

Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E

Factores relevantes de la calificación

Fuerte vínculo operacional y estratégico entre Imperial y Monte Alegre: La calificación se fundamenta en el vínculo y respaldo de su accionista Monte Alegre S.A., uno de los principales importadores de combustibles de Paraguay, que garantiza parte de su deuda financiera. Imperial es operativa y estratégicamente integral al negocio principal de Monte Alegre, que históricamente ha representado, el 50% de las ventas totales de la matriz. Además, las sinergias dentro del grupo Alkan brindan a la compañía una mayor flexibilidad tanto financiera como operativa.

Moderación del plan de expansión: La compañía continúa ajustando su plan de inversiones a la baja fundamentado, por un lado, en el Decreto 1400/2024, sumado a un contexto más competitivo y presionado por los precios definidos por Petropar. En 2023, Imperial tenía un plan de expandirse hasta alcanzar las 144 estaciones de servicio en 2026, este plan ha sido ajustado nuevamente esperando alcanzar unos 130 establecimientos para 2027, crecimiento basado principalmente en el cambio de bandera (*switch flag*).

Marco regulatorio: El sector de combustibles en Paraguay ha operado históricamente en un entorno competitivo, caracterizado por fluctuaciones en precios determinados por la oferta y la demanda. Este marco regulatorio se ha mantenido relativamente estable durante los últimos 20 años, fomentando la libre competencia y la participación de múltiples actores privados, sin que ninguno alcance una posición dominante en el mercado. Petropar, la empresa estatal de petróleo actúa como un referente para los precios de los combustibles en el país. Desde agosto de 2023, se han implementado diversas reducciones en los precios de los combustibles, lo que ha generado una presión significativa sobre los márgenes de ganancia y la participación de mercado de las demás compañías del sector. Adicionalmente, el Decreto 1.400/2024 ha suspendido por un periodo de cinco años las evaluaciones de impacto ambiental para la construcción de nuevas estaciones de servicio en zonas urbanas. De mantenerse la situación en los precios, los flujos operativos podrían verse presionados si no son acompañados con eficiencias en los costos que permitan mantener el margen.

Apalancamiento presionado por menor EBITDA: El ratio deuda/EBITDA para el año móvil se situó en 5,4x, en comparación con 3,9x de diciembre de 2023, lo que se debió principalmente a una caída del EBITDA de alrededor del 29% respecto a diciembre de 2023. Por otro lado, el ratio de caja e inversiones más flujo de caja operativo (año móvil) sobre la deuda de corto plazo fue de 0,5x, lo que indica la necesidad de refinanciar al menos, parte de los vencimientos corrientes. En 2025, Imperial podría alcanzar ventas por unos USD 145 millones, con un margen de EBITDA en torno al 3,5% y una generación de EBITDA del orden de los USD 5 millones. Con un apalancamiento neto que se encontraría cercano a los 5x su EBITDA.

Flujo de fondos libre negativo por el plan de inversiones: En los próximos años, la compañía tiene previsto llevar a cabo inversiones para incrementar el número de estaciones de servicio bajo la marca Petromax. Este plan de expansión contempla la apertura de 24 estaciones de servicio, que incluirán tanto nuevas aperturas como nuevos abanderamientos, durante el período 2025-2027, con una inversión aproximada de USD 14 millones de las cuales 10 serían inauguradas durante 2025 con una inversión aproximada de USD 6 millones. FIX anticipa un flujo de fondos libres (FFL) negativo en los próximos 3 años, como resultado de este plan de inversiones, que se financiará mediante recursos propios y deuda adicional.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	Apy
Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 80.000 millones*	pyA
*Ver Anexo III	
Tendencia	Estable

Resumen Financiero

Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.		
Consolidado (Gs millones)	30/09/24 9 Meses	31/12/23 12 Meses
Total Activos	423.286	332.191
Deuda Financiera	156.537	150.031
Ingresos	809.778	1.084.920
EBITDA	20.861	38.276
EBITDA (%)	2,6	3,5
Deuda Total/EBITDA (x)	5,6	3,9
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	5,3	3,7
EBITDA/Intereses (x)	3,3	2,4

Criterios Relacionados

[Manual de calificación de Entidades Corporativas no Financieras, de fecha marzo'20, registrado ante CNV Paraguay.](#)

Analistas

Analista Principal
 Leticia Inés Wiesztort
 Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Analista Secundario
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Sensibilidad de la Calificación

Factores que podrían derivar en subas de calificación:

- Probada trayectoria en la operación, con aumento del volumen de ventas, un nivel de inversiones y de costos operativos acordes a los previstos, y disponibilidad de fuentes de financiamiento para ejecutar el plan de expansión.
- Ratios de cobertura de intereses con EBITDA superiores a 3x y apalancamiento menor a 3x de manera sostenida.

Factores que podrían derivar en bajas de calificación:

- 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, con impacto 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.
- Problemas que afecten el normal abastecimiento de los combustibles.

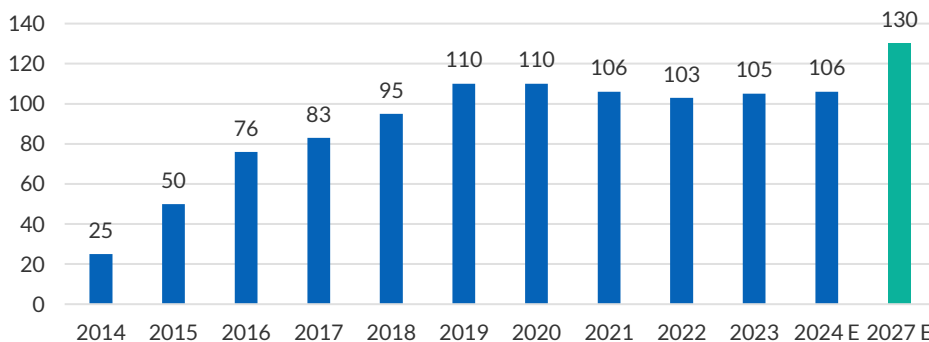
Liquidez y Estructura de Capital

Ajustada liquidez: Imperial opera con una posición de liquidez ajustada, con caja y equivalentes que, a septiembre 2024, ascendían a PYG 9.956 millones (USD 1,3 millones), que le permitiría cubrir un 28% de la deuda financiera corriente sumado a un flujo de caja operativo (FCO) por PYG 14.469 millones (USD 1,9 millones). La deuda a misma fecha ascendía a PYG 156.537 millones (USD 20 millones) lo que representa el 70% de la estructura de capital medido en términos contables. FIX considera que la compañía tiene una adecuada flexibilidad financiera, con buen acceso al financiamiento bancario en Paraguay. Un 14% de la deuda se encuentra garantizada por Monte Alegre mientras que otro 75% posee garantía hipotecaria.

Perfil del Negocio

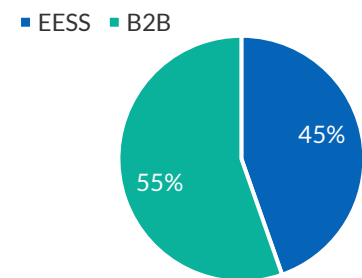
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A. (Imperial) se dedica a la distribución y comercialización en el mercado paraguayo de productos relacionados con la industria del petróleo y sus derivados. Actualmente cuenta con una red de 105 estaciones de servicio (EESS) bajo el emblema "Petromax" y 50 tiendas bajo la marca propia "Max Shop". Adicionalmente, en sus EESS comercializa los lubricantes CEPSA (de origen europeo) y el gas licuado de petróleo (GLP) ofrecido a través de Skid de GLP orientados a la recarga vehicular y de garrafas en estaciones de servicio y consumo a granel en industrias.

Cantidad de estaciones de servicio Petromax



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Imperial: Ventas por canal (m³) (2024e)



Fuente: Información de la compañía; FIX Scr.

Escala de operaciones y planes de expansión

La compañía ha crecido fuertemente desde el inicio de sus operaciones, comenzando con 7 estaciones de servicio a fin de 2013 hasta las 106 con las que finalizaría el 2024 (5 altas y 4

bajas). Las bajas obedecen principalmente a desafectar zonas menos rentables por otras que generen mayores volúmenes y/o márgenes. La estrategia de crecimiento apunta a ofrecer el cambio de emblema a Petromax a operadores cuyo contrato con otros emblemas esté cercano a finalizar, esta estrategia reduce las necesidades de inversiones de capital. Los contratos normalmente tienen una duración de 7 años. FIX estima que para el año 2025, el promedio de venta podría rondar unos 122.000 litros/mes por establecimiento.

Productos comercializados, márgenes

Las estaciones de servicio con el emblema Petromax deben abastecerse de combustibles exclusivamente a través de Imperial. El 90% de las estaciones son operadas por terceros, el 10% remanente operan bajo la empresa vinculada Red Gold y se prevé en aumento de este porcentaje. Aproximadamente el 70% de las estaciones de servicio están ubicadas en zonas del país con fuerte actividad agropecuaria y con consumo predominante de gas oil que en 2023 representó el 62% de la venta total de combustibles vs un 73% del 2022. El plan de inversiones prevé el aumento de participación en el número de estaciones en zonas de mayor consumo de naftas.

Sinergias operativas con otras empresas del accionista principal

Las cuatro empresas de la familia Hoeckle dedicadas al negocio del combustible (Monte Alegre, Imperial, Navegación del Sur y Red Gold) están agrupadas bajo el "Grupo Alkan". Aunque no se registran préstamos intercompany entre estas empresas, Monte Alegre actúa como co-deudora de una parte de la deuda de Imperial, que asciende a Gs. 22.635 millones (USD 2,9 millones). Además, se llevan a cabo operaciones comerciales entre ellas, lo que les permite alcanzar sinergias operativas gracias a su alto nivel de integración.

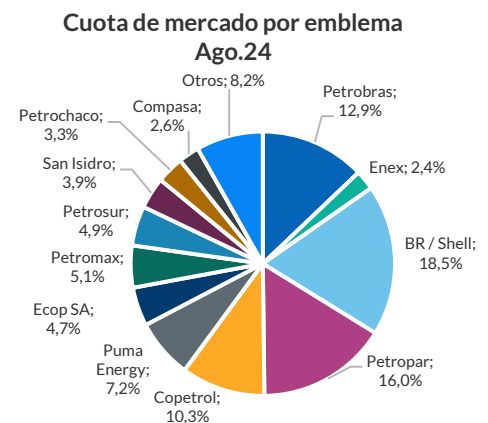
Monte Alegre es el proveedor exclusivo de los combustibles importados que distribuye Imperial. Estos combustibles se encuentran bajo la modalidad de comodato, por lo que no forman parte de los inventarios de Imperial. Actualmente, Monte Alegre cuenta con una capacidad de almacenamiento en tanques de 63.000 m³ (de los cuales 2.520 m³ corresponden a almacenamiento de químicos y GLP), con un promedio de ocupación del 50% durante 2024. Con el aumento de ventas proyectado para ese año, se estima que la ocupación alcanzará el 60%.

Los precios acordados entre ambas partes se establecen a valores de mercado, lo que garantiza a Imperial el suministro continuo de productos. Aunque Imperial es el principal cliente de Monte Alegre, representando aproximadamente el 30% de sus ventas, no es su único comprador. Esta relación prioritaria asegura a Imperial un acceso preferente en las entregas.

A septiembre de 2024, las compras realizadas a Monte Alegre representaron el 99% del total de compras de la compañía. En la misma fecha, el saldo de deudas comerciales con Monte Alegre ascendía a Gs. 180.720 millones, lo que equivale al 95% de sus pasivos comerciales. Otros proveedores de Imperial son: Azucarera Paraguaya S.A. (provee de alcohol), Raizen Paraguay, Petropar e Inpasa).

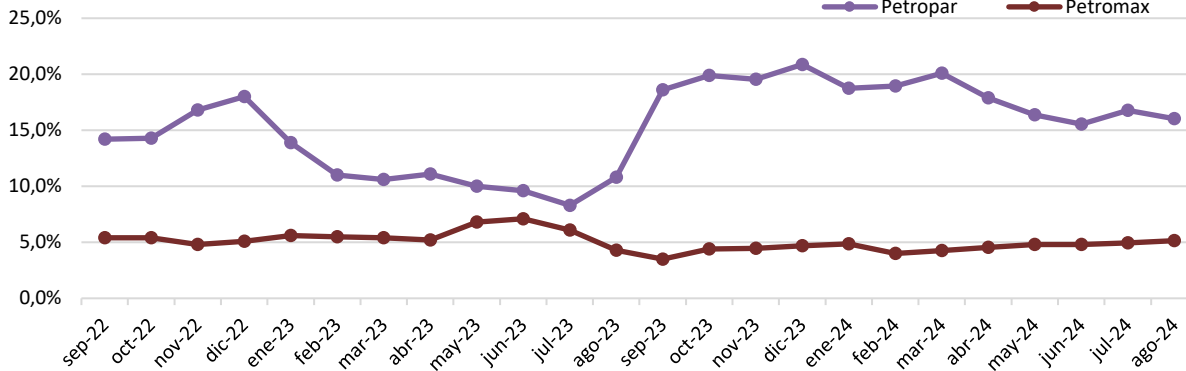
Posición competitiva

El mercado de comercialización de combustibles en Paraguay es muy competitivo, y ningún jugador tiene una posición dominante. Desde agosto de 2023, la empresa estatal (uno de los principales competidores del mercado), ejerció gran presión en los precios de los combustibles, lo generó un deterioro en los márgenes de la industria. Según datos del MIC, al mes de agosto de 2024, Petromax ocupaba el 6° lugar en el mercado de combustibles de Paraguay (comparado con el 8° lugar que detentaba a misma fecha del 2023). Pese a la mayor competencia en términos de precios, la compañía ha logrado mantener su cuota de mercado en un promedio del 4,7% (con pico de 5,1% y mínimo de 4% en los ocho meses del 2024).



Fuente: MIC

Cuota de mercado - Evolución



Fuente: MIC

Administración y calidad de los accionistas

Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E está controlada por Monte Alegre S.A. (99% del capital accionario de Imperial) y por Massem S.A. (el 1% restante). Monte Alegre es una empresa importadora de combustibles, y es controlada de manera indirecta por la familia Hoeckle (100%).

La familia Hoeckle es controlante de manera directa e indirecta de varias empresas en Paraguay, con una gran diversidad de negocios, entre las cuales se destacan: Terminal Occidental S.A. (dedicada al desarrollo inmobiliario y de parque de empresas; servicios logísticos y portuarios), Monte Sereno S.A. (empresa de servicios financieros), Monte Verde S.A. (empresa de actividades agropecuarias y servicios de flete terrestre), Petroquim S.A. (producción y molienda de biocombustibles, azúcar, alimento para animales y otros subproductos) y, Red Gold (operadora de estaciones de servicio que llevan el emblema Petromax, propiedad de Imperial) y Navegación del Sur S.A. (empresa naviera, transportadora de combustibles). También posee participaciones minoritarias en otras empresas tales como Grupo Terranova S.A. (servicios de dragado y pretensados de hormigón), Envases Paraguayos S.A. (producción de envases y tejidos de plástico), Costa Oriental Paraguay S.A. (empresa de servicios logísticos), entre otras.

Monte Alegre tuvo ventas consolidadas en 2023 por USD 423 millones (crecimiento del 40% año a año), con un EBITDA de USD 33,9 millones (margen 7,8%) y un ratio de deuda EBITDA de 1,4x. Estos valores de ventas y EBITDA fueron excepcionales para Monte Alegre debido principalmente a dos factores: una importación de combustible a precios muy convenientes que le dio la posibilidad de exportar combustible a Bolivia y, por otro lado, la compañía ganó seis licitaciones para el abastecimiento a operadores locales. A octubre de 2024, la facturación ascendió a aproximadamente, USD 282 millones. Con una deuda de USD 68 millones.

Riesgos del sector

El marco regulatorio del sector de combustibles en Paraguay está establecido desde hace más de 20 años a través del Decreto 10.911 del año 2000. Este marco permite a los privados participar en actividades de importación, distribución y comercialización de combustibles, promoviendo la libre competencia en un mercado altamente competitivo, donde no existe un jugador con posición dominante. Esto contrasta, por ejemplo, con la situación de Uruguay, donde ANCAP mantiene el monopolio de la importación.

Dado que Paraguay no produce ni refina derivados del petróleo, el país depende de las fluctuaciones de los precios internacionales de crudo y los productos refinados. En 2024, los precios han mostrado, en promedio, niveles más bajos y menor volatilidad que en 2023.

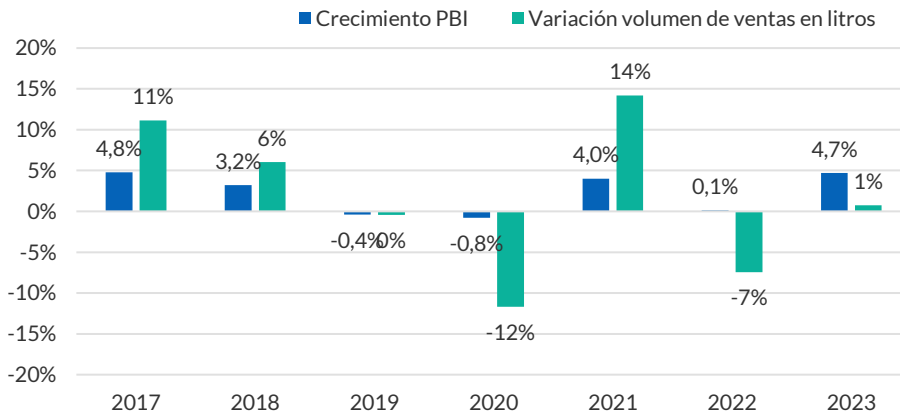
Desde agosto de 2023, Petropar (compañía controlada por el gobierno de Paraguay) ha implementado una política de reducción de precios que, de continuar, podría ejercer presión sobre los márgenes de las empresas competidoras en el sector. Esta situación, se vio compensada por una recuperación de la demanda en las zonas fronterizas de Paraguay debido

a las medidas implementadas en Argentina a finales de 2023, relacionadas con el control de precios de los combustibles y menores precios internacionales del crudo respecto al 2023.

En 2024, el Ministerio de ambiente y desarrollo sostenible publicó el Decreto N° 1400/2024 a través del cual se establecen medidas administrativas temporales que afectan la construcción, operación y gestión de estaciones de servicio en el país. Este decreto, suspende por un periodo de cinco años la evaluación de impacto ambiental requerida para la construcción de nuevas estaciones de servicio en zonas urbanas. Paraguay cuenta con una estación por cada 3.000 habitantes.

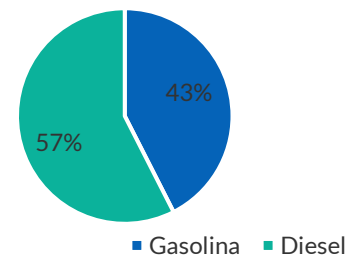
El volumen de venta de combustibles está fuertemente correlacionado con la evolución de la actividad económica. El año 2023 cerró con un crecimiento del PBI en torno al 4,7% acompañado por un crecimiento del volumen de ventas en litros del 1%. Según datos del banco mundial, se espera que, en 2025, el PBI se incremente en un 3,9% impulsado por un rendimiento favorable en sectores clave como manufactura, servicios y construcción compensado por menores expectativas en el sector energético ante condiciones climáticas desfavorables, que han impactado la producción de electricidad y agua en el país.

Comparativo PBI Vs venta de combustibles



Fuente: MIC

Paraguay: Consumo por tipo de combustible (2023)



Fuente: MIC

Factores de Riesgo de la compañía

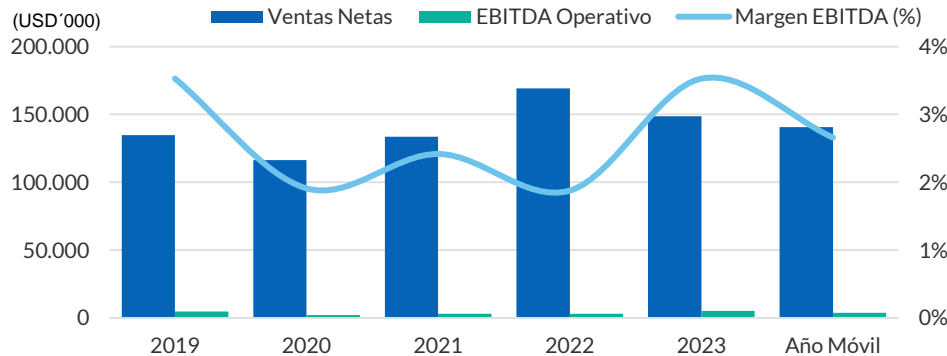
- **Plan de crecimiento requiere financiamiento:** Imperial tiene la intención de aumentar su red de estaciones de servicio bajo la marca Petromax, pasando de las actuales 105 a un total de 130 en un plazo de 3 años. Este plan implica inversiones aproximadas de USD 14 millones. Sin embargo, limitaciones en el acceso a financiamiento podrían afectar la ejecución de este plan de inversiones.
- **Riesgo en la renegociación de contratos con operadores:** Los contratos con terceros para la utilización de la marca Petromax tienen una duración de alrededor de 7 años. Al vencimiento de estos contratos, la compañía podría enfrentar una intensa competencia por retener a los operadores, lo que podría resultar en un aumento de los costos de renovación. Este riesgo se verá acentuado por la creciente competencia, especialmente a raíz del Decreto 1400/2024.
- **Alta exposición a la volatilidad del precio internacional del crudo:** La compañía está significativamente expuesta a las fluctuaciones en los precios internacionales del petróleo, lo que puede afectar su rentabilidad.
- **Impacto de nuevas regulaciones en el sector:** La implementación de nuevas regulaciones en el sector podría tener repercusiones en la rentabilidad y en la generación de flujo de caja de la compañía.
- **Influencia de los precios de otros competidores:** 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 comercializados por Petromax.

Perfil Financiero

Rentabilidad

A septiembre 2024 (año móvil) el EBITDA ascendió a PYG 27.894 millones, equivalentes a USD 3,7 millones (margen 2,7%), y ventas por USD 141 millones; estos valores implican una caída del 29% del EBITDA y una caída del 5% en ventas respecto al cierre de 2023. Si bien las ventas lograron mantenerse, el EBITDA se vio afectado por la competencia en el precio de mercado. En 2025, Imperial podría alcanzar ventas por unos USD 145 millones, con un margen de EBITDA en torno al 3,5% y una generación de EBITDA del orden de los USD 5 millones.

Evolución Ventas - EBITDA

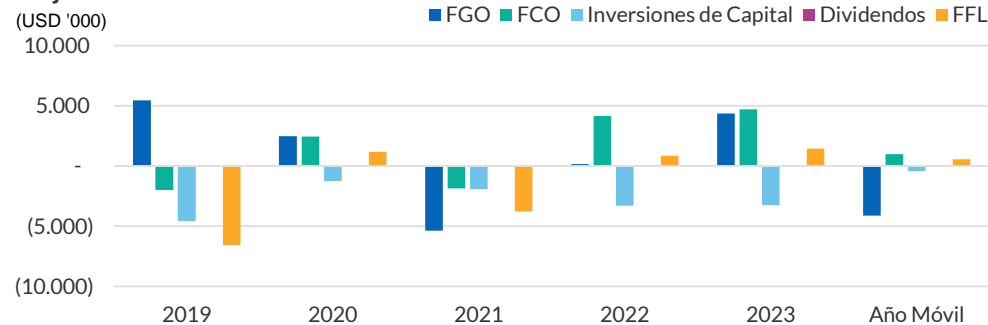


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

A septiembre 2024 (año móvil), la compañía generó flujo de caja operativo (FCO) por USD 1 millón que, luego de inversiones, resulta en un flujo de fondos libres (FFL) de USD 0,5 millones. Para los próximos años, la compañía planea realizar inversiones para aumentar la cantidad de estaciones de servicio bajo su emblema Petromax. El plan de expansión implica la apertura de 24 estaciones de servicio (incluyendo nuevas aperturas y nuevos abanderamientos) en el período 2025-2027 con una inversión aproximada de unos USD 14 millones. FIX espera un flujo de fondo libres (FFL) negativo en los próximos tres años, debido al plan de inversiones el cual sería financiado con flujo propio y deuda incremental.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

Gs' millones	2019	2020	2021	2022	2023	Año móvil
Ventas	841.613	787.773	904.474	1.181.530	1.084.920	1.048.766
Flujo Generado por las Operaciones	33.988	16.736	(36.406)	1.155	31.727	(30.776)
Variación del Capital de Trabajo	(46.414)	(259)	23.774	27.889	2.547	38.135
Flujo de Caja Operativo	(12.426)	16.477	(12.632)	29.044	34.274	7.359
Inversiones de Capital	(28.616)	(8.525)	(12.877)	(23.091)	(23.721)	(3.248)
Dividendos	-	-	-	-	-	-

Flujo de Fondos Libre	(41.042)	7.953 (25.509)	5.954	10.553	4.111
-----------------------	----------	----------------	-------	--------	-------

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

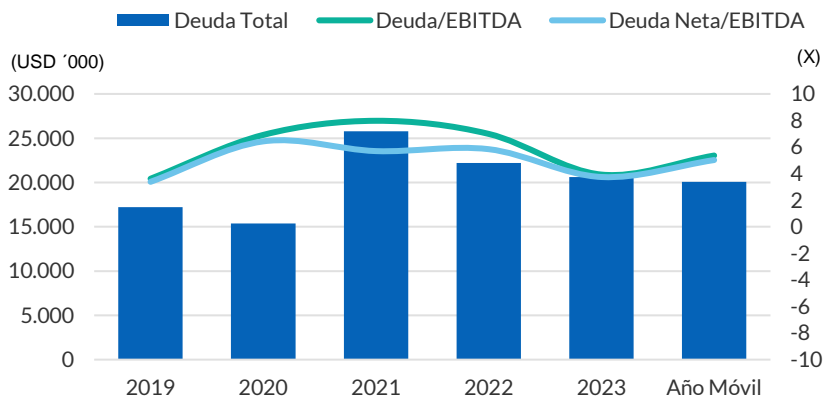
Liquidez y estructura de capital

Para el año móvil a septiembre 2024 la compañía mostraba un alto ratio deuda / EBITDA de 5,4x, desde un 3,9x de diciembre 2023. Si bien la deuda se mantuvo estable en torno a los USD 20 millones, el EBITDA se redujo un 29% respecto al 2023. En 2025 se estima que un ratio deuda /EBITDA cercano a 5x derivado de una mejora esperada en el nivel de EBITDA (USD 5,1 millones).

A septiembre 2024, la deuda financiera alcanzó los PYG 156.537 millones (unos USD 20 millones), teniendo vencimiento corriente un 16% de la misma. Imperial opera con una posición de liquidez ajustada, con caja y equivalentes de USD 1,3 millones que sólo le permite cubrir el 28% de la deuda de corto plazo con lo cual la empresa deberá refinanciar los vencimientos corrientes.

En junio 2022 la controlante Monte Alegre realizó un aporte de PYG 10.000 millones para reforzar la liquidez de la compañía.

Deuda Total y Endeudamiento



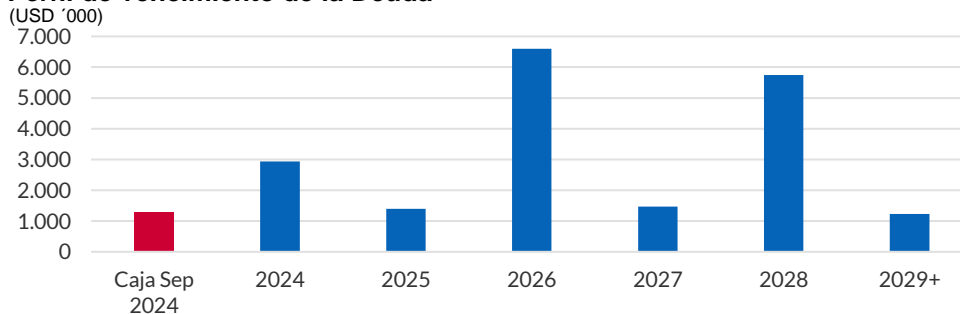
Capitalización a Sep'24

PYG Millones		
Deuda de Corto Plazo	34.970	16%
Deuda de Largo Plazo	121.567	55%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	156.537	71%
Total Patrimonio	63.666	29%
Total Capital Ajustado	220.203	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Perfil de vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que Imperial tiene un buen acceso al financiamiento bancario en Paraguay dada su pertenencia al Grupo Alkan. La compañía tiene vigentes ON por PYG 80.000 millones lo que representa el 51% de la deuda. Los vencimientos de los bonos son en 2026 y 2028 por PYG 40.000 cada año. El 49% restante corresponde a deuda bancaria.

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Imperial Compañía Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.

(miles de PYG, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NC	NC	NC	NC	NC	NC
Período	Año Móvil	sep-24	2023	2022	2021	2020
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	27.894.465	20.860.603	38.275.808	22.186.632	21.867.360	15.049.684
Margen de EBITDA	2,7	2,6	3,5	1,9	2,4	1,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(9,3)	(30,6)	22,5	8,3	(11,0)	17,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	0,4	(0,5)	1,0	0,5	(2,8)	1,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	2,4	4,4	14,9	(11,0)	3,4	12,0

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	(2,0)	(10,7)	3,0	1,1	(2,1)	2,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,7	3,3	2,4	1,3	1,9	1,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,5	0,7	0,4	0,4	0,3
FGO / Cargos Fijos	(2,0)	(10,7)	3,0	1,1	(2,1)	2,7
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,1	0,5	0,4	(0,3)	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,5	0,3	0,6	0,9	0,7	0,5
FCO / Inversiones de Capital	2,3	2,1	1,4	1,3	(1,0)	1,9

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	(7,7)	(1,7)	3,1	9,1	(7,1)	4,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,6	5,6	3,9	7,4	8,1	7,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,3	5,3	3,7	6,1	5,8	6,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,7	5,5	10,2	10,0	7,1	18,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	22,3	22,3	23,9	23,9	22,2	35,3

Balance

Total Activos	423.285.947	423.285.947	332.191.496	301.354.010	275.488.959	201.979.224
Caja e Inversiones Corrientes	9.956.198	9.956.198	6.955.843	26.839.194	50.553.461	7.442.660
Deuda Corto Plazo	34.970.373	34.970.373	35.864.061	38.922.865	39.170.680	37.373.773
Deuda Largo Plazo	121.566.667	121.566.667	114.166.668	124.166.666	137.610.933	68.610.667
Deuda Total	156.537.040	156.537.040	150.030.729	163.089.531	176.781.613	105.984.439
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	156.537.040	156.537.040	150.030.729	163.089.531	176.781.613	105.984.439
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	156.537.040	156.537.040	150.030.729	163.089.531	176.781.613	105.984.439
Total Patrimonio	63.665.615	63.665.615	61.608.252	52.720.714	48.291.849	46.708.099
Total Capital Ajustado	220.202.655	220.202.655	211.638.980	215.810.245	225.073.462	152.692.538

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(30.776.387)	(73.624.547)	31.726.744	1.155.029	(36.406.050)	16.736.337
Variación del Capital de Trabajo	38.135.066	66.750.648	2.547.035	27.889.386	23.774.048	(258.960)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	7.358.679	(6.873.899)	34.273.779	29.044.415	(12.632.002)	16.477.377
Inversiones de Capital	(3.247.700)	3.203.787	(23.720.897)	(23.090.764)	(12.876.637)	(8.524.595)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	4.110.979	(3.670.112)	10.552.883	5.953.651	(25.508.639)	7.952.781
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	372.518	0	0
Otras Inversiones, Neto	482	0	(493.792)	(28.879)	(2.486.739)	(436.729)
Variación Neta de Deuda	3.168.811	6.645.216	(29.868.364)	(31.598.939)	70.698.051	(5.061.126)

Variación Neta del Capital	0	0	0	10.000.000	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	3.114.315	2.975.104	(19.809.274)	(15.301.648)	42.702.673	2.454.926
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.048.766.355	809.777.985	1.084.919.679	1.181.530.357	904.473.736	787.773.101
Variación de Ventas (%)	N/A	(4,3)	(8,2)	30,6	14,8	(6,4)
EBIT Operativo	13.172.599	9.268.098	27.262.112	11.427.936	13.286.439	15.049.684
Intereses Financieros Brutos	10.357.798	6.294.414	15.935.064	16.857.316	11.648.680	9.782.304
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.554.341	2.057.363	8.887.538	(5.571.135)	1.583.750	2.808.388

Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- EESS: Estaciones de servicio.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- 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.
- LTM: Últimos doce meses.
- FIX: FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (afiliada de Fitch Ratings).
- NC: Normas Contables Vigentes en Paraguay.
- B2B: Business to Business o Empresa a Empresa.

Anexo III – Características de los Instrumentos

Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 80.000 millones:

Denominación del Programa: G1

Monto del Programa y Moneda Gs.: 80.000.000.000.- (guaraníes ochenta mil 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. IMPERIAL COMPAÑÍA DISTRIBUIDORA DE PETRÓLEO Y DERIVADOS S.A.E. establecerá los términos específicos de cada Serie en el respectivo complemento de Prospecto.

Cortes mínimos: Gs.1.000.000.- (guaraníes un millón)

Plazo de vencimiento: Se emitirán con un plazo de vencimiento de 1.090 a 3.650 días, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.

Garantía: Garantía Fiduciaria

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 suscripto. Forma de pago de 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: Inversión en infraestructura de estaciones de servicio de acuerdo con el plan de expansión.

Intermediario Colocador: Regional 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 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: guaraníes.

Monto: Gs. 40.000 millones.

Tasa de interés: 9%.

Vencimiento: 25/03/2026.

Pago de capital: al vencimiento.

Pago de interés: Trimestral.

Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 2:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs. 40.000 millones.

Tasa de interés: 9,15%.

Vencimiento: 19/12/2028.

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 **12 de diciembre de 2024**, confirmó en la categoría **Apy** la calificación de emisor de **Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E** y confirmó en **categoría pyA** la calificación del Programa de Emisión Global de bonos y de la Serie 1 y Serie 2 del PEG G1 por Gs 40.000 millones cada una emitidas por la compañía.

La **Tendencia es Estable**.

Categoría Apy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyA: 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.

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 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. Puede ser fuerte, estable o sensible. 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

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: 12 de diciembre de 2024.
- Tipo de reporte: Integral.
- Estados Financieros referidos al 30.09.2024.
- 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	
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E	Emisor	Apy
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E	Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 80.000 millones	pyA
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E	G1 Serie 1 por Gs 40.000 millones	pyA
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados S.A.E	G1 Serie 2 por Gs 40.000 millones	pyA
Imperial Distribuidora de Petróleo y Derivados 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.petromax.com.py
- www.fixscr.com

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 Apy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyA: 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.

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 calificadora 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 31/12/2023, 31/12/2022, 31/12/2021, 31/12/2020 y 31/12/19 (12 meses).
- Balance al 30/09/2024 con sus correspondientes notas y anexos.
- Información de gestión proporcionada 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 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.