

Enex Paraguay S.A.E.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: La confirmación se basa en el fuerte soporte de su accionista controlante (Enex Investments Paraguay S.A) que, mediante aportes de capital, ha permitido a la compañía refinanciar pasivos y continuar con su plan de expansión manteniendo su participación de mercado a pesar de las presiones existentes en el mercado como consecuencia del establecimiento de un subsidio en los precios de unos de los principales jugadores del mercado que afectaron el traslado a precios en los surtidores de los costos internacionales de los combustibles. Enex Paraguay SAE finalizaría el año con 73 estaciones de servicio y prevé para 2024 la apertura de 12 estaciones más; la inversión rondaría los USD 11 millones y sería financiado con un mix de generación propia y aporte de capital. FIX estima para 2024 niveles de demanda que acompañen el crecimiento del producto bruto del país con precios de mercado sin ningún tipo de intervención.

Fuerte vínculo con Grupo Quiñenco: En opinión de FIX, existe un fuerte vínculo entre Enex Investments Paraguay S.A. y su subsidiaria Enex Paraguay S.A.E debido a que la controlante ha apoyado financieramente a la subsidiaria y el management se encuentra totalmente integrado. Enex Investments Paraguay S.A. es controlada por la familia Luksic (Chile) indirectamente a través de Quiñenco S.A. (calificada por Fitch Ratings en AA+(cl), y la gestión de la compañía integrada a través de su subsidiaria Enex S.A. que es la licenciataria de Shell Chile, operando más de 450 estaciones de servicio bajo la marca Shell. Además, posee más de 160 tiendas de conveniencia "Upa!".

Adecuación del plan de inversiones: A finales de 2022, la empresa tenía planificado inaugurar 10 nuevas estaciones de servicio. Sin embargo, durante 2023, a causa de los cambios en el paquete accionario, redefinió su programa con un enfoque más austero, en el cual se definió la apertura de 6 nuevos establecimientos de los cuales 4 iniciarán sus operaciones a fin de año y las 2 restantes, a principio del año entrante. De esta forma terminaría el 2023 con 73 EESS (49 Enex y 24 de otras marcas). Para 2024, se estima la apertura de 12 nuevas EESS ubicadas principalmente en zonas urbanas; la inversión ascendería a USD 11 millones y sería financiada mediante generación propia y aporte de capital.

Ajustada posición de liquidez: A septiembre 2023 la deuda financiera alcanzaba los Gs. 417.063 millones (USD 57 millones) con una caja y equivalentes de Gs.9.858 (USD 1,4 millones) que cubre el 4% de la deuda financiera de corto plazo. Asimismo, la empresa controlante Enex Investments Paraguay SA realizó un aporte de capital por USD 10 millones en abril de 2023 que fué utilizado para la cancelación de parte de la deuda bancaria y la regularización de deuda comercial con proveedores. FIX entiende que la situación de liquidez irá mejorando a medida que las nuevas inversiones comiencen a mejorar los flujos de compañía, hasta dicho momento, será necesario que se continúe capitalizando la compañía y/o refinanciando las deudas.

Marco regulatorio: El sector de combustibles en Paraguay opera en un entorno competitivo, tanto en precios como márgenes y volúmenes, según oferta y demanda; 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 y es un referente para los precios de combustibles en el mercado. En julio de 2023, Petropar ostentaba una cuota de mercado del 8,3% que aumento al 19,9% en octubre 2023, luego de una baja en los precios por aproximadamente Gs. 1.000 en todos los tipos de combustibles.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	AA+py
PEG - Serie I	pyAA+
Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por USD 45 millones*	pyAA+
*Ver Anexo III	
Tendencia	Estable

Resumen Financiero

Enex Paraguay S.A.E.		
Consolidado	30/09/23	31/12/22
(Gs. millones)	9 Meses	12 Meses
Total Activos	1.067.728	988.739
Deuda Financiera	417.063	330.647
Ingresos	440.300	515.514
EBITDA	7.477	3.689
EBITDA (%)	1,7	0,7
Deuda Total / EBITDA (x)	41,8	89,6
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	40,8	85,5
EBITDA / Intereses (x)	0,3	0,2

Criterios Relacionados

Manual de calificación de Entidades Corporativas no Financieras, de fecha marzo'20, registrado ante CNV Paraguay.

Analistas

Analista Principal
Gustavo Ávila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235 8171

Sensibilidad de la Calificación

Una baja en la calificación podría derivarse de la ocurrencia de los siguientes hechos de forma individual o conjunta:

- Una demora significativa en la etapa de crecimiento y/o mayores costos promedios esperados en la incorporación de las estaciones de servicio que impacten en los niveles de apalancamiento de la compañía.
- Cambios regulatorios que impacten significativamente en el flujo operativo de la compañía o limiten el plan de expansión.

Una suba de la calificación podría considerarse de la ocurrencia de los siguientes hechos de forma individual o conjunta:

- Una vez finalizado el plan de expansión logrando un EBITDA entre USD 16 millones y USD 20 millones anuales y márgenes por arriba del 6%, manteniendo un endeudamiento neto menor a 3,0x.
- Mayor soporte de su accionista controlante ya sea vía adquisición de una mayor parte del capital accionario y/o aportes adicionales de capital que impliquen una mejora sustancial en la situación financiera y fundamentalmente en la liquidez de la compañía, que le permitan retomar el desarrollo de su plan de inversiones.

Liquidez y Estructura de Capital

A septiembre de 2023, la deuda financiera alcanzó los Gs 417.063 millones (USD 57 millones), teniendo vencimiento corriente un 56% de la misma. La empresa opera con una posición de liquidez muy ajustada, con caja y equivalentes de Gs 9.858 millones (USD 1,3 millones). FIX espera para los próximos ejercicios una mejora en su liquidez sustentada en la mejora de los márgenes y el permanente apoyo de su empresa controlante.

Perfil del Negocio

ENEX Paraguay es una empresa distribuidora de combustible y lubricantes. A octubre de 2023 cuenta con una red de 69 estaciones de servicios (31 operadas por Enex y 38 por terceros) bajo distintos emblemas Enex (45), Gasur (15), Petrobras (8) y Puma (1) y 31 tiendas de conveniencia. Para el año móvil a octubre 2023, la participación de mercado promedió el 2,6% ocupando el 12° lugar en el mercado total de combustibles. La compañía posee un plan de expansión que consiste en alcanzar las 86 EESS para 2027 de las cuales 80 serían abanderadas bajo la marca Enex y 6 bajo otras marcas; con esta operación se estima alcanzar una participación de mercado del 4% para dicho año.

En febrero de 2022, la empresa adquirió el 100% de las acciones de las empresas de GABANA S.A. y AVANTI S.A. operación a través de la cuál sumó 18 estaciones con una inversión de USD 50 millones.

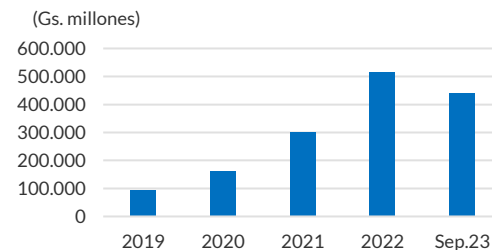
Durante 2023, la compañía instaló el primer cargador eléctrico y estima instalar 5 cargadores adicionales en el mediano plazo. Por otro lado, lanzo la primera App (Mi Enex) que permite realizar precargas de combustible para agilizar los tiempos dando una mejor atención al cliente.

Escala de operaciones y plan de expansión

Luego de la adquisición de Gabana y Avanti, en 2022, el volumen comercializado tuvo un incremento del 64% mientras que los ingresos lo hicieron en un 193% (en términos consolidados). Acumulado a septiembre de 2023, el volumen alcanzó los 70.700m³ y, estima finalizar el año en aproximadamente 93.000 m³ en comparación con los 88.300 m³ en 2022 (+5% i.a.). Con relación al mix, un 48% corresponde a naftas y un 52% a diésel. FIX estima que a medida que avancen las inversiones, el nivel producción continúe aumentando hasta llegar a los 210.000 m³ en 2028.

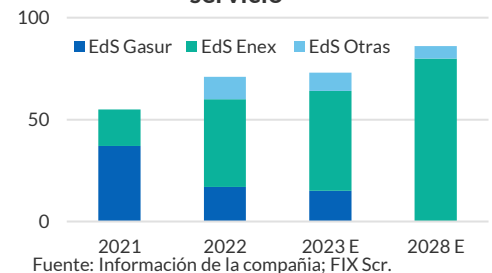
En relación a los precios, durante 2022, el precio promedio (mix nafta diesel) estuvo en aproximadamente 1.300 USD/m³. En 2023, la empresa estatal Petropar redujo sus precios en Gs. 1.000 por litro lo que ha impactado significativamente en los volúmenes y márgenes de las compañías privadas que se enfrentan a una competencia muy atomizada. FIX estima que Enex

Evolución Ventas



Fuente: Información de la compañía; FIX Scr

Evolución estaciones de servicio



Fuente: Información de la compañía; FIX Scr.

finalice el año con precios un 4% por debajo del 2022 con ventas por aproximadamente USD 120 millones con tendencia creciente para los próximos tres años de cumplirse con el plan de inversiones llegando a superar los USD 170 millones para 2026.

Las 38 tiendas de conveniencia al cierre del 2023 generarían aproximadamente el 10% de los ingresos totales. Según las proyecciones de la compañía abriría 4 tiendas adicionales que incrementaría la participación en las ventas al 11%.

Abastecimiento, almacenaje y transporte.

Las ventas son de retail no teniendo contratos mayoristas, el plazo promedio de las cuentas por cobrar es de 10 días.

En cuanto a los proveedores, Enex importa directamente el diésel; los principales proveedores son Trafigura, Raizen y Vitol. La modalidad de compra es DAP, producto puesto en terminal de Paraguay. El combustible es almacenado en la terminal TLP SA en la ciudad de Villeta, a 40 km al sur de Asunción, sobre el río Paraguay, la capacidad de almacenaje es de hasta 11.000m³. Enex tiene un contrato de almacenamiento el cual vence en agosto de 2024. La compañía ya está en proceso de negociación con TLP y otros potenciales proveedores. El plazo promedio de las cuentas por pagar es de 48 días y cuenta con líneas de crédito de USD 2 MM con Transfigura y Vitol respectivamente. La compra de gasolina se realiza localmente a TLP S.A y otros proveedores locales como Integral SA (terminal en San Antonio, a 20 km al sur de Asunción) y PUMA Energy. La compañía mantiene un stock de 30 días para cubrir las necesidades de sus clientes.

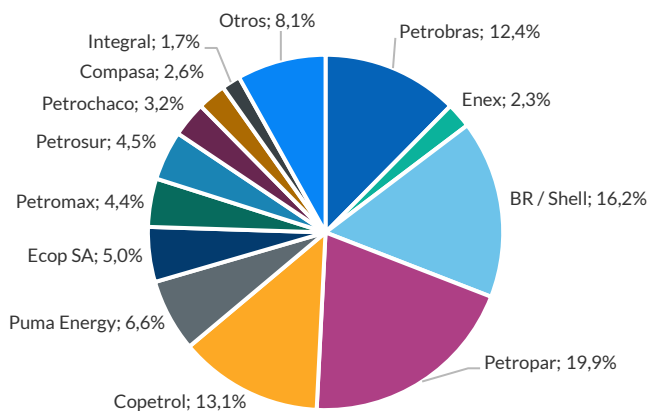
El transporte de combustible se realiza a través de una flota de cisternas tercerizada que actualmente cuenta con 31 unidades, contratados con varios proveedores.

Posición competitiva

Enex ocupa el 12° lugar en el mercado de combustibles. En promedio a octubre de 2023 (año móvil), su cuota de mercado era 2,6%. Con su plan de crecimiento, la empresa estima llegar al 4% del mercado a partir del 2026. La estrategia se orienta a ofrecer una experiencia de compra diferencia a través de sus tiendas y nuevos desarrollos como la App MiEnex. Los precios al público se determinan en base a un análisis de las áreas de influencia donde están ubicadas las estaciones de servicio, el posicionamiento de precio es igualar los precios de los actores dominantes del mercado.

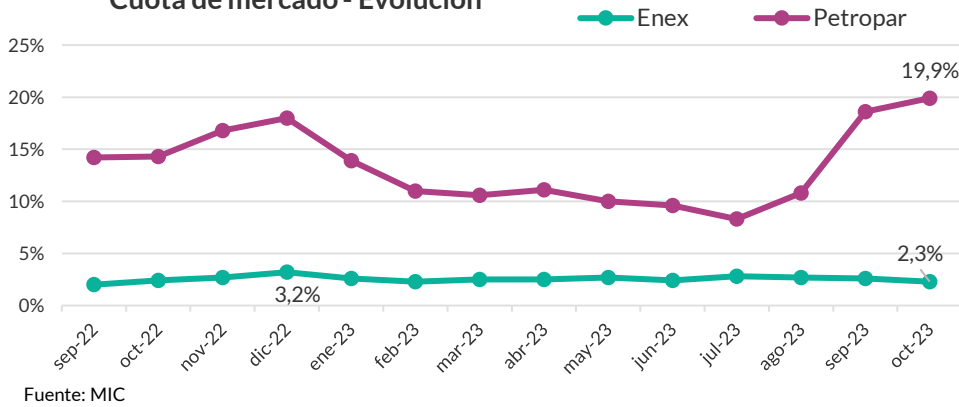
El mercado de comercialización de combustibles en Paraguay es muy competitivo, y ningún jugador tiene una posición dominante. Sin embargo, en agosto de 2023, Petropar (compañía estatal) subsidió los precios de los combustibles con una baja en los precios que llegó por hasta Gs. 1.000. Producto de esta medida, la participación de Petropar aumentó considerablemente pasando del 8,3% en julio al 20% en octubre.

Cuota de mercado por emblema Oct.23



Fuente: MIC

Cuota de mercado - Evolución



Administración y calidad de los accionistas

Enx Investments Paraguay S.A. es propietaria del 55% del paquete accionario mientras que el 45% restante es propiedad del Sudameris Bank SAECA.

Enx Investments Paraguay S.A. es controlada por el Grupo Quiñenco (Quiñenco S.A. - calificado por Fitchratings en AA+(cl) - suba abril 2023). La gestión de la compañía se encuentra concentrada a través de su subsidiara ENEX S.A. licenciataria de Shell Chile operando más de 450 estaciones de servicio bajo la marca Shell y más de 160 tiendas de conveniencia "Upa!" El know-how del grupo en Chile y las sinergias logradas con proveedores (Trafigura) y socios estratégicos suponen ventajas comparativas.

Riesgos del sector

Regulación del sector de combustibles en Paraguay

Fix estima que no habrá cambios en el marco regulatorio del sector de combustibles en Paraguay, el cual se encuentra reglamentado desde hace más de 20 años por los lineamientos definidos en el Decreto 10.911 del año 2000. Esencialmente la regulación abre a los privados las actividades de importación, distribución y comercialización de combustibles, fomentando la libre competencia; el mercado se caracteriza por ser muy competitivo, no habiendo ningún jugador con una posición dominante. Esto se diferencia, por ejemplo, de lo que ocurre con ANCAP en Uruguay, que tiene el monopolio de la importación.

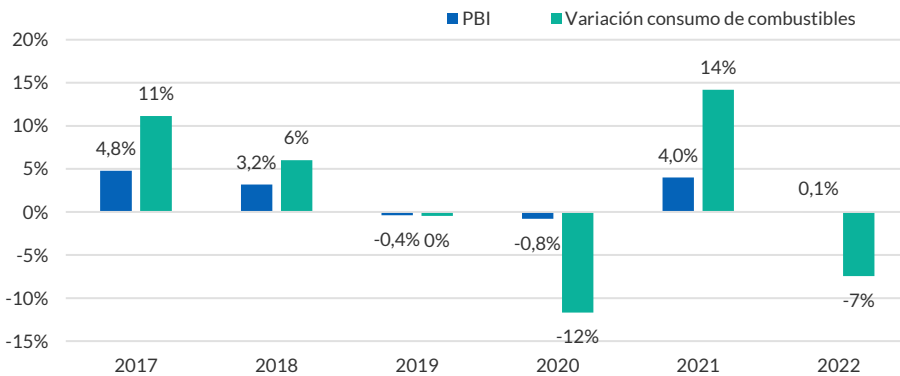
Desde el año 2005 se dejó de refinar petróleo crudo en Paraguay, y todas las importaciones empezaron a ser de derivados de hidrocarburos. Por este motivo, el mercado está sujeto a la variación en los precios en los mercados internacionales. Durante 2023, producto de factores como la guerra entre Rusia y Ucrania y el reciente conflicto entre Israel y Hamas, ha generado alta volatilidad e inestabilidad de los mercados que se ha traducido en una alta volatilidad de los costos. Esta alta volatilidad requiere un manejo cuidadoso del stock de producto de tal forma no quedar expuesto a variaciones de los precios y de esta forma mantenerse competitivo respecto al mercado. Finalizando el último trimestre del 2023, se observa una leve perspectiva la baja en la cotización de los precios fundamentalmente a causa del incremento de los inventarios de crudo en los Estados Unidos.

A fines de agosto 2023, y como parte del compromiso del gobierno entrante para sus primeros 100 días, la petrolera estatal Petropar, implementó una drástica reducción de precios de todos los combustibles en contexto de precios internacionales en alza, principalmente el diésel. La medida tuvo un impacto significativo a nivel de márgenes en las distribuidoras privadas, que deben competir manteniendo las prácticas usuales de mercado (relación costo / precio positivo), e inclusive a nivel de margen de retribución de los operadores que tuvieron que ceder parte de su margen para la implementación de la reducción. Más allá de mantenerse pasados los 100 días, la petrolera volvió a aplicar dos reducciones consecutivas alcanzando los 1.000 Gs/litro. Todo indica continuará hasta la finalización del año. Similar medida fue establecida en marzo de 2022 con una duración de 20 días. Adicionalmente las zonas de frontera se ven afectadas por el diferencial del precio de los combustibles en Paraguay respecto a los precios en Argentina que, por un lado se encuentran rezagados sumados al

diferencial de cambio entre el peso y el dólar lo que genera pérdidas en las estaciones de frontera sumado al comercio de combustibles en el mercado informal.

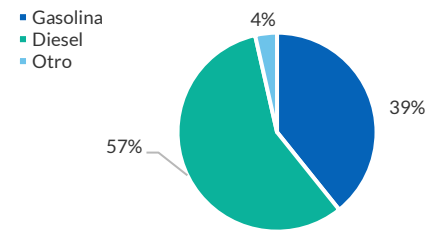
El volumen de ventas de combustibles se encuentra correlacionado con la evolución de la actividad económica, pero también por factores exógenos como los precios de frontera con Argentina y Brasil. El año 2022 cerró con un crecimiento del 0,1% pero la caída en los combustibles fue mayor a causa de la sequía que inició a fines del 2021. Sin embargo, durante 2023, la situación se fue reconvirtiendo impulsado principalmente por el sector primario; en especial la agricultura (mayor consumo de diésel) esperándose un crecimiento del 4,5% para el presente período y un 4% para 2024.

Comparativo PBI Vs consumo de combustibles



Fuente: MIC

Paraguay: Consumo por tipo de combustible (2022)



Fuente: MIC

Factores de Riesgo

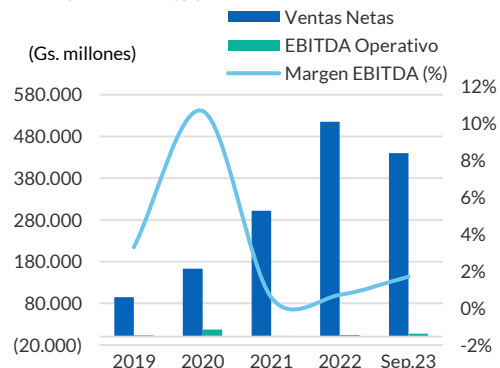
- Enex se encuentra altamente expuesta a la volatilidad en el precio internacional del crudo. La compañía espera para 2024 una estabilización de los mercados internacionales y por ende perspectivas más estables de los costos y precios de los productos.
- La compañía posee un plan para abrir 31 estaciones de servicio hasta fines de 2028. Mayores costos o una demora en el plan podrían demorar la generación de flujos de fondos.
- El plan de expansión puede provocar una parcial canibalización de las ventas de las estaciones existentes, y saturar el mercado teniendo en cuenta las estaciones que ya tiene la competencia. ENEX mitigaría este riesgo buscando principalmente el cambio de emblema de operadores existentes, y adicionando estaciones de servicios propias con amplia gama de servicios además de tiendas Upa!.
- Los precios de combustibles en el mercado de Paraguay siguen la tendencia de los precios impuestos por Petropar. La baja en los precios de esta compañía podría generar presiones sobre los márgenes y volúmenes comercializa

Perfil Financiero

Rentabilidad

A septiembre 2023, las ventas de Gs. 440.300 millones (USD 60,6 millones) generaron EBITDA por Gs. 7.477 millones (USD 1 millón) con un margen del 1,7%. Fix espera para 2023-2025 una mejora paulatina en los volúmenes comercializados que redunde en la mejora de su EBITDA llegando a generar un margen del 8% en 2025. En 2022, las ventas ascendieron a Gs. 988.739 millones con EBITDA por Gs. 3.689 millones. Los resultados de la empresa en los 9 meses del año ya superan los resultados alcanzados durante el 2022.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: FIX en base a información de la compañía

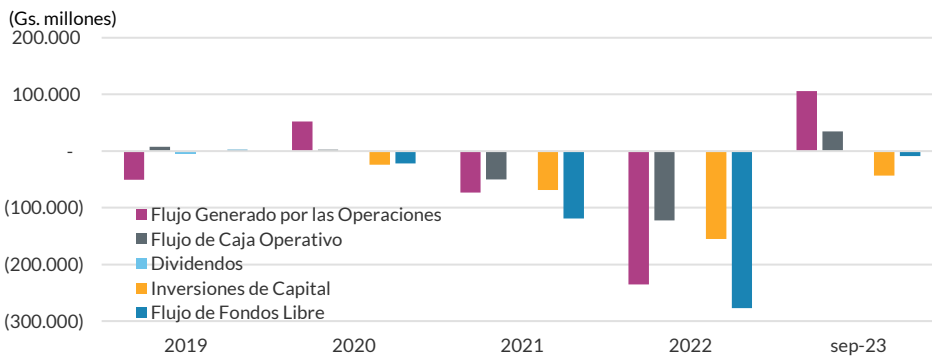
Flujo de fondos

En términos de flujo, a septiembre de 2023 se observan mejores métricas respecto al cierre del 2022. El flujo generado por las operaciones (FGO) resultó positivo en Gs. 105.652 millones con flujo de caja operativo (FCO) por Gs. 34.652. Sin embargo, dado el nivel de inversiones por Gs. 43.387 millones, dan como resultado un flujo de fondos libre (FFL) levemente negativo de Gs. 8.735 millones. (USD 1,2 millones). FIX estima que el FFL se mantenga negativo para el cierre de 2023 y durante 2024 para revertir a partir del 2025 una vez que finalicen las inversiones y las mismas comiencen a generar un mayor flujo.

Flujo de Fondos

Gs. millones	2019	2020	2021	2022	sep-23
Ventas	95.021	163.036	301.605	515.514	440.300
Flujo Generado por las Operaciones	(50.582)	52.135	(72.961)	(235.370)	105.652
Variación del Capital de Trabajo	58.108	(49.640)	22.894	113.027	(71.000)
Flujo de Caja Operativo	7.526	2.494	(50.067)	(122.343)	34.652
Inversiones de Capital	(1.388)	(24.239)	(68.710)	(154.994)	(43.387)
Dividendos	(3.566)	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre	2.572	(21.745)	(118.777)	(277.338)	(8.735)

ENEX: Flujo de fondos



Fuente: FIX en base a información de la compañía

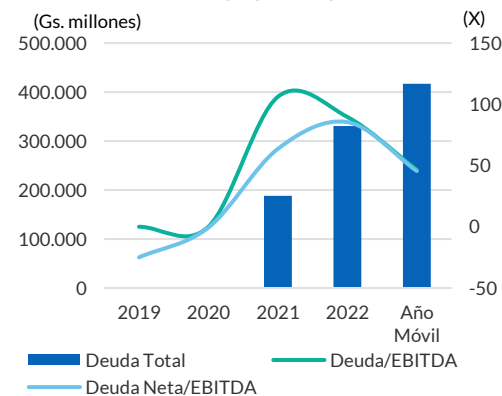
Liquidez y estructura de capital

A septiembre de 2023, la deuda financiera alcanzó los Gs 417.063 millones (USD 57 millones), teniendo vencimiento corriente un 56% de la misma. La empresa opera con una posición de liquidez muy ajustada, con caja y equivalentes de Gs 9.858 millones (USD 1,3 millones). FIX espera para los próximos ejercicios una mejora en su liquidez sustentada en la mejora de los márgenes y el permanente apoyo de su empresa controlante.

Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía tiene un probado acceso al financiamiento tanto bancario como a través del mercado de capitales. En 2022, la empresa colocó la serie 1 de emisión global representativa de Bonos por valor total de USD 20 millones, a una tasa de interés del 6% anual con pago de capital íntegro al vencimiento (enero 2029) y pago de intereses trimestrales. Por otro lado, en abril de 2023, Enex Investments Paraguay S.A. realizó un aporte de capital de USD 10 millones que otorgó liquidez para regularizar deudas con proveedores y para cancelar el préstamo que estaba vencido con el Banco Continental. FIX entiende que, a pesar de la acotada posición de liquidez, la flexibilidad financiera de ENEX es buena.

ENEX: Deuda total y endeudamiento



Fuente: FIX en base a información de la compañía

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero – Enex Paraguay S.A.E.

(miles de Gs, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NC	NIIF	NIIF	NIIF	NC
Período	Año Móvil	sep-23	2022	2021	2020
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	8.954.728	7.477.061	3.688.643	1.772.697	17.399.572
EBITDAR Operativo	8.954.728	7.477.061	3.688.643	1.772.697	17.399.572
Margen de EBITDA	1,5	1,7	0,7	0,6	10,7
Margen de EBITDAR	1,5	1,7	0,7	0,6	10,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(28,4)	17,0	(32,6)	(25,3)	50,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(40,6)	(2,0)	(53,8)	(39,4)	(13,3)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(21,1)	(18,4)	(24,8)	(9,5)	23,5
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(6,6)	5,8	(8,7)	(43,0)	592,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,3	0,3	0,2	1,1	197,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,3	0,3	0,2	1,1	197,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,0	0,0	0,0	0,0	14,6
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,0	0,0	0,0	0,0	14,6
FGO / Cargos Fijos	(6,6)	5,8	(8,7)	(43,0)	592,3
FFL / Servicio de Deuda	(0,8)	0,1	(2,4)	(0,6)	(18,2)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,8)	0,1	(2,3)	(0,2)	(8,1)
FCO / Inversiones de Capital	(2,4)	0,8	(0,8)	(0,7)	0,1
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	(2,0)	2,4	(1,6)	(2,6)	0,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	46,6	41,8	89,6	106,2	0,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	45,5	40,8	85,5	63,6	(0,6)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	46,6	41,8	89,6	106,2	0,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	45,5	40,8	85,5	63,6	(0,6)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	10,0	7,9	6,4	1,7	16,0
Balance					
Total Activos	1.067.727.614	1.067.727.614	988.739.389	377.149.460	138.567.265
Caja e Inversiones Corrientes	9.858.124	9.858.124	15.392.764	75.416.516	12.056.278
Deuda Corto Plazo	232.166.151	232.166.151	79.425.271	188.242.315	1.102.071
Deuda Largo Plazo	184.896.472	184.896.472	251.222.154	0	0
Deuda Total	417.062.622	417.062.622	330.647.425	188.242.315	1.102.071
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	417.062.622	417.062.622	330.647.425	188.242.315	1.102.071
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	417.062.622	417.062.622	330.647.425	188.242.315	1.102.071
Total Patrimonio	334.993.305	334.993.305	317.666.801	93.355.687	102.618.839
Total Capital Ajustado	752.055.928	752.055.928	648.314.226	281.598.002	103.720.910
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(245.814.826)	105.651.821	(235.370.083)	(72.960.504)	52.134.789
Variación del Capital de Trabajo	73.663.801	(71.000.160)	113.027.019	22.893.738	(49.640.500)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(172.151.025)	34.651.661	(122.343.064)	(50.066.766)	2.494.289
Inversiones de Capital	(72.772.636)	(43.386.515)	(154.994.484)	(68.710.196)	(24.239.233)

Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(244.923.660)	(8.734.854)	(277.337.548)	(118.776.962)	(21.744.944)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	161.468.086	0	(176.351.697)	(4.552.813)	(46.006.382)
Variación Neta de Deuda	188.475.157	(67.283.149)	143.481.585	188.242.315	0
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	72.318.200	72.318.200	277.220.400	0	100.965
Variación de Caja	32.610.765	(3.699.804)	(32.987.260)	64.912.539	(67.650.361)

Estado de Resultados					
Ventas Netas	603.085.488	440.300.485	515.513.940	301.604.838	163.036.398
Variación de Ventas (%)	N/A	24,8	70,9	85,0	71,6
EBIT Operativo	(3.462.697)	(2.290.609)	(2.777.348)	(2.802.305)	12.541.729
Intereses Financieros Brutos	32.281.806	22.238.876	24.189.657	1.656.527	88.166
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(70.626.186)	(45.024.797)	(50.933.004)	(9.263.152)	12.071.955

Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- EESS: Estaciones de servicio.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- FIX: FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (afiliada de Fitch Ratings).
- LTM: Últimos doce meses.
- NC: Normas Contables Vigentes en Paraguay.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III – Características de los Instrumentos

Programa de Emisión Global de bonos USD1 por dólares por 45 millones.

Monto del Programa y Moneda.: USD 45.000.000 - (dólares cuarenta y cinco millones)

Forma de emisión de los bonos: Se emitirá un Título Global por cada una de las Series que conforman este Programa de Emisión Global y cuyo contenido se halla ajustado a los términos establecidos en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación. Este título otorga acción ejecutiva. Este título se emitirá a nombre de la Bolsa y quedará depositado en la Bolsa, quien actuará de custodio para los inversionistas, con arreglo a las disposiciones reglamentarias aplicables. Las liquidaciones, negociaciones, transferencias, pagos de capital, e intereses correspondientes al título global se realizarán de acuerdo con las normas y procedimientos operativos establecidos en el Reglamento Operativo y en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación, en el Contrato de Custodia, Compensación y Liquidación que será suscripto con la Bolsa.

Series: Los bonos podrán ser emitidos en una o más Series. Los términos y condiciones de cada Serie podrán variar con respecto a los términos y condiciones de otras Series en circulación, pero no dentro de la misma serie. ENEX PARAGUAY S.A.E. establecerá los términos específicos de cada Serie en el respectivo complemento de Prospecto.

Cortes mínimos: USD 1.000.- (dólares americanos un mil)

Plazo de vencimiento: Se emitirán con un plazo de vencimiento de 365 a 3.650 días, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.

Garantía: común

Tasa de Interés: A ser definida en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Lugar y forma de pago de Vencimientos de capital e intereses: A través del Banco designado por la Bolsa para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación habilitadas de los montos afectados y declarados en el Título Global de cada Serie a ser suscripta.

Forma de pago del capital: A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Forma de pago de intereses: A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Destino de los Fondos: Reestructuración de pasivos y capital operativo.

Procedimiento en caso de incumplimiento: Se adecuará a lo establecido en el Reglamento del Sistema Electrónico de Negociación.

Representante de Obligacionistas: BASA Casa de Bolsa S.A. con las facultades previstas en la Ley de Mercado de Valores, y en el Código Civil. Esta designación es sin perjuicio de cambio por parte de los obligacionistas (inversionistas), en cuyo caso la sociedad reconocerá al nuevo representante designado por los mismos.

Rescate Anticipado: Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la resolución BVPASA N° 1.013/11, el Directorio de ENEX PARAGUAY S.A. tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más Series del Programa de Emisión Global la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los Títulos de Deuda emitidos en las Series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.

Agente organizador: BASA Casa de Bolsa S.A.

Intermediario colocador: BASA Casa de Bolsa S.A.

Sistemas de liquidación y compensación: A través del Agente de Pago designado por la Bolsa para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación habilitadas

en el Banco Itaú y de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Compensación y Liquidación suscripto con la Bolsa.

Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 1:

Moneda: Dólares.

Monto: USD 20 millones.

Tasa de interés: 6,0%.

Vencimiento: 11/01/2029.

Plazo de Vencimiento: 2.548 días.

Pago de capital: al vencimiento.

Pago de interés: Trimestral.

Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante **FIX**, realizado el **18 de diciembre de 2023**, confirmó en categoría **AA+py** la calificación de emisor de **ENEX Paraguay S.A.E.** y en **pyAA+** al Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por USD 45 millones, asimismo confirmó en la misma calificación a la Serie 1 por USD 20 millones emitida por la compañía.

La **Tendencia** es **Estable**.

Categoría AApy: Corresponde a aquellas entidades que cumplen con políticas de administración del riesgo y cuentan con una alta capacidad de pago, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre 'AA' y 'B' con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. Las tendencias reflejan perspectivas financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicho comportamiento se mantiene. La Tendencia puede ser:

- Fuerte (+): Indica que la calificación podría subir.
- Estable: Indica que la calificación no se modificaría.
- Sensible (-): Indica que la calificación podría bajar.

Una tendencia sensible o fuerte no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con tendencia estable puede ser cambiada antes de que la tendencia se modifique a fuerte o sensible si existen elementos que lo justifiquen.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Anexo V

Conforme a la regulación vigente de rigor, se informa lo siguiente:

- Fecha de la calificación: 18 de diciembre de 2023.
- Tipo de reporte: Revisión Anual.
- Estados Financieros referidos al 30.09.2023.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
 - www.fixscr.com
 - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
 - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: info@fixscr.com
 - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
 - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
 - (+595) 21 203 030 / alejandro.piera@ghp.com.py

Entidad	Calificación Local	
ENEX Paraguay S.A.E.	Emisor	AA+py
ENEX Paraguay S.A.E.	Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 45 millones	pyAA+
ENEX Paraguay S.A.E.	Serie 1 del PEG USD1 por USD 20 millones	pyAA+
ENEX Paraguay S.A.E.	Tendencia	Estable

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.fixscr.com
- www.enex.com.py

Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para Entidades Corporativas No Financieras está disponible en: www.fixscr.com/metodologia.

El procedimiento de calificación se puede encontrar en: <https://www.fixscr.com>

Nomenclatura

Categoría AApy: Corresponde a aquellas entidades que cumplen con políticas de administración del riesgo y cuentan con una alta capacidad de pago, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

Mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación se puede encontrar en: www.fixscr.com

Descripción general

La evaluación practicada por FIX SCR S.A. se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la entidad y aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente en este caso, se consideró la siguiente información.

- Perfil del negocio.
- Posición competitiva.
- Administración y calidad de los accionistas.
- Riesgos del sector.
- Rentabilidad.
- Flujo de fondos.
- Liquidez y estructura de capital.
- Fondeo y flexibilidad financiera.

También se mantuvieron reuniones con la administración superior. Cabe señalar que no es responsabilidad de la firma calificadoras la verificación de la autenticidad de la información.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa privada:

- Balances al 31/12/2022, 31/12/2021, 31/12/2020, 31/12/19 (12 meses), auditados por BDO Auditores Consultores, suministrados por la compañía.
- Balance al 30/09/2023 (9 meses) con sus correspondientes notas y anexos.
- Información de gestión proporcionada por la compañía.
- Presentación institucional prestada por la compañía.
- Tendencias de la industria y perspectivas suministradas por la compañía.
- Modelo económico-financiero provisto por el emisor.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 información 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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 sustituto 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.