FIX bajó la calificación de Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.

16 de diciembre de 2021

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

FACTORES RELEVANTES

FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó a Apy desde A+py la calificación de Emisor de Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A. y a pyA desde pyA+ la calificación del Prospecto de Programa de Emisión Global. La tendencia es Estable. La acción de calificación es consecuencia de la ralentización del plan de expansión previsto y el mayor apalancamiento alcanzado por la compañía, generando métricas operacionales y crediticias más débiles a las esperadas. FIX estima una lenta mejora en los ratios de Imperial a medida que retoma el plan de crecimiento y luego de una reestructuración operacional.

Imperial es operativa y estratégicamente integral al negocio principal de Monte Alegre, que es la importación de combustibles, representando cerca del 60% de las ventas totales de la controlante y siendo su cliente prioritario. Monte Alegre recientemente finalizó una ampliación en sus tanques, por una inversión total de USD 2.3MM, elevando su capacidad de almacenamiento en tanques en un 27%, alcanzando 61.000 m3, con una rotación promedio cercana al 50%, por lo cual se beneficiaría de mayores economías de escala ante una expansión de los volúmenes de Imperial.

La compañía planea alcanzar las 200 estaciones de servicio hasta 2025. A la fecha, 7 estaciones nuevas de servicio han sido sumadas a su red, y se estiman 5 más para lo que resta del 2021 tanto en las afueras de Asunción como en el interior del país, donde Imperial cuenta con una red de fuerte presencia, la cual atenuó el impacto negativo de la pandemia debido a la actividad del agro con una merma menor al resto de las actividades. De acuerdo al plan de inversiones, FIX espera flujo libre negativo hasta 2025, y flujo libre positivo hacia adelante, cuando Imperial alcance el objetivo de cantidad de estaciones de servicio bajo su emblema Petromax, logrando una escala que le permitiría optimizar los costos logísticos y los costos fijos. Dicho plan de expansión se estima en USD 55 MM, el cual será principalmente financiado con nueva deuda.

A junio 2021 Imperial generó ventas por USD 59.3 millones, y un EBITDA de USD 1.2 millones, con un margen del 2% producto de un primer semestre aun con efectos adversos de pandemia y menores márgenes a los estimados. FIX espera un incremento del volumen promedio de venta por estación alcanzando los 171 m3/mes en 2024. Adicionalmente, FIX estima un EBITDA de unos USD 8 millones para 2024, con un margen del 4% en comparación a los USD 12 millones estimados originalmente producto de un dilatado plan de expansiones.

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. Petropar es la petrolera estatal

paraguaya, con una participación cercana al 15% a jun´21, dedicada a la comercialización de hidrocarburos y biocombustibles, la cual sirve de referencia para los precios de combustibles.

FIX estima que la compañía finalizara 2021 con un ratio deuda a EBITDA en torno a los 5.4x y comenzara a partir de 2022 un gradual desapalancamiento, producto de un mayor EBITDA, alcanzando un deuda/EBITDA de 3x en 2024 y cobertura de intereses con EBITDA superior a 3x. A jun´21 Imperial tenía una deuda financiera de USD 21 millones (40% mayor que en dic´20 producto de su primera emisión en el mercado de capitales por Gs 40.000 millones), con un 25% de la misma venciendo en el corto plazo. A dicha fecha tenía un ratio deuda a EBITDA de 8.6x, superior a los 4x estimados por FIX, y cobertura de intereses con EBITDA de 1.5x. Imperial contaba a jun´21 con un nivel de liquidez algo ajustada, con caja y equivalentes por USD 0.6 millones, que alcanzaba a cubrir un 11.5% 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

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 así como Ratios de cobertura de intereses con EBITDA superiores a 3x y apalancamiento menor a 3x de manera sostenida podrían de forma individual o conjunta derivar en una suba de calificación.

A su vez, 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, cambios regulatorios, en los costos y/o en los precios que afecten la rentabilidad esperada, dificultades para obtener el financiamiento necesario para alcanzar la mayor escala buscada, mayores necesidades de capital de trabajo que afecten la liquidez de la compañía o sostenidos problemas de abastecimiento por parte de Monte Alegre S.A. los cuales impacten de forma negativa en la distribución de combustible de Imperial podrían de forma individual o conjunta derivar en una baja 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 https://www.cnv.gov.py/).

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

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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.