FIX asignó en A+py con tendencia estable la calificación de emisor a Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A. y en la calificación pyA+ al Programa de Emisión Global de bonos G1 a ser emitido por la compañía

18 de enero de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó en la Categoría **A+py** con **Tendencia Estable,** la calificación de emisor de **Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.** Asimismo, asignó en la Categoría **pyA+** con **Tendencia Estable** la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos G1 por Gs 80.000 MM.

FACTORES RELEVANTES

FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – entiende que existen fuertes vínculos operacionales, legales y estratégicos entre Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A. (Imperial) y su controlante Monte Alegre S.A., cuyos accionistas indirectos son la familia Hoeckle (60%) y el Grupo Gunvor Ltd. (40%). Imperial es operativa y estratégicamente integral al negocio principal de Monte Alegre, que es la importación de combustibles, representando cerca del 65% de las ventas totales de la controlante y siendo su cliente prioritario. Monte Alegre cuenta con excedentes de capacidad de almacenamiento en tanques y barcos cercano al 33%, por lo cual se beneficiaría de mayores economías de escala con una expansión de los volúmenes de Imperial. Otra sinergia operativa la aporta el socio minoritario Gunvor, una compañía global líder en la comercialización, transporte y almacenamiento de petróleo y derivados, con ventas en 2019 por USD 75.000 millones, 2,7 millones de boed comercializados, y con 3 grandes refinerías en Europa con una capacidad de refinación conjunta de 300.000 barriles/día. Este vínculo con Gunvor le garantiza a Monte Alegre el abastecimiento de combustibles a precios competitivos.

La compañía planea aumentar en un 90% la cantidad de estaciones de servicio en un plazo de 5 años. La inversión total de este plan de expansión sería de unos USD 55 millones en 5 años, y el mismo se financiaría en un 30% con flujo propio y el restante 70% con deuda. De acuerdo al plan de inversiones, FIX espera flujo libre negativo desde 2020 hasta 2025, y flujo libre positivo hacia adelante, cuando Imperial alcance el objetivo de 210 estaciones de servicio bajo su emblema Petromax, logrando una escala que le permitiría optimizar los costos logísticos y los costos fijos.

Imperial ha incrementado su volumen de ventas a una tasa anual compuesta del 33% desde el año 2015, período en el cual pasó de 50 a 110 estaciones de servicio bajo su emblema. A septiembre 2020 generó ventas por USD 135 millones, y un EBITDA de USD 4,8 millones, con un margen del 3,4%. FIX espera un incremento del volumen promedio de venta por estación, pasando de los actuales 142 m3/mes a 175 m3/mes en 2024. Adicionalmente, FIX estima un EBITDA de unos USD 12 millones para 2024, con un margen del 4,3%.

El sector de combustibles en Paraguay opera en un entorno competitivo, tanto en precios como

márgenes y volúmenes, según oferta y demanda, y este marco regulatorio se ha mantenido bastante estable en los últimos 20 años, promoviendo la libre competencia y la participación de varios jugadores privados, sin que ninguno tenga una posición de mercado dominante. En algunas ocasiones se han aplicado precios máximos a ciertos productos de alta demanda como el gasoil tipo III, y si bien esto ha sido por períodos de tiempo relativamente cortos, podría repercutir en la generación de flujo de la compañía y en su perfil crediticio de producirse un evento así en momentos del vencimiento de obligaciones financieras.

A sep´20 Imperial tenía una deuda financiera de USD 15,3 millones (12% menor que en dic´19), con un 32% de la misma venciendo en el corto plazo. A dicha fecha tenía un ratio deuda a EBITDA de 4,0x y cobertura de intereses con EBITDA de 2,8x. FIX estima que la compañía tendrá durante los 5 años del plan de expansión un ratio de endeudamiento cercano a 3,0x EBITDA y cobertura de intereses con EBITDA superior a 3x. Imperial contaba a sep´20 con un nivel de liquidez algo ajustada, con caja y equivalentes por USD 1,1 millones, que alcanzaba a cubrir un 22% de la deuda de corto plazo. De todos modos FIX considera que la compañía tiene una adecuada flexibilidad financiera, con buen acceso al financiamiento bancario en Paraguay.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Un incremento en los costos de operación o de inversión que deriven en una escala menor a la prevista para el mediano plazo, que redunden en una menor generación de flujo, así como cambios regulatorios, en los costos y/o en los precios que afecten la rentabilidad esperada o dificultades para obtener el financiamiento necesario para alcanzar la mayor escala buscada podrían de forma individual o conjunta derivar en una baja de calificación. A su vez, una probada trayectoria en la operación, con aumento de la escala de producción, un nivel de inversiones y de costos operativos acordes a los previstos, y disponibilidad de fuentes de financiamiento para ejecutar el plan de expansión podrían derivar en una suba de calificación.

CONTACTOS

Analista Principal

Gustavo Avila

Director

+54 11 5235-8142

Gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario

Maria Fernanda Lopez

Director Senior

+54 11 5235-8130

mariafernandalopez@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillón

Director Senior

+54 11 5235-8123

cecilia.minguillon@fixscr.com

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

-

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor”, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.