACTUALIZACIÓN	Analista: Marcos Rojas mrojas@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	DICIEMBRE/2019	DICIEMBRE/2020	
P.E.G. G2	pyA-	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	ESTABLE	FUERTE (+)	

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

RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
Emisor	BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A.
Aprobado por Acta de Directorio	Nº 446 de fecha 17 de octubre de 2016
Denominación del Programa	G2
Resolución de Aprobación	Res. CNV Nº 696 de fecha 01/12/2016
Monto y Moneda del Programa	G. 5.000.000.000
SERIE VIGENTES	MONTO VENCIMIENTO
SERIE 3	G. 1.500.000.000 7/1/2021
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	Cadtem Casa de Bolsa S.A.
Agente Organizador y Colocador	Cadtem Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Programa de Emisión Global PEG G2



FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación del Programa de Emisión Global (PEG) G2 de Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A. responde al continuo crecimiento de sus negocios, especialmente por las mayores transacciones electrónicas con entidades financieras. Igualmente, considera la emisión y procesamiento de las tarjetas crédito y débito VISA, así como la nueva reingeniería de los ATM's Centre, sumado a la larga trayectoria en la industria local y su conducción estratégica.

También, considera la incorporación de nuevos accionistas y el soporte financiero del Banco Continental S.A.E.C.A., en términos de líneas y el acompañamiento para un mayor desarrollo de sus operaciones y nuevos segmentos de mercado, inversiones previstas y la ampliación de la cobertura de servicios transaccionales, en lineamiento con la inclusión financiera de nuestro país. Adicionalmente, contempla el fortalecimiento de su conducción estratégica, a partir de la última conformación de su plana directiva.

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. A su vez, considera la mayor cobertura de su red d-POS y Dinelco, a través de los POS instalados, ATM's y comercios adheridos en todo el país.

En contrapartida, refleja la elevada competencia y la concentración existente en la industria, así como las limitaciones para un mayor uso de tarjetas de crédito, asociadas a la ley que regula las tasas de interés, además de la baja inclusión financiera aún a nivel país.

Adicionalmente, contempla los bajos márgenes de ganancias en sus transacciones, sobre todo al considerar la estructura de gastos operativos, que absorben y limitan sus niveles de resultados.

Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A., constituida en el año 1990, ofrece productos de procesamiento de tarjetas de crédito y débito Dinelco, Visa, red de POS, red de cajeros automáticos, tarjetas prepagas y cerradas. También, ofrece otros productos y servicios de transacciones electrónicas que se adaptan a las necesidades específicas de sus clientes, como entidades bancarias (principalmente al Banco Nacional de Fomento y el Banco Continental), financieras, cooperativas y comercios.

Adicionalmente, brinda soporte a los servicios de 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 Zimpl para una segunda fase. Cuenta con las certificaciones internacionales de más altos estándares de la industria de medios de pago, siendo PCI DSS 3.2 Services la más importante, además de la certificación de seguridad PCI-PIN Services.

Cabe mencionar que la empresa ha contemplado un cambio puntual en su estructura organizacional, específicamente en la separación de las gerencias de RRHH y administrativa. Entre los directores, se encuentran accionistas y representantes, tanto de la familia Scavone como, principalmente, del Banco Continental.

Con respecto a su desempeño financiero, si bien se ha observado un importante incremento de sus facturaciones en los últimos periodos, al último corte analizado, los ingresos operativos (G. 50.944 millones) han aumentado en 59,8% con relación al mismo periodo del año anterior, debido a un mayor nivel de comisiones cobradas por el procesamiento de tarjetas de débito y crédito como resultado de transacciones efectuadas en ATM's y POS, así como el procesamiento de tarjetas de su propia marca

como de otras. Asimismo, los otros ingresos operativos (servicios complementarios) han aumentado en 71,3%, principalmente, debido al cobro de alquiler por nuevos ATM's instalados y por comisiones cobradas por adelantos en efectivo.

En línea con lo anterior, los costos por servicios prestados han crecido en 88,8%, principalmente debido a mayores costos por comisiones pagadas, servicios de billeteras y de enlaces. Con respecto a sus gastos de administración y ventas, estos se encuentran conformados por las remuneraciones al personal (63,6%). Lo cual, sumado a alquileres pagados, depreciaciones y otros gastos, ha arrojado un resultado operativo neto de G. 5.958 millones (vs. G. 3.904 millones), que se han traducido en buenos indicadores de rentabilidad ROA y ROE de 6,8% y 18,5% a setiembre 2020 (vs 6,4% y 12,4% a setiembre 2019).

En cuanto a la posición patrimonial de la entidad, el patrimonio neto ha sido de G. 56.767 millones al último corte analizado (vs G. 51.843 millones a set/2019), luego del aumento de las utilidades, que ha sido acompañado por la ampliación del capital social e integrado. Al respecto, si bien en el año 2018 había aumentado su capital social, en abril del 2019, ha modificado nuevamente sus estatutos sociales vía Asamblea Extraordinaria N° 31/2019, 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 indicadores de endeudamiento y apalancamiento, han aumentado en los 3 primeros trimestres del 2020, los cuales han sido de 0,55 veces y 1,22 veces respectivamente (vs 0,39 veces y 0,65 veces a setiembre de 2019), mientras que la cobertura de gastos financieros ha aumentado a 14,34 veces al cierre de setiembre de 2020 (vs. 5,43 veces a set/19). Este último, atendiendo la amortización de intereses de su Programa de Emisión Global G2, así como los intereses provenientes de préstamos con entidades bancarias. Cabe señalar que la empresa solo mantiene deudas bancarias con Banco Continental, accionista institucional, y el aumento de sus obligaciones se encuentran asociadas al incremento de sus compromisos comerciales.

TENDENCIA

La tendencia de la calificación es "Fuerte (+)" tomando en cuenta la continua evolución de sus transacciones en POS y ATM, así como procesamiento de tarjetas, favorecidos por la emisión de tarjeta crédito y débito de la marca VISA, además de considerar la reciente licencia obtenida por el Banco Continental para una próxima emisión de Mastercard, y por último, la reingeniería de sus ATM's Centre. Asimismo, contempla el continuo fortalecimiento de su conducción estratégica y plana directiva para acompañar sus planes de expansión de negocios. En la misma línea, la empresa ha mostrado un desempeño favorable de sus indicadores financieros, como endeudamiento, apalancamiento y liquidez, y una razonable morosidad.

No obstante, Solventa continuará monitoreando la evolución del desempeño financiero y el 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, así como el de sus ratios financieros, sobre todo los de rentabilidad, ante un escenario competitivo dentro de la industria. Asimismo, continuará evaluando los efectos de la propagación de la pandemia del COVID-19 y sus efectos.

FORTALEZAS

- Soporte financiero y oportunidades de negocios a través del Banco Continental S.A.E.C.A.
- Fortalecimiento de su plana directiva y conducción estratégica.
- Estructura de propiedad diversificada, con la incorporación de más entidades financieras.
- Mantenimiento de alianza estratégica con el Banco Nacional de Fomento (BNF), así como con entidades no bancarias relevantes, como Tigo, Personal Claro y Zimble.
- Amplia trayectoria de su marca y cobertura a nivel nacional.
- Potenciación de los canales digitales y crecimiento de la capilaridad, sobre todo en el interior del país.
- Crecimiento de las transacciones electrónicas bajo el contexto actual y el procesamiento de las tarjetas débito/crédito Visa, y próximamente las de Mastercard, que serían emitidas en 2021.
- Bajos niveles de morosidad, debido a su sistema automático de cobros a clientes a través de su red electrónica.

RIESGOS

- Elevada competitividad dentro de una industria, que es liderada por uno de sus competidores.
- Concentración de ingresos por servicios prestados en algunos clientes específicos.
- Mantenimiento de la ley que regula las tasas de interés limitan un mayor uso y transacción en tarjetas de crédito.
- Bajos niveles de inclusión financiera aun a nivel país.
- Acotados márgenes en las transacciones electrónicas y elevados costos.
- Continuos requerimientos de capital para sus planes de inversión, podría presionar su posición de liquidez.
- Mantenimiento de una importante estructura de gastos, sobre todo en remuneraciones al personal, sumado a los cargos por depreciaciones, limitan la obtención de mayores resultados netos.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Especializada en el procesamiento de tarjetas de crédito y débito, además de brindar los servicios de red de P.O.S. y cajeros automáticos, así como otros productos de transacciones electrónicas

Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A., con 30 años de experiencia en el mercado local, 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. Al respecto, es administradora de una propia red de tarjetas de créditos y débito, bajo su marca Dinelco.

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, entre los cuales se encuentran entidades bancarias, financieras, cooperativas y comercios, entre otros. Cuenta con más de 6.200 comercios adheridos y 8.700 equipos de POS instalados. Las marcas de tarjetas procesadas por sus equipos son: *Dinelco (propia)*, *Visa*, *Maestro*, *Credicard*, *Unica*, *Cabal*, *Panal*, además de alianzas con *Tigo Money*, *Billetera Personal* y *Giros Claro*. Es importante mencionar que, luego un exigente proceso, la empresa opera con tarjetas de crédito y débito de la marca internacional VISA. Además, en diciembre de 2020, el Banco Continental S.A.E.C.A., accionista de la emisora desde 2018, ha obtenido la licencia para operar como nuevo adquirente de la marca Mastercard en Paraguay, a través de un proyecto y trabajo conjunto con Bepsa del Paraguay, que podrá emitir tarjetas de crédito, débito y prepaga bajo dicha marca durante el año 2021.

Cabe señalar que 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). 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).

Resulta importante destacar que el 54,5% de sus ingresos operativos provienen del procesamiento de tarjetas de débito, de los cuales en mayor proporción corresponden las líneas de negocios de clientes del Banco Nacional de Fomento y el Banco Continental. Tales servicios, se distribuyen en 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 9,4% de los ingresos operativos, siendo inferior a lo registrado a setiembre 2019 (24,5%). Por su parte, los ingresos generados por los servicios de POS, han alcanzado a 13,2%, habiendo aumentado con respecto al año anterior (15,1% a setiembre 2019).

Durante el año 2019, se ha realizado la emisión de las tarjetas de Crédito/Débito de la marca Dinelco 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 más 430 ATM's instalados. Estos disponen de servicios adicionales como consulta de saldo de extracciones, compra de minutos y pago de facturas de telefonías celulares, transferencias de cuenta, además del servicio de "transacciones sin tarjeta" en el cual los usuarios del servicio *Tigo Money*, *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 y, tras la crisis de la pandemia COVID-19, de Pytyvõ a fin de acceder a realizar sus compras directamente con sus tarjetas y desde sus billeteras a través de dispositivos móviles. Un aspecto importante es que, durante el año 2020, ha incrementado de manera significativa el número de operaciones en POS y de transacciones en ATM respecto al año 2019.

A modo de ofrecer un mejor servicio y atención a sus clientes, la empresa se ha reubicado estratégicamente en un edificio corporativo sobre Pitiantuta N° 556 esq. España.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Creciente participación en la industria local, teniendo en cuenta la evolución de sus operaciones y transacciones, y favorecidas por la entrada de nuevos accionistas y la certificación de marcas internacionales

Bepsa del Paraguay opera desde el año 1990, lo que contempla una larga trayectoria en los servicios de transacciones electrónicas, de fondos y datos, por procesamiento de cobros, pagos y otras transmisiones de información o comunicación en el país. Para el mantenimiento de su competitividad, así como la seguridad del funcionamiento y procesamiento de las operaciones ha realizado continuas e importantes inversiones en su entorno tecnológico, así como en la adquisición de cajeros automáticos y POS. Por su parte, su estructura técnica y de personal calificado se traduce el mantenimiento de un importante nivel de gastos operativos.

Al respecto, en la industria se encuentran operando 5 procesadoras (Bancard S.A, Procard, Panal, Bepsa y Cabal), mientras que en tarjetas compete con su marca Dinelco con otras 16 marcas aceptadas y procesadas en Paraguay. Al respecto, si bien la empresa mantiene una acotada cuota de mercado frente a su principal competidor (que concentra gran parte del mercado), se debe considerar que luego de los cambios registrados durante 2020, ha obtenido una mayor capilaridad en comercios y de sus operaciones en diferentes segmentos, permitiéndole un incremento del número de operaciones y transacciones durante el año 2020.

El mercado de las procesadoras cuenta con un total de 33.027 comercios, 47.249 POS, 1.463 ATM's a nivel nacional, según el informe Card Meeting de la Cámara Paraguaya de Medios de Pago, realizado en setiembre de 2020. Por su parte, al mes de junio de 2020, Bepsa abarcaba una cobertura de equipos de POS de 18%, equivalente a 8.722 POS y del 29% en cajeros automáticos distribuidos e instalados en las distintas localidades del país. En la región, Paraguay es el único país donde los comercios reciben en tiempo real el cobro de las tarjetas de debito.

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 emisión de tarjetas con marcas internacionales. Al respecto, la empresa tiene prevista la emisión de tarjetas de la marca Mastercard para el año 2021, luego de la licencia obtenida por el Banco Continental S.A.E.C.A.

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. Al respecto, 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.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Conducción estratégica fortalecida mediante la participación del Banco Continental, lo que favorece una importante sinergia y guía en el desarrollo de la organización, así como en negocios

La administración y conducción estratégica de la empresa se ha fortalecido principalmente luego de la incorporación del Banco Continental desde el 2018, que se ha sumado a la familia Scavone, a partir de cual se ha reflejado cambios en la composición de su cuadro directivo, con efecto en los cambios también a nivel gerencial. Esto ha favorecido la incorporación de entidades financieras, así como de otros accionistas menores, lo que ha permitido a su vez 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 cinco 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, 1 del Banco Rio, además de un director ejecutivo designado por ambos grupos.

Actualmente, en la estructura ejecutiva se encuentra un gerente general, con experiencia en la operatividad dentro de la organización, a cargo de las gerencias: (1) de operaciones, (2) productos, (3) comercial, (4) recursos humanos (5) financiera, (6) entidades, (7) TIC y (8) administración. Otras dependencias son las subgerencias de operaciones, comercial, marketing, financiera, y desarrollo-procesamiento, las cuales, a su vez, se reportan a la gerencia general. Asimismo, durante el último año, se dio la separación de las gerencias de recursos humanos y administración.

Asimismo, la empresa está integrada por órganos de staff como: secretaría general, auditoría informática, oficial de seguridad, analista BI, guardia interno y auditoría interna. Por su parte, cuenta con cuatro comités activos: comercial, financiero, de proyectos y mejoras continuas. En ellos participan miembros del directorio, de las gerencias y subgerencias.

Al corte analizado, la empresa cuenta 144 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 y continuidad de los servicios a nivel nacional, con 6.249 comercios activos y 8.722 POS instalados a junio/2020, aumentando la utilización de usuarios de los servicios de tarjetas de débito. Además, nuevos negocios con empresas externas no bancarias a través del uso de Tigo Money, Billetera Personal y Giros Claro (EMPES), actuando, de esta manera, como Switch de las mismas. Por otro lado, cuenta con 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.

PROPIEDAD

La propiedad recae en una base diversificada de accionistas, aunque con una importante participación en el control del Banco Continental y Eleonora Scavone, viéndose reflejada en la dirección y supervisión de la sociedad, así como en la toma de decisiones

Luego de los cambios en los últimos años, Bepsa del Paraguay SAECA ha contemplado una reestructuración de la base accionarial con el objetivo de diversificar su composición, con la incorporación de nuevos accionistas, donde se destaca la importante participación del Banco Continental S.A.E.C.A. (26,1%), Procard S.A. (13,3%), Eleonora Scavone (12,7%), Santa Ana y San Joaquín S.A. (11,2%), Banco Río (11,1%) y la empresa Negocios y Servicios S.A. (10,2%), los cuales poseen las mayores participaciones de capital, mientras que el resto se distribuye entre accionistas con participación menor al 10% cada uno, totalizando estos el 15,5%.

A inicios del 2018, la firma Santa Ana y San Joaquín S.A. y la Sra. Eleonora Scavone han transferido parte de sus acciones al grupo empresarial conformado por el Banco Continental S.A.E.C.A. y a la empresa Negocios y Servicios S.A., con lo cual Bepsa del Paraguay SAECA ha logrado un mayor respaldo financiero, además de nuevas oportunidades de negocio y la posibilidad de potenciar aún más su marca dentro del mercado.

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.	104.451	10.445.100.000	26,11%	OS Y OVM
Procard S.A.	53.211	5.321.100.000	13,30%	OS
Eleonora Scavone	50.585	5.058.500.000	12,65%	OS Y OVM
Santa Ana y San Joaquín S.A.	44.785	4.478.500.000	11,20%	OS
Banco Río SAECA	44.442	4.444.200.000	11,11%	OS Y OVM
Negocios y Servicios S.A.	40.738	4.073.800.000	10,18%	OS Y OVM
Accionistas con menos del 10%	61.788	6.178.800.000	15,45%	OS Y OVM
TOTAL	400.000	40.000.000.000	100%	

FUENTE: INFORMES A SEPTIEMBRE 2020 - BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A

El 2019, ha sido acompañado por la ampliación de su capital social, la integración de nuevos aportes y de recursos pendientes de capitalización. Al respecto, Bepsa ha aprobado la modificación de sus estatutos sociales en el mes de abril del 2019, 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.

En tal sentido, al 30 de setiembre de 2020, el capital integrado de la empresa ha alcanzado G. 40.000 millones, compuesto por 307.410 acciones ordinarias de voto simple (OVS), y 92.590 acciones ordinarias de voto múltiple (OVM), con un valor nominal de G. 100.000 cada una. Adicionalmente, dispone aportes a capitalizar a G. 21 millones y prima de emisión por G. 4.220 millones.

Finalmente, la empresa dispone de inversiones en otras empresas por un valor de G. 1.755 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 54,2% al cierre de setiembre de 2020.

SITUACIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Aumento de los ingresos operativos en los últimos dos años, a partir de la expansión en la estructura de negocios con el mantenimiento de elevados niveles de rentabilidad

Históricamente, si bien los ingresos operativos de Bepsa han mostrado un moderado comportamiento, en los últimos dos años se ha evidenciado mayores ingresos provenientes del procesamiento de tarjetas de débito, los cuales representan la mayor parte de los mismos.

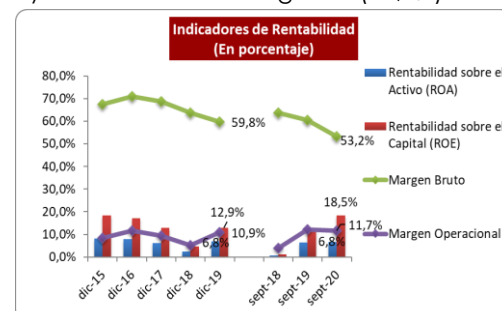
Al respecto, al corte de setiembre de 2020, los ingresos operativos han sido superiores en 22% a los registrados el año anterior (G. 50.944 millones a set/20 vs. G. 31.874 millones a set/19). Cabe mencionar que, si bien los ingresos por procesamiento de tarjetas de débito (G. 27.786 millones) han aumentado en un 115,4% por aumento de las transacciones, los correspondientes a las tarjetas de crédito (G. 4.774 millones) se han reducido en 24,5%. Mientras, los otros ingresos operativos han aumentado interanualmente hasta G. 11.643 millones (71,3% superior a set/19).

Por su parte, los costos por servicios prestados se han incrementado en 88,8% entre setiembre de 2019 y 2020, totalizando G. 23.839 millones, producto del aumento de las comisiones pagadas a entidades y comercios adheridos a su red así como también las erogaciones correspondientes a las billeteras electrónicas, por un mayor volumen de transacciones registradas. Los mencionados puntos están ligados a la masificación en la prestación de servicios para clientes con cuentas en cualquier entidad bancaria como así también por acreditaciones del Gobierno Nacional dentro del programa "Pytyvõ", para sus beneficiarias en sus billeteras móviles.

Por otro lado, los gastos de administración y ventas registraron un aumento del 32,2% con respecto al año anterior (G. 16.607 millones a set/20 vs. G. 12.563 millones a set/19), en línea con la evolución de las operaciones y negocios, siendo las remuneraciones al personal y las cargas sociales, las que representan un peso mayor dentro de dichos gastos (63,6%).

Tal es así que el resultado operativo (Ebitda) ha alcanzado G. 10.497 millones, superior en 57,1% a lo arrojado al corte de setiembre 2019 (G. 6.681 millones). Seguidamente, las depreciaciones y amortizaciones (G. 4.539 millones) y egresos financieros, como gastos e intereses bancarios (G. 732 millones) han registrado un aumento de 63,5% y una disminución del 40,5%, respectivamente.

Finalmente, las ganancias por otros ingresos, correspondiente principalmente a trabajos realizados para el Banco Nacional de Fomento (BNF), han ascendido a G. 1.301 millones (vs. G. 1.460 millones a set/19), con lo cual la utilidad neta ha sido de G. 5.731 millones al corte de setiembre de 2020, siendo superior al registrado a setiembre de 2019 (G. 3.724 millones). Con esto, los indicadores anualizados de rentabilidad sobre el activo (ROA) y sobre el capital (ROE) a setiembre de 2020 han sido de 6,8% y 18,5%, respectivamente, superior a los obtenidos un año antes (6,4% y 12,4%), y por encima de lo registrado en los dos últimos años.



SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

Moderada evolución de los recursos propios frente a un aumento de las operaciones, si bien se han registrado una continua capitalización y aumento de capital social

En línea con períodos anteriores, la empresa ha fortalecido gradualmente su posición patrimonial, mediante la retención de una parte de utilidades obtenidas y la posterior capitalización durante los periodos anteriores, previa emisión de acciones ordinarias de voto múltiple y de voto simple. Al respecto, los accionistas han aprobado aumentos de capital social en los últimos dos años. En esa misma línea, al corte de Set/2020, han capitalizado recursos para acompañar en parte los planes de negocio de la empresa.

Con esto, el capital integrado ha aumentado interanualmente desde G. 30.000 millones a G. 40.000 millones al corte de setiembre de 2020, quedando pendiente de capitalización nuevos aportes por G. 21 millones y primas de emisión por G. 4.220 millones.

Por otro lado, la reserva de revalúo ha ascendido a G. 4.634 millones, superior en 1,4% al registrado a setiembre 2019 (G. 4.570 millones), 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. Además, las reservas, tanto de revalúo como la de futura capitalización, han sido de G. 1.272 millones y G. 889 millones, respectivamente.

De este modo, el patrimonio neto de la empresa se ha incrementado a G. 56.767 millones (9,5% superior a set/2019), el cual se encuentra conformado principalmente por fondos propios (70,5%), reservas (10,4%), resultados netos (10,1%) y prima de

emisión (7,4%). 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 0,45 veces, teniendo en cuenta los requerimientos continuos de inversiones en activos fijos, tanto en productos nuevos y su innovación tecnológica constante, que requiere la empresa a fin de mantenerse competitiva en el mercado.

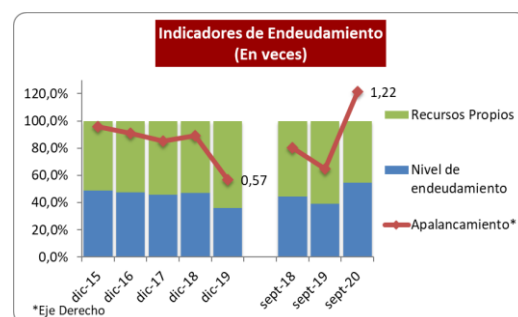
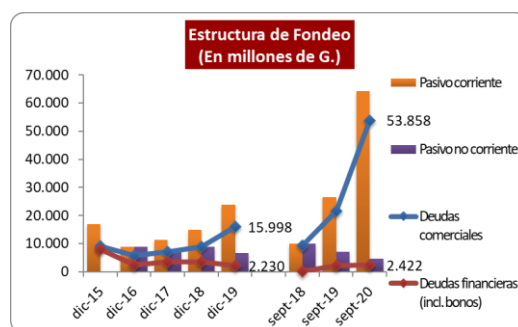
ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Nivel de endeudamiento creciente, asociado a mayores operaciones y compromisos comerciales, con efecto en el indicador de apalancamiento, pero manteniendo una elevada cobertura de gastos financieros

Si bien los niveles de financiamiento se han mantenido entorno a un promedio de 0,45 veces en los últimos 5 años, la empresa ha contemplado un repunte durante el periodo 2020 en concordancia con el mayor nivel de operaciones y compromisos con diferentes comercios, entre ellos por clearing, y por la necesidad de apalancamiento para los planes de inversión.

Al corte de set/2020, sus pasivos, concentrados principalmente en obligaciones a corto plazo, han alcanzado G. 64.351 millones, por encima de lo registrado al mismo corte del año anterior (G. 26.607 millones). Las deudas comerciales, que representan su principal obligación corriente, han aumentado interanualmente en 149,1%. Tal incremento deriva principalmente por la cuenta "Transacciones Visa a Pagar", donde se contemplan las provisiones de las transacciones en ATM's y POS de tarjetas de la marca VISA que deben ser devueltas a comercios y entidades en el día hábil siguiente. En menor medida, han incidido en el aumento de las obligaciones corrientes aquellos conceptos de comisiones pendientes a pagar, por transacciones realizadas con tarjetas prepago (aquellas entidades con el servicio de pago de salario, depositan los fondos y Bepsa los disponibiliza en tarjetas prepagas) y por último por operaciones a devolver a comercios con cta. cte. en Banco Continental. Adicionalmente, las deudas bancarias corrientes han disminuido interanualmente en 25,4%.

Asimismo, Bepsa ha registrado mayores ratios de endeudamiento y apalancamiento, cerrando en 0,55 veces y 1,22 veces, respectivamente, a setiembre de 2020 (vs 0,39 veces y 0,65 veces a setiembre 2019). Por su parte, la cobertura de gastos financieros se ha incrementado hasta 14,34 veces a setiembre 2020 (vs. 5,43 veces, en el mismo período el año anterior), teniendo en cuenta los niveles de deuda con entidades financieras y en el mercado de valores. En cuanto a la cobertura de activos fijos, el indicador ha pasado desde 1,41 veces hasta 1,12 veces interanualmente, superior al promedio registrado en los últimos cinco años (0,99 veces), teniendo en cuenta, la continua capitalización de aportes durante el presente ejercicio.



CALIDAD DE ACTIVOS

Continuo crecimiento de los recursos en inversiones físicas y bienes intangibles, sumado una calidad de su cartera de créditos, explicado por la alta realización de sus operaciones mediante el esquema automático de cobro

A lo largo de su operativa, Bepsa ha mantenido un comportamiento creciente de los niveles de recursos, tal es así que, sus principales activos se componen de activos fijos (bienes de uso 28,2%, entre los cuales se encuentran los equipos y maquinarias, y además los intangibles 11,7%), seguido de su cartera de créditos por venta con 32,1% (principalmente deudores de simple plaza y clearing), disponibilidades con 21,9%, mientras que el 5,5% se distribuye en otros créditos.

Los créditos por ventas neto de provisiones han experimentado un incremento del 80% entre setiembre 2019 y 2020, explicado principalmente por la acumulación de créditos por clearing (G. 22.842 millones) aún no compensados con las cuentas por pagar por dicho concepto (G. 15.343 millones), quedando así un saldo de G. 7.499 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.

En otro sentido, entre los canales de cobranza con que cuenta la empresa, las mismas se distribuyen en un 90% por acreditaciones en cuenta, 7% en cheques y del 2% por otros medios, lo que le 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 G. 2.882 millones a set/2019 (vs G. 1.653 millones a set/2019), lo cual representa el 6,86% de la cartera bruta (G. 42.040 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. 1.604 millones, provisionadas en un 100%, luego del incremento interanual de G. 350 millones.

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.

Asimismo, los créditos que se encuentran en gestión de cobro judicial, al corte evaluado han totalizado G. 1.604 millones, lo cual representa un aumento interanual de 30,1%, y los cuales están provisionados en un 100%. 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

Apropiada posición de liquidez, a partir de la buena generación de ingresos junto con un fondeo diversificado y flexible a través de recursos propios, emisión de bonos y líneas financieras con su principal accionista

La posición de liquidez de Bepsa se ha mantenido históricamente en adecuados niveles, incluso con una mejora en los saldos disponibles durante el presente ejercicio, en línea con el incremento de las operaciones y las menores inversiones realizadas. De tal modo, al corte de set/2020, ha arrojado un indicador general de 1,16 veces 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, sumado a los compromisos comerciales.

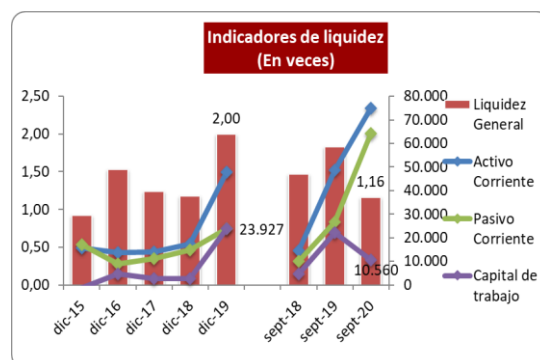
Tras la incorporación del Banco Continental como uno de los principales accionistas, Bepsa ha obtenido mejores condiciones en préstamos, así como también de líneas de crédito. Otro aspecto importante también ha sido la incorporación como accionistas de otras entidades financieras, lo que podría favorecerse en estos términos.

Al corte analizado, sus activos corrientes se han incrementado en 53,6% con relación a setiembre de 2019, hasta G. 74.911 millones, producto del aumento de sus disponibilidades, pasando de G. 7.463 millones (a set/19) a G. 27.577 millones (a set/20), específicamente por la cuenta de "Bancos Caja de Ahorro" (Gs 22.265 millones a set/2020 vs Gs. 2.301 millones a set/2019) originado por un mayor flujo de caja recibido por Bepsa de las transacciones con las tarjetas VISA por parte del BNF.

Asimismo, los créditos por ventas han contemplado un aumento significativo, principalmente por mayores cuentas a cobrar por clearing y deudores simple plaza (54,2% y 119,9% mayores al periodo anterior respectivamente). Las variaciones contempladas en el rubro de créditos, obedecen a la certificación de VISA en cuanto a la emisión y posterior operativa de las tarjetas emitidas como también a la recepción de fondos correspondientes a acreditaciones del Estado (Ñangareko, Pytyvo, etc). No obstante, cabe resaltar que el favorable saldo arrojado entre las cuentas del clearing activas y pasivas ha sido de G. 7.499 millones a setiembre 2020.

Además, los pasivos corrientes han aumentado a G. 64.351 millones al último corte analizado (vs G. 26.607 millones a set/19), 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. 2.422 millones. Cabe señalar que gran parte de las deudas bancarias se encuentran clasificadas como no corrientes, las cuales asciende a G. 4.671 millones. En el largo plazo, no cuenta con otros tipos de compromisos.

Finalmente, el capital de trabajo ha sido de G. 10.560 millones siendo este bastante razonable, demostrando así una muy buena capacidad para cumplir con sus compromisos de corto plazo.



FLUJO DE CAJA PARA EL PERIODO 2020-2023

La empresa ha elaborado y ha actualizado un flujo para los próximos ejercicios. No obstante, cabe señalar que el vencimiento de las últimas series de los bonos del PEG G2 están calendarizados para los meses de enero y noviembre de 2021.

Al respecto, ha tomado como supuesto un saldo inicial de caja de Gs. 3.436 millones y constantes saldos finales de caja positivos al cierre de cada período para la proyección. Este nivel de disponibilidad se encuentra muy por debajo a los registrados en los cortes trimestrales de finales de 2019 y durante el 2020, lo que se traduce en una posición más conservadora en términos de caja.

Así también ha contemplado ajustes en la base de sus ingresos y principales líneas de negocio, en términos de comisiones, alquileres y procesamiento de tarjeta, sobre todo tras la emisión de las tarjetas internacionales Visa Crédito y Débito y la nueva reingeniería de los ATM's Centre, así como de la emisión prevista de tarjetas de la marca Mastercard a partir de Marzo/2021. Esto, tras el otorgamiento de MasterCard de la licencia a favor del Banco Continental, en línea con el proyecto en conjunto con Bepsa. Esto contempla el manteniendo así una perspectiva conservadora de acuerdo con la continua evolución de sus ingresos operativos con incrementos anuales en el orden del 3%.

Los ingresos operativos al cierre del 2020 han sido proyectados por un total de Gs. 67.338 millones, sumamente superior a lo registrado a Dic/2019 (Gs. 44.336 millones), tal variación responde al crecimiento en las líneas de procesamiento de tarjetas de débito, seguido de ingresos por comisiones por adquencia y alquileres de sus equipos POS. En cuanto a los otros ingresos operativos, se refieren al cobro en concepto de comisiones por adelantos en efectivo en la red Dinelco como también vía corresponsales no bancarios.

Con respecto a los gastos operativos, proyectan un crecimiento anual del 3% para los períodos 2020 al 2023, las erogaciones con mayor incidencia sobre el total de egresos operativos son: Pago de comisiones a comercios/entidades (41,2%) seguida de Pago a proveedores (27,8%) y por último Gastos de personal (25%). Se observa un calce operativo al cierre del 2020 de G. 12.326 millones y para los últimos 3 años, proyectan un promedio de G. 13.080 millones.

Igualmente, contempla continuas inversiones, en promedio de G. 25.337 millones entre el 2020 y el 2021, lo que podría presionar su flujo de caja final anual, sobre todo eventualmente al contar con el financiamiento externo previsto, mientras que, para los restantes 2 años, prevé una reducción anual de las inversiones a G. 7.752 millones y G. 7.748 millones. Para lo cual se ha precisado del fondeo de fuentes externas, reflejados en los primeros 2 períodos proyectados y por último en el año 2023. La emisora no ha contemplado nuevas emisiones para los próximos años, lo que implicaría un mayor financiamiento vía partes relacionadas.

Además, se observa el pago de préstamos, cuyas cuotas de capital y de intereses permanecen en un mismo nivel a lo largo de los períodos proyectados, así como la amortización de su Programa de Emisión Global vigente G2 cuyo saldo totalizan G. 3.000 millones. Por último, también contempla el pago en concepto de distribución de utilidades por un importe igual de G. 5.000 millones para los últimos 3 años proyectados.

Con todo, ha presentado un moderado diferencial positivo y anual, contemplando el pago de sus principales compromisos, sobre todo comparando el nivel de disponibilidades mantenidas históricamente.

Por último, cabe señalar que, durante el presente ejercicio, principalmente a partir de los efectos de la pandemia COVID-19, no se ha visto afectada de manera negativa, incluso sus operaciones han aumentado y el saldo de disponibilidades se ha mantenido elevado, incluso favorecido por las inversiones que mantenía en certificados de depósitos de ahorro.

Flujo de Caja Proyectado 2020-2023					
Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A					
(en millones de guaraníes)					
CONCEPTOS		2.020	2.021	2.022	2.023
Saldo Inicial (I)		3.436	1.766	2.644	1.649
Ingresos Operativos		67.338	69.358	71.439	73.582
Comisiones Adquircencia Débito/Credito	(+)	21.001	21.631	22.280	22.948
Alquileres y suministros de POS	(+)	9.822	10.117	10.420	10.733
Alquileres de ATM	(+)	9.499	9.784	10.078	10.380
Procesamiento Tarjetas Débito	(+)	12.855	13.240	13.638	14.047
Procesamiento Tarjetas Crédito	(+)	285	294	303	312
Procesamiento otras entidades	(+)	7.020	7.231	7.448	7.671
Otros Ingresos Operativos	(+)	6.856	7.061	7.273	7.492
Ingresos No Operativos		1.080	1.112	1.145	1.180
Ingresos No Operativos	(+)	1.080	1.112	1.145	1.180
Egresos Operativos		56.092	57.775	59.508	61.293
Pago a empleados	(-)	14.542	14.978	15.427	15.890
Desarrolladores proyectos	(-)	2.860	2.946	3.034	3.125
Pago de comisiones comercios/entidades	(-)	23.110	23.803	24.517	25.253
Pago a proveedores varios	(-)	15.580	16.048	16.529	17.025
Calce Operativo (II)		12.326	12.695	13.076	13.468
Inversiones	(-)	25.600	25.075	7.522	7.748
Inversiones		25.600	25.075	7.522	7.748
Total inversiones (III)		25.600	25.075	7.522	7.748
Ingresos Financieros		18.291	21.144	0	2.000
Ingresos por CDA	(+)	11.291	0	0	0
Financiamiento Externo	(+)	7.000	21.144	0	2.000
Egresos Financieros		6.686	7.886	6.549	6.657
Préstamos (Banco Continental)	(-)	1.448	1.448	1.549	1.657
Capital + Interés PG2	(-)	1.439	1.439	0	0
Distribución Utilidades	(-)	3.800	5.000	5.000	5.000
Calce Financiero (IV)		11.604	13.258	-6.549	-4.657
Saldo de Flujo de Caja (I)+(II)-(III)+(IV)		1.766	2.644	1.649	2.712

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-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sep-18	sep-19	sep-20	Variación
Disponibilidades	8.737	4.534	3.390	2.859	9.676	1.377	7.463	27.577	269,5%
Créditos por Ventas - Neto	4.220	5.904	7.567	11.443	18.327	11.757	22.459	40.435	80,0%
Otros Créditos	2.569	3.126	3.026	3.182	4.508	1.466	4.085	6.899	68,9%
Inversiones	-	-	-	-	15.300	-	14.776	-	-
Activo corriente	15.689	13.564	13.983	17.484	47.811	14.599	48.783	74.911	53,6%
Inversiones	1.010	1.022	1.034	929	677	992	740	499	-32,5%
Bienes de Uso - Neto	16.237	22.313	23.675	25.441	25.864	24.077	25.962	35.523	36,8%
Intangibles	297	438	2.235	6.406	10.169	5.295	9.998	14.752	47,6%
Activo no corriente	19.139	23.929	27.103	32.793	36.727	30.381	36.717	50.878	38,6%
Activos totales	34.828	37.493	41.086	50.277	84.538	44.981	85.500	125.789	47,1%
Deudas comerciales	9.163	5.775	7.186	8.885	15.998	9.433	21.618	53.858	149,1%
Deudas financieras (incl. bonos)	7.924	2.415	3.478	3.584	2.230	199	2.180	2.422	11,1%
Pasivo corriente	17.038	8.869	11.292	14.886	23.884	9.931	26.607	64.351	141,9%
Bonos Emitidos	0	10.528	8.514	4.722	3.283	8.485	3.385	1.629	-51,9%
Pasivo no corriente	0	9.003	7.588	8.846	6.762	10.088	7.047	4.671	-33,7%
Pasivos totales	17.038	17.871	18.880	23.732	30.646	20.019	33.654	69.022	105,1%
Capital	12.000	13.500	13.500	20.000	38.856	20.000	30.000	40.000	33,3%
Aportes a capitalizar	500	0	1.800	0	21	-	8.537	21	-99,8%
Reserva de Revalúo	2.166	2.839	3.827	4.570	4.634	3.827	4.570	4.634	1,4%
Resultado del Ejercicio	2.519	2.430	2.226	1.010	5.147	171	3.724	5.731	53,9%
Patrimonio neto	17.789	19.622	22.205	26.545	53.892	24.962	51.846	56.767	9,5%
Patrimonio neto + pasivos	34.828	37.493	41.086	50.277	84.538	44.981	85.500	125.789	47,1%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ingreso dinelco pos	4.510	5.693	6.296	7.185	7.886	5.327	5.854	6.740	15,1%
Procesamiento tarjetas de débito	19.523	22.112	20.683	20.636	13.474	14.559	12.900	27.786	115,4%
Procesamiento tarjetas de crédito	2.263	3.059	3.377	4.947	9.095	3.111	6.323	4.774	-24,5%
Otros ingresos operativos	4.277	5.049	4.709	4.196	13.880	3.094	6.797	11.643	71,3%
(-)Costos por servicios prestados	9.981	10.394	10.997	13.386	17.829	9.501	12.629	23.839	88,8%
Resultado bruto	20.592	25.518	24.069	23.577	26.507	16.590	19.245	27.104	40,8%
Gastos de Administración y Ventas	14.809	17.707	17.936	18.654	17.853	13.415	12.564	16.607	32,2%
Resultado Ebitda	5.783	7.811	6.133	4.924	8.654	3.175	6.681	10.497	57,1%
Depreciaciones + Amortizaciones	3.238	3.607	2.810	2.976	3.838	2.166	2.777	4.539	63,5%
Resultado Ebit	2.544	4.204	3.322	1.947	4.816	1.008	3.904	5.958	52,6%
Gastos e intereses bancarios	322	1.358	1.284	1.190	1.506	962	1.230	732	-40,5%
Resultado antes de impuestos	2.809	2.961	2.564	1.180	5.759	213	4.100	6.372	55,4%
Utilidad Neta del Ejercicio	2.519	2.557	2.226	1.010	5.147	171	3.724	5.731	53,9%
ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS (FLUJO DE EFECTIVO)									
F.E.Actividades Operativas	3.394	5.232	5.789	(2.431)	6.568	3.326	5.355	n/d	N/A
F.E.Actividades de Inversión	-7.970	-17.751	-4.976	(3.723)	(18.960)	-1.499	-17.779	n/d	N/A
F.E. Actividades de Financiamiento	-1.031	5.844	-2.181	5.752	19.259	-909	18.906	n/d	N/A
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo	286	3.653	-1.144	(531)	6.817	865	6.086	n/d	N/A
Saldo Inicial de Efectivo en el ejercicio	4.925	5.211	4.534	3.390	2.859	512	1.377	n/d	N/A
Saldo Final de Efectivo en el ejercicio	5.211	8.863	3.390	2.859	9.676	1.377	7.463	n/d	N/A
INDICADORES									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Diferencia
Nivel de Endeudamiento	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,45	0,39	0,55	0,2
Apalancamiento	1,0	0,9	0,9	0,9	0,6	0,80	0,65	1,22	0,6
Cobertura de Gastos Financieros	18,0	5,8	4,8	4,1	5,7	3,30	5,43	14,34	8,9
GESTIÓN									
Rotación de Cartera	7,2	6,1	4,6	3,2	2,4	2,2	1,4	1,3	-0,2
Periodo de Cobranza de la cartera	50	59	78	111	149	122	190	214,3	24
RENTABILIDAD									
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	8,1%	7,9%	6,2%	2,3%	6,8%	0,6%	6,4%	6,8%	0%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	18,4%	17,2%	12,8%	4,6%	12,9%	1,1%	12,4%	18,5%	6%
Márgenes Brutos	67,4%	71,1%	68,6%	63,8%	59,8%	63,6%	60,4%	53,2%	-7%
LIQUIDEZ									
Liquidez General	0,92	1,53	1,24	1,17	2,00	1,47	1,83	1,16	-0,7
Capital de Trabajo	-1.349	4.695	2.691	2.598	23.927	4.669	22.176	10560,15	-11616

Fuente: Estados Contables de Bepsa del Paraguay

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2

El PEG G2 ha sido aprobado por el Acta de Directorio N° 447/16, de fecha 17 de octubre de 2016, por un monto máximo de G. 5.000 millones, a un plazo de vencimiento entre 2 y 5 años.

El destino de los recursos ha sido previsto en un 90% a proyectos en curso, adquisición de POS, tecnología (hardware y software), complementos requeridos para su implementación y en un 10% a capital operativo.

Bajo el referido programa se han emitido y colocado la totalidad del monto máximo a través de 4 (cuatro) series de bonos, conformado por dos series de G. 1.000 millones cada una (1 y 2), y otras dos de G. 1.500 millones (3 y 4).

El vencimiento de sus series se ha establecido entre el 2019 y 2021, y el pago de intereses se ha fijado de forma trimestral, avalados por una garantía común que otorga la sociedad. Por otra parte, no se han determinado rescates anticipados.

RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL				
CARACTERÍSTICAS	DETALLES			
Emisor	Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A.			
Aprobado por Acta de Directorio	N° 446 en fecha 17 de octubre de 2016			
Denominación del Programa	G2			
Resolución de Aprobación	Res. CNV N° 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 3	G. 1.500.000.000	13,3%	Trimestral	7/1/2021
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.º 112/94) y en la Bolsa de Valores de Asunción S.A. (Res. N.º 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.

Posteriormente, ya en 2015 bajo el Sistema Electrónico de Negociación (SEN), ha emitido y colocado bonos bajo el PEG G1, cuyo monto máximo ascendía a G. 4.500 millones, en cuatro series, siendo la última amortizada en septiembre de 2019.

A diciembre de 2016, ha emitido y colocado bonos bajo el programa de emisión global vigente (PEG G2), en cuatro series, siendo el saldo vigente de G. 3.000 millones, con vencimientos en enero y noviembre de 2021. Cabe mencionar que el PEG G2 ha sido emitido y colocado por un valor de G. 5.000 millones en bonos.

RESUMEN DE BONOS ANTERIORES EMITIDOS Y VIGENTES											
Resolución	Programa de Emisión Global	Serie N°	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Saldo Vigente	Tasa de Interés	Garantía	Situación	Vencimiento	Destino de la Emisión
CNV N° 69E/16	G2	1	G.	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	G.	1.000.000.000	1.000.000.000	-	12,50%	Común	Pagado	09/01/2020	
	G2	3	G.	1.500.000.000	1.500.000.000	1.500.000.000	13,25%	Común	A Vencer	07/01/2021	
	G2	4	G.	1.500.000.000	1.500.000.000	1.500.000.000	14,00%	Común	A Vencer	18/11/2021	
TOTAL A PAGAR				7.000.000.000	7.000.000.000	3.000.000.000					

Fuente: Prospectos del PEG G2 y complementarios de las series emitidas por 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 2015/2019 y cortes trimestrales comparativos de setiembre de 2018/2019/2020, 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.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados contables y financieros anuales que abarcan los periodos 2015 al 2019, y de los cortes trimestrales de setiembre de 2018, 2019 y 2020.
2. Detalles de la composición y calidad de la cartera de créditos.
3. Esquema operativo y de financiamiento a clientes, así como procedimientos crediticios.
4. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
5. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
6. Composición de directorio y análisis de la propiedad.
7. Antecedentes e informaciones generales de sus operaciones.
8. Flujo de Caja proyectado, con su respectivo escenario y supuestos. Periodo 2020-2023.
9. Prospecto del Programa de Emisión Global G2 y Complementarios de las Series emitidas.

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 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 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.
8. Características y estructuración del PEG G2 y de sus series emitidas.

LIMITANTES DENTRO DEL ANÁLISIS Y LA EVALUACIÓN DE INFORMACIONES:

1. Datos estadísticos sobre indicadores operativos (Cantidad de P.O.S., ATM instalados, transacciones, etc) a Set/2020.
2. Estado de Flujo de Efectivo a Set/2020.

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.

BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A.	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 2ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 3ª ACTUALIZACIÓN
	NOVIEMBRE/2016	DICIEMBRE/2017	DICIEMBRE/2018	DICIEMBRE/2019
P.E.G. G2	pyBBB+	pyBBB+	pyBBB+	pyA-
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	FUERTE (+)	ESTABLE

Fecha de 4ª actualización: 31 de diciembre de 2020.

Fecha de Publicación: 4 de enero de 2021.

Corte de Calificación: 30 de setiembre de 2020.

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-	FUERTE (+)
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° 6/19 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:

Marcos Rojas
 Analista de Riesgo