FIX asignó en AA+py a la calificación de Emisor de ENEX Paraguay

21 de diciembre de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó en en la categoría AA+py tendencia estable a la calificación de Emisor de Enex Paraguay S.A.E. y en la categoría pyAA+ tendencia estable al Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 45 millones, la tendencia es estable.

FACTORES RELEVANTES

Las calificaciones reflejan el fuerte vínculo, las sinergias, el respaldo y la trayectoria de los accionistas que co-gestionan la compañía; los cuales permitirían completar un considerable plan de expansión de ENEX en Paraguay que llevaría su participación del mercado por arriba del 6% (desde el actual 1.8%), asumiendo un acceso al mercado de capitales por USD 45 millones y un esquema de vencimientos de deuda de largo plazo.

La calificación considera los fuertes lazos estratégicos y operacionales con sus accionistas. Ambos accionistas poseen una extensa trayectoria, amplio portafolio de negocios y FIX considera importante los incentivos de los mismos para llevar adelante la expansión de ENEX en Paraguay, tanto por la visión estratégica como por el know-how y respaldo financiero. La compañía es co-gestionada por la familia Luksic (Chile) indirectamente a través de Quiñenco S.A. (Grupo Quiñenco) y por Horacio Cartes a través de HC Energía S.A. (Paraguay). Cada accionista posee el 50% de participación accionaria y las decisiones son tomadas por mayoría absoluta (salvo en algunos casos específicos que se necesitan 2/3 de los votos). Quiñenco S.A. (calificado por Fitch ratings en AA(cl) a través de su subsidiara ENEX S.A. es la licenciataria de Shell en Chile operando más de 450 estaciones de servicio bajo la marca Shell. Además posee más de 160 tiendas de conveniencia Upa! El Grupo Cartes no se encuentra jurídicamente constituido como tal y cada empresa tiene un manejo independiente de sus operaciones. La cartera de negocios incluye más de 37 empresas que operan en la industria agropecuaria, farmacéutica, hotelera, bancaria, alimentos y bebidas y tabacalera entre otra, entre ellas Banco Basa S.A. (calificado por FIX en AA-py) y Farmacenter.

Con una inversión de USD 65 millones, ENEX planea incorporar 90 nuevas estaciones de servicio en el período 2021-2025, a las 41 operativas y 50 tiendas de conveniencia. El crecimiento le permitirá cuadruplicar el volumen de venta de combustible (pasando de un estimado 55 mil m3 en 2021 a 225 mil en 2025) y obtener EBITDA para 2025 cercano al USD 20 millones con un margen del 10.5%, versus USD 1.7 millones y 3% respectivamente estimado para 2021. Las inversiones totales serán financiadas en un 31% con aporte de capital (USD 20 millones) proveniente proporcionalmente por los accionistas y USD 45 MILLONES con deuda incremental en el mercado de capitales. A la fecha la compañía posee contratos cerrados para la apertura de 45 estaciones de servicio que implican inversiones por USD 45 millones.

La compañía planea incrementar su deuda mediante diversas emisiones en el mercado de capitales, llegando a un pico de endeudamiento a partir de 2023 de USD 45 millones, con un EBITDA estimado por FIX en el caso base de USD 10 millones. Enex planea una estructura de deuda a 7 años con repago al vencimiento que le permitirá mantener un servicio de deuda reducido y calzar la deuda con el repago de los proyectos. El pico de apalancamiento neto (deuda/Neta / EBITDA) se estima cercano en 4.5x para 2022 y luego reduciéndose gradualmente a partir de la mayor rentabilidad derivada por la apertura de estaciones de servicios.

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.

Al 30 de junio la compañía tenía una deuda de Gr. 33.404 millones (USD 5.0 millones) compuesta por préstamos bancarios de corto plazo. Los vínculos con sus accionistas y los sólidos fundamentos del negocio le permitirán acceder al mercado de capitales bajo el Programa Global de bonos USD1 por hasta USD 45 millones, para financiar la expansión y cancelar la deuda de corto plazo.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

FIX incorpora el éxito del plan de expansión con un crecimiento de 45 sucursales en una primera etapa. Una baja en la calificación podría derivarse de la ocurrencia de los siguientes de forma individual o conjunta: a) un deterioro en el vínculo con sus accionistas o en la calidad crediticia de los mismos que limiten las sinergias y el acceso al financiamiento de la compañía y b) cambios regulatorios que impacten significativamente en el flujo operativo de la compañía o limiten el plan de expansión.

No se espera una suba de la calificación en el corto / mediano plazo.

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.