

BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G3

MONTO MÁXIMO: Gs. 60.000.000.000

RESOLUCIÓN CNV N°: 003_13012022

PEG G3	SET-2024	SET-2025
CATEGORÍA	pyA	pyA
TENDENCIA	Estable	Fuerte (+)

A: 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.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

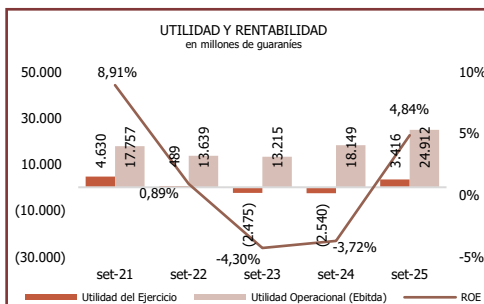
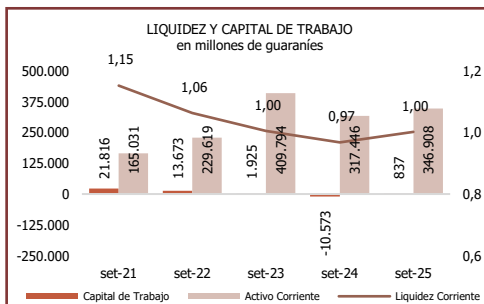
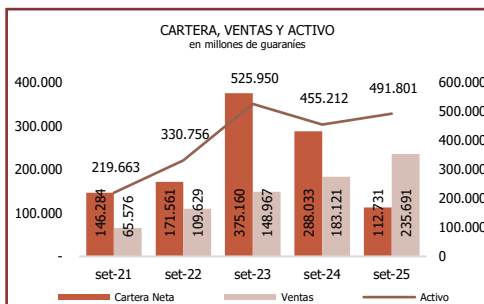
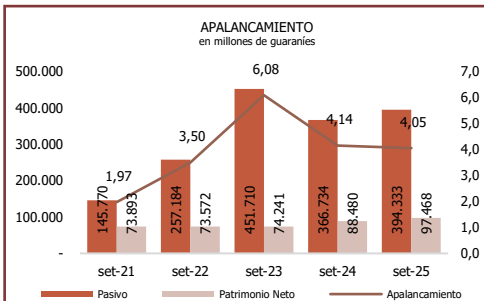
Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyA** mejorando la tendencia a **Fuerte (+)** para el Programa de Emisión Global **PEG G3** de **BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A.** con fecha de corte al 30 de Setiembre de 2025 fundamentada en las continuas capitalizaciones y respaldo de su accionista controlador Banco Continental S.A.E.C.A., sumado a los menores niveles de deuda financiera, el mayor procesamiento de tarjetas, la expansión de los comercios adheridos y el aumento de los dispositivos de puntos de venta (POS) y ATMs, en línea con las adquisiciones de equipos e inversiones en el desarrollo de proyectos, y reflejados en el aumento constante de las ventas y los resultados brutos.

En contrapartida, la calificación considera los relativos elevados niveles de endeudamiento con respecto a los resultados operativos y el patrimonio neto, a partir del modalidad de sus operaciones como intermediaria y reflejado en las cuentas transitorias de clearing dentro el activo y pasivo hasta la liquidación de las transacciones, con una diferencia en los plazos de cobro y pago en 2025, y con efecto en los mayores niveles de disponibilidad, aunque manteniendo bajos niveles de capital de trabajo. Esto sumado a los mayores gastos operativos y de depreciación derivan en los bajos niveles de utilidad y rentabilidad.

El patrimonio aumentó 10,16% interanual hasta Gs. 97.468 millones en Set25, a partir de los mayores resultados netos registrados y con la capitalización de Gs. 2.881 millones con parte de los resultados netos de 2024, con lo cual el capital ha subido 3,68% hasta Gs. 81.082 millones, mientras que el pasivo total creció 7,53% hasta Gs. 394.333 millones, debido a los mayores saldos de clearing de Gs. 307.292 millones, representando el 77,93% del pasivo, y siendo acompañado por una reducción interanual de la deuda bancaria con su grupo controlador hasta Gs. 18.535 millones. Con esto, el indicador de solvencia subió levemente a 19,82% y la cobertura de gastos aumentó hasta 6,44%. Sin embargo, ha registrado relativos elevados ratios de deuda/Ebitda de 11,87 y de apalancamiento de 4,05, explicado por la alta participación de las deudas transaccionales que tiene su contrapartida en el activo con las marcas Visa y Mastercard.

El activo total creció 8,04% interanual hasta Gs. 491.801 millones en Set25, donde la suma de las principales cuentas de compensación (clearing) disminuyó transitoriamente 64,45% hasta Gs. 96.597 millones, así como su participación hasta 19,64% dentro activo, mientras que las disponibilidades aumentaron de Gs. 15.811 millones en Set24 a Gs. 219.843 millones en Set25 y los bienes de uso por mayor adquisición de dispositivos POS y ATM crecieron hasta Gs. 92.453 millones. La liquidez se mantuvo en un nivel razonable, con un indicador corriente de 1,00 pero con un bajo índice de capital de trabajo 0,17%, mientras que el ratio de efectividad subió a 63,53%, debido a las cobranzas registradas.

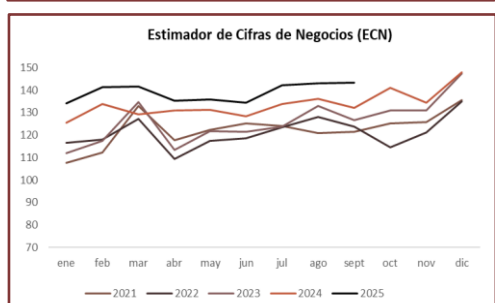
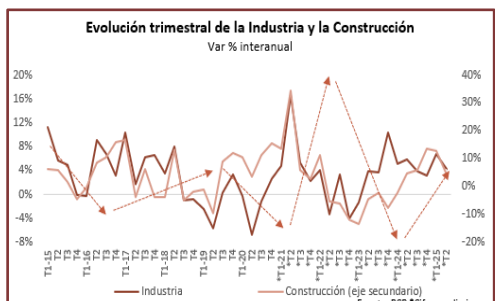
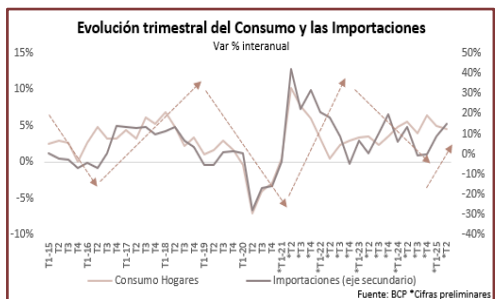
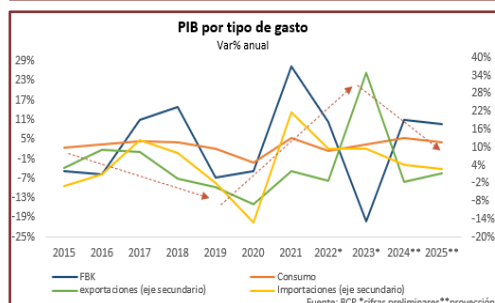
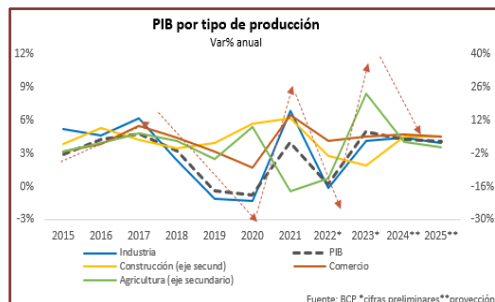
En cuanto al desempeño operativo, las ventas aumentaron 28,71% interanual hasta Gs. 235.691 millones, principalmente por los mayores volúmenes de comisiones cobradas en rol de adquirencia en POS y ATM, con un resultado bruto mayor de Gs. 74.965 millones, pero que fue absorbido en gran parte por el aumento de los gastos operativos hasta Gs. 50.053 millones, derivando en un resultado operativo (Ebitda) de Gs. 24.912 millones. Finalmente, la utilidad del ejercicio fue de Gs. 3.416 millones, luego de los mayores cargos por depreciación y gastos financieros, los cuales fueron compensado por otros ingresos y ganancias cambiarias, lo que reflejó un indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) de 4,84%.



comisiones cobradas en rol de adquirencia en POS y ATM, con un resultado bruto mayor de Gs. 74.965 millones, pero que fue absorbido en gran parte por el aumento de los gastos operativos hasta Gs. 50.053 millones, derivando en un resultado operativo (Ebitda) de Gs. 24.912 millones. Finalmente, la utilidad del ejercicio fue de Gs. 3.416 millones, luego de los mayores cargos por depreciación y gastos financieros, los cuales fueron compensado por otros ingresos y ganancias cambiarias, lo que reflejó un indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) de 4,84%.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Fuerte (+) refleja las favorables expectativas sobre la situación general de BEPSA considerando el crecimiento de sus ventas y resultados operativos, mediante las continuas inversiones en equipos y el desarrollo de proyectos.	- Capitalización continua con respaldo financiero del accionista controlador Banco Continental S.A.E.C.A. - Constante aumento de las ventas y negocios, y de los resultados brutos. - Razonables indicadores de liquidez con una continua adquisición de equipos y desarrollo de proyectos.	- Relativos elevados niveles de deuda sobre resultados operativos y patrimonio. - Relativos bajos niveles de capital de trabajo. - Aumento constante de los gastos operativos y cargos por depreciación, con continua presión sobre los niveles de utilidad y rentabilidad.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 se caracterizó por una fase de contracción económica, seguida por una expansión en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía experimentó una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del Covid-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el año 2020, los sectores del comercio y la industria registraron caídas del -8,1% y -1,3%, respectivamente. Sin embargo, los más afectados por la pandemia de Covid-19 fueron las exportaciones y las importaciones, con descensos históricos del -9,0% y -15,18%. Como resultado, el PIB alcanzó un mínimo histórico de -0,8 %. A pesar de la contracción económica general, la agricultura y el sector de la construcción mostraron un desempeño positivo, con altas tasas de crecimiento del 9,0 % y 10,5 %, respectivamente. En el caso de la construcción, este crecimiento fue impulsado por el mayor dinamismo en la ejecución de obras públicas.

La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en consumo y -4,7% en la formación bruta de capital. Sin embargo, en el 2021, la economía experimentó una recuperación significativa, impulsada por la reactivación de la actividad productiva. Este repunte fue reflejado a través del desempeño positivo de sectores como el comercio y construcción, que registraron tasas de crecimiento del 14,3% y 12,8%, respectivamente, lo que contribuyó a la expansión del PIB en 4,0%.

En contraste, el sector agroexportador registró una disminución en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%. Estos malos resultados continuaron en el 2022, con un crecimiento del PIB de solo 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,5% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente.

Las cifras correspondientes al 2023 muestran un repunte de la economía con una expansión de 5,0% del PIB, impulsado por la importante recuperación de los sectores agrícola y exportador, con tasas de crecimiento de 23,4% y 35,04% respectivamente, así como el sector agua y electricidad que aumentó 15,5%, siendo una tasa históricamente alta.

Según los datos preliminares del BCP, el PIB registró un crecimiento interanual de 5,8% en el tercer trimestre de 2025. Este resultado se debió a que el sector terciario se consolidó como el principal motor con un aumento del 5,3%, impulsado por el comercio y los servicios, mientras que el sector secundario creció a 5,4%, por la construcción y la manufactura. El sector primario registró el ajuste más notable de 1,8% a 5,1%, por la fuerte expansión de la agricultura. En este contexto, a Set25 la expectativa de crecimiento del PIB por parte del BCP se revisó al alza de 4,4% a 5,3%, impulsado por los sectores primario y terciario.

El IMAEP experimentó un crecimiento interanual de 6,7% en Set25. Con este resultado, el crecimiento acumulado al cierre de setiembre de 2025 se ubicó en 5,8%. En el crecimiento interanual incidieron favorablemente los servicios, el sector secundario (las manufacturas) y el sector primario. El sector secundario registró un aumento interanual de 4,9% y acumuló con este resultado un crecimiento de 6,9% al cierre del mes de Set25.

El Estimador de Cifras de Negocios (ECN), de acuerdo con datos preliminares, registró en agosto una variación interanual de 5,0%, con lo cual la variación acumulada al octavo mes del año se ubicó en 5,6%. Por su parte, el promedio móvil de tres meses presentó una variación interanual de 5,4%. Este crecimiento se explicó, principalmente, por las dinámicas favorables en las ventas de las manufacturas, los servicios y la actividad comercial. Cabe señalar, que con respecto a las actividades comerciales, se destacó el desempeño positivo de las ventas de combustibles.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa administradora de tarjeta de créditos y procesadora de pagos electrónicos con crecientes niveles de transacciones y posicionamiento en el sector donde opera

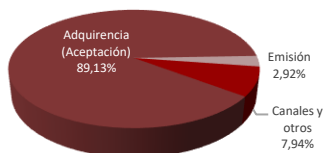
La empresa se constituyó en enero de 1990 bajo el nombre de Banca Electrónica del Paraguay S.A., estableciéndose como una de las pioneras en el rubro de las administradoras de tarjetas de crédito y procesadoras de transacciones electrónicas. Posteriormente, con el fin de expandir sus actividades comerciales, se transformó en una Sociedad Anónima Emisora de Capital Abierto (S.A.E.C.A.), adoptando la denominación que mantiene en la actualidad: BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A.

La sociedad tiene como objetivo principal la prestación de servicios a través de su red electrónica de transferencia (Dinelco). Esto significó proporcionar procesamiento electrónico computarizado y servicios relacionados, a nivel nacional e internacional, que incluye el manejo de redes de cajeros automáticos (ATM), terminales de puntos de venta (POS), sistemas de administración y acceso a bases de datos, y cotizaciones bursátiles.

En esa línea, la empresa opera como un procesador de pagos integral con dos roles principales: Adquirente (aceptación) y Emisor (tarjetas). En el Rol Adquirente, se enfoca en facilitar la aceptación de pagos a comercios a través de múltiples canales, que incluyeron terminales POS con una amplia gama de funcionalidades (ventas con tarjetas, billeteras, QR, Canje de Puntos, SPI, y aceptación de PIX brasileño), la gestión de Cajeros Automáticos (ATM) para extracciones y servicios, y la habilitación del Canal Tarjeta No Presente (e-Commerce) con herramientas avanzadas de seguridad (Monitoreo de Riesgos y 3DS). Además, brinda herramientas dedicadas a los comercios para la gestión y reporte de sus transacciones.

En el Rol Emisor, actúa como un procesador central de tarjetas para entidades financieras y gestiona el ciclo de vida completo de tarjetas de crédito, débito y prepago (locales e internacionales). Los servicios clave abarcaron el procesamiento de transacciones, la personalización física de plásticos, el monitoreo de riesgos para clientes, y la implementación de soluciones de valor añadido como módulos de fidelidad y promociones. Un diferencial importante fue la provisión de la aplicación marca blanca LilaPay, junto con servicios de Tokenización y Catastros para billeteras digitales (Apple Pay/Google Pay).

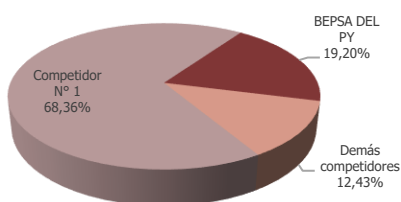
VENTAS ANUALES POR TIPO SERVICIOS - SET25



Con 35 años de trayectoria, la empresa se posicionó como un actor importante en el mercado paraguayo de medios de pagos electrónicos, mediante la representación de importantes marcas internacionales y como parte de cámaras empresariales destacadas, como la Cámara Paraguaya de Medios de Pago (CPMP), la Cámara Paraguaya de Fintech, la Cámara Nacional de Comercio y Servicios de Paraguay, y la Cámara Paraguaya de Comercio Electrónico (CAPACE), entre otros.

Actualmente, la empresa opera desde su casa matriz, ubicada en la Avenida España y Pitiantuta en la ciudad de Asunción, que funciona como su oficina corporativa y principal centro de distribución, logística y almacenaje. No posee sucursales en el interior del país ni el extranjero, y no se prevé la expansión geográfica en el corto plazo.

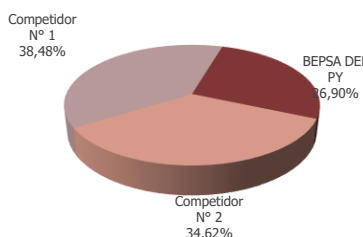
Porcentaje de mercado ocupado por procesadora en dispositivos de puntos de ventas (PoS) colocados a Set24



Con respecto a las ventas, al cierre del tercer trimestre del 2025, el negocio se inclinó fuertemente hacia la aceptación de pagos (Adquirencia), donde las tres cuartas partes de los ingresos provinieron de las comisiones por procesar transacciones en nombre de los comercios, lo que representó el 89,13% (Gs. 284.373 millones) del total.

Los canales físicos relevante, como los servicios en ATM, fueron un contribuyente importante, sumando el 7,94% del total hasta Gs. 25.346 millones, lo que subrayó la relevancia de la infraestructura física. Por último, el negocio de Emisión (emisión de tarjetas) fue el de menor contribución, con el 2,92% restante y Gs. 9.325 millones. En cuanto a las condiciones de las ventas, la mayoría se efectuó al contado (97,20%), mientras que las ventas a crédito representaron el 2,8%.

Porcentaje de mercado ocupado por procesadora en cajeros automáticos (ATM) colocados a Set25



En términos de competitividad, continuó ocupando el segundo lugar en ventas dentro de su mercado, que se explicó por un crecimiento constante de sus transacciones. En ese sentido, al cierre del Set25, registró una participación del 19,20% en la estructura de PoS instalados y una participación del 26,90% en la estructura de ATM instalados, además incrementando el número de comercios adheridos a BEPSA, desde 19.834 negocios en Set24 a 23.219 negocios en Set25.

Por el lado de las tarjetas emitidas, se observa un crecimiento tanto de marcas internacionales como de marca propia. Para respaldar sus operaciones, mantiene pólizas de seguros en el mercado local que cubren una amplia gama de activos, incluyendo equipos tecnológicos (POS, ATMs), una flota de vehículos y riesgos operativos (Edificio, Data Center, Comercios) y redujo la exposición a riesgos operativos y financieros.

El sistema de Gestión Comercial de la empresa se mantuvo sin modificaciones respecto a periodos anteriores, estructurándose para diferenciar la atención a sus clientes mediante una segmentación macro en dos grandes áreas: Comercios y Entidades Financieras y afines. La gestión comercial de comercios operó a través de una red dividida en varios canales, como el Canal de Ventas Minoristas, que abarca todo el país y se organizó en 6 zonas de supervisión, con foco en el desarrollo de comercios individuales.

Paralelamente, el canal de ventas corporativas se dedicó a atender las grandes cadenas de comercio, segmentadas en 4 zonas por rubro. Por último, el canal de ventas de servicios digitales, especializada en la comercialización de productos como Dinelco Check out y enlace de pago, con un back office comercial que proporcionó soporte esencial a los canales.

Por otro lado, la gestión comercial de Entidades Financieras y Afines se dividió en dos canales enfocados en el desarrollo y mantenimiento de sus clientes estratégicos: uno dedicado a Entidades Bancarias y Billeteras Electrónicas (EMPEs), y otro orientado a cooperativas, casas de créditos, fintech y otros. Además, su estructura comercial fue complementada con un centro de atención al cliente que se segmentó para proporcionar soporte especializado a los comercios y a las entidades.

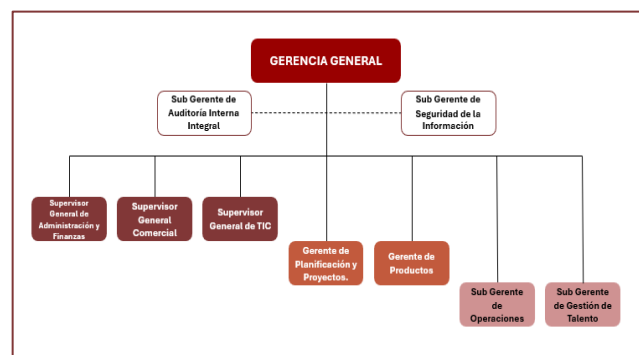
De acuerdo con el plan estratégico anual, continuó priorizando sus dos objetivos principales, destacándose el alto nivel de cumplimiento en la migración de tarjetas y el avance del negocio de adquisición, con una mayor participación de mercado.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad controlada por su principal accionista, el Banco Continental, con una representación activa en la dirección de la empresa y el apoyo de profesionales del área para desarrollo de los negocios

PLANA ACCIONARIA - SET25					
ACCIONISTAS	Cantidad de Acciones	Monto Integrado	% Particip. en capital	Cantidad de Votos	% Particip. de voto
Banco Continental S.A.E.C.A.	218.121	21.812.100.000	28,38%	218.121	11,86%
Banco Río S.A.E.C.A.	79.614	7.961.400.000	10,36%	79.614	4,33%
Santa Ana y San Joaquín S.A.	57.964	5.796.400.000	7,54%	57.964	3,15%
Procord S.A.	55.404	5.540.400.000	7,21%	55.404	3,01%
Cencopan	37.791	3.779.100.000	4,92%	37.791	2,06%
Fideicomiso de Administración Itacuí Bienes y Raíces S.A.	17.504	1.750.400.000	2,28%	17.504	0,95%
Otros minoritarios	34.723	3.472.300.000	4,52%	34.723	1,89%
Acciones Ordinarias Voto Simple	501.121	50.112.100.000	65,20%	501.121	27,26%
Banco Continental S.A.E.C.A.	140.138	14.013.800.000	18,23%	700.690	38,11%
Banco Río S.A.E.C.A.	34.961	3.496.100.000	4,55%	174.805	9,51%
Santa Ana y San Joaquín S.A.	13.240	1.324.000.000	1,72%	66.200	3,60%
Fideicomiso de Administración Itacuí Bienes y Raíces S.A.	47.341	4.734.100.000	6,16%	236.705	12,87%
Otros minoritarios	31.823	3.182.300.000	4,14%	159.115	8,65%
Acciones Ordinarias Voto Múltiple	267.503	26.750.300.000	34,80%	1.337.515	72,74%
Total Acciones Ordinarias	768.624	76.862.400.000	100%	1.838.636	100%
Total Acciones Emitidas	768.624	76.862.400.000	100%	1.838.636	100%

DIRECTORIO - SET2025	
Cargo	Nombre y Apellido
Presidente	Teresa de Jesús Gaona
Vicepresidente	Pedro Elías Lobleín
Director Titular	Maximiliano Altieri
Director Titular	Raúl Heisecke
Director Titular	Karina Alborno
Director Suplente	Wilson Medina
Director Suplente	José Ricardo Kiko
Director Suplente	Gastón Castelao
Síndico Titular	Marcelo Kullman
Síndico Suplente	Gabriel Benítez



La estructura del capital integrado de la empresa registró un incremento del 3,90%, al pasar de 739.799 a 768.624 acciones. El 65,20% del capital correspondió a Acciones Ordinarias de Voto Simple (501.121 acciones), mientras que el 34,80% restante perteneció a Acciones Ordinarias de Voto Múltiple (267.503 acciones). En ese contexto, los valores nominales de las acciones aumentaron hasta Gs. 76.862 millones (monto integrado), cifra que estuvo acompañada por primas de emisión de Gs. 4.220 millones y que, en conjunto, arrojaron un capital social de Gs. 81.082 millones.

El crecimiento se originó en la capitalización de la mayor parte de la utilidad neta del ejercicio 2024, que ascendió a Gs. 3.033 millones en Dic24. Este incremento se formalizó en el Acta de Asamblea General Ordinaria N° 40 del 24 de abril de 2025.

En cuanto a la estructura accionaria, esta se mantuvo invariable respecto a sus principales integrantes, aunque con un incremento en el número de acciones por socio. De esta manera, la estructura de propiedad de BEPSA se caracterizó por una concentración significativa, donde el Banco Continental mantuvo la posición principal con una participación accionaria del 46,61% (358.259 acciones). Le siguieron el Banco Río y la empresa Santa Ana y San Joaquín S.A., que ostentaron el 14,91% (114.575 acciones) y el 9,26% (71.204 acciones) de la propiedad, respectivamente.

Además, el Fideicomiso de Administración Itacuí Bienes y Raíces S.A. figuró como accionista con una participación del 8,44% (64.845 acciones), mientras que el 20,78% restante se distribuyó entre otros accionistas minoritarios, cuyas participaciones individuales fueron inferiores al 8%. Dentro de este grupo, destacaron Procord S.A. y Cencopan, que conservaron el 7,21% (55.404 acciones) y el 4,92% (37.791 acciones) de la propiedad, respectivamente.

En lo respecta a la distribución de cargos, se registraron cambios en la estructura directiva, lo que evidenció una renovación respecto al periodo anterior. En cuanto a los designados para el periodo 2025-2027 quedaron ratificados en el Acta de Asamblea N° 40 de fecha 24 de abril de 2025.

Estos cambios iniciaron en la alta dirección con una reducción del número de miembros titulares de plana directiva acuerdo con los estatutos sociales: la Presidencia fue asumida por Teresa de Jesús Gaona, quien ascendió desde el cargo de Directora Titular, reemplazando a Óscar Diesel, mientras que Pedro Elías Lobleín asumió la Vicepresidencia en lugar de Norma Alicia Aveiro.

En cuanto a los directores titulares, Maximiliano Altieri es el único que mantiene su cargo y se incorporaron Raúl Heisecke y Karina Alborn. Asimismo, se introdujo el cargo de Director Suplente, que no figuraba de manera explícita en el periodo anterior, y que fue asumido por Wilson Medina, José Ricardo Kiko y Gastón Castela. Por último, se produjo un cambio en la Sindicatura: el Síndico Titular anterior, Gabriel Benítez, pasó al rol de Suplente, y Marcelo Kullman fue designado nuevo Síndico Titular.

La estructura organizacional se proyectó directamente bajo la Gerencia General, que constituyó la máxima autoridad de la empresa. Esta gerencia contó con el apoyo de áreas de control que facilitaron la consecución de los objetivos institucionales, representadas por la Sub Gerencia de Auditoría IT y la Subgerencia de Seguridad de la Información. Al cierre de Set25, la Gerencia General estuvo a cargo del Sr. Raúl Fernando Heisecke, quien también forma parte del Directorio. Además, la compañía registró un total de 364 empleados, segmentados por tipo de gestión en 189 operativos, 67 comerciales y 108 técnicos.

Asimismo, la línea operativa se ramificó en tres grandes categorías que reportaron directamente a la Gerencia General. La primera fue la de áreas de supervisión general, que abarcó las unidades Comercial, TIC y de Administración y Finanzas. La segunda correspondió a áreas de gestión especializada, integradas por la Gerencia de Operaciones, la Gerencia de Productos y la Gerencia de Planificación y Proyectos, y por último, las áreas de soporte, compuestas por las subgerencias de Procesos y Gestión de Talento.

En cuanto a las políticas de gobierno corporativo, en 2025 avanzó en la implementación de varias prácticas clave. Entre ellas destacó la elaboración de un informe de gobierno corporativo, documento que estructuró la propiedad, la dirección estratégica y la gestión ejecutiva de la empresa. Este informe se enfocó en mecanismos de control interno y transparencia, conforme a su objetivo principal de posicionarse como un referente dentro de la industria de medios de pago. Asimismo, aplicó una práctica fundamental: la consolidación de una junta directiva independiente y competente, encargada de supervisar las operaciones, la toma de decisiones y garantizar la divulgación continua de información financiera y no financiera.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Estructura operativa adaptada a su modelo de negocio, dentro de la industria de medios de pago, complementada con constantes mejoras tecnológicas y auditorías en la gestión del control interno

En términos de gestión operativa, la empresa mantuvo vigente su Manual de Seguridad Operacional, que estableció los procedimientos y mecanismos para la gestión integral de riesgos operacionales, incluyendo aspectos tecnológicos y legales. La Subgerencia de Riesgo Operacional (SGRO) lideró esta función y reportó directamente a la Supervisión General de Administración y Finanzas.

Este manual estableció las normas para la continuidad y recuperación de las operaciones, basadas en un análisis de impacto de los servicios, procesos y recursos. Asimismo, definió la Política de Continuidad del Negocio, cuyo propósito fue asegurar la operatividad de la empresa mediante el Plan de Administración de Crisis, que dispuso la conformación de equipos de respuesta especializados en Tecnología, Operaciones, Comunicación e Instalaciones.

Respecto a los riesgos crediticios y la gestión de cobranzas, contó con un Manual de Políticas de Gestión de Cobranzas, que determinó que la recuperación de cuentas por cobrar fuese una responsabilidad compartida entre el Departamento de Cobranzas y el Área Comercial. Las herramientas de gestión se aplicaron de forma progresiva: iniciaron con el débito automático en cuenta o POS y continuaron con comunicaciones por SMS y llamadas.

La gestión de la cartera se clasificó en tramos de mora, y el tramo de 121 días de atraso representó el umbral general para el inicio de acciones judiciales. Para mitigar el riesgo de incobrabilidad, la política estableció un Régimen de Provisiones que asignó 25% a deudas con mora de 91 a 179 días y hasta el 100% a moras superiores a 300 días. Los medios formales de intimación, como la Nota de Pre-Ejecución Judicial o el Telegrama Colacionado, se emplearon únicamente cuando la operación presentó más de 90 días de mora; desde ese momento también se habilitó la inclusión del cliente en la base de datos de morosos, como Informconf.

Cabe señalar que BEPSA, actúa como intermediario entre el comercio y su banco adquirente, y el usuario y su banco emisor, lo que genera una intermediación no solo transaccional sino financiero al recibir fondos de los emisores y utilizar dichos recursos para el pago a comercios y entidades. Esta situación incrementa las cuentas de compensación (clearing) a cobrar en el activo y a pagar en el pasivo. Al respecto, entre las cuentas a cobrar y pagar se encuentran las marcas internacionales, así como BNF y Continental, los cuales presentan un elevado perfil crediticio.

Las transacciones de cobro y pago son realizadas en días hábiles, entre 24 hs. y 48 hs., por lo que pueden presentarse incrementos y descensos pronunciados del activo y pasivo. En caso de que los cierres de las transacciones contemplen un feriado en el último día hábil para los pagos, se realizan en el primer día hábil del siguiente mes, con la salvedad de que las transacciones de los viernes, sábados y domingos son registrados y cobrados en lunes, siendo un día hábil.

En términos de control, el eje central de esta área es el Comité de Auditoría, compuesto por miembros de la plana directiva y funcionarios. Entre sus actividades clave se incluyeron la aprobación de los planos de Auditoría Interna y Externa, la supervisión de la gestión integral de riesgos (operacionales, de mercado, liquidez, entre otros), la revisión de los estados financieros y la emisión de opiniones sobre la adecuación del sistema de control interno.

Asimismo, la empresa mantuvo múltiples comités destinados a fomentar un ambiente de control interno efectivo y facilitar la toma de decisiones estratégicas, entre ellos el Comité de Riesgo Integral, el Comité Gerencial, el Comité de Mejora Continua, además de otros especializados en seguridad, tecnología y gestión de proyectos. Durante el periodo, llevó a cabo 17 auditorías; culminó 9 de ellas y dejó las restantes en distintas etapas de avance, lo que reflejó un grado de cumplimiento medio.

En cuanto a las mejoras tecnológicas para 2025, dividió sus iniciativas entre la modernización de servicios digitales y el fortalecimiento de la infraestructura operativa. En el ámbito de servicios, priorizó la expansión de la conveniencia digital con la implementación de Google Pay, Apple Pay y Garmin Pay, así como la mejora de la aplicación mediante el Canje de Puntos QR y un nuevo Módulo de Promociones. Estas acciones se complementaron con la implementación de un CRM y la mejora de procesos clave como el cierre de operaciones, el ABM de clientes y la gestión de devoluciones y anulaciones de transacciones.

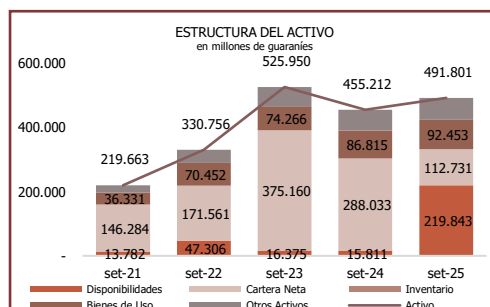
A nivel de infraestructura, la estrategia se centró en asegurar la resiliencia y el rendimiento mediante la adopción de mecanismos de soporte que garantizaron la continuidad operativa. La empresa mejoró la capacidad y eficiencia del sistema con la ampliación de hardware.

En materia de calidad, sostuvo durante el periodo analizado su proceso de mejora continua el sector de tarjetas de pago, mediante la implementación y el cumplimiento de tres estándares internacionales. Estos fueron: el PCI DSS (Estándar de seguridad de datos), que garantizó la seguridad de los datos sensibles de las tarjetas durante su almacenamiento, procesamiento y transmisión; el estándar PCI PIN (Número de identificación personal), que estableció los requisitos para el manejo seguro del PIN en transacciones realizadas en cajeros automáticos (ATM) y terminales POS; y la certificación de Producción de Tarjetas PCI, que cubrió los requisitos físicos y lógicos necesarios para proteger la fabricación y personalización de las tarjetas, incluyendo políticas y controles asociados.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Crecimiento de la estructura de activos a partir de los mayores recursos líquidos y operaciones de compensación por transacciones electrónicas, y con el aumento de los equipos adquiridos



La empresa registró un aumento de sus activos totales con los mayores volúmenes de transacción y operaciones de compensación registradas, que revirtió el descenso del periodo anterior. Al respecto, los activos aumentaron 8,04% de Gs. 455.212 millones en Set24 a Gs. 491.801 millones en Set25.

Esta recuperación se explicó principalmente por el incremento de los recursos líquidos, que crecieron 12,90 veces, al pasar de Gs. 15.811 millones a Gs. 219.843 millones y que significó una participación del 44,70% sobre el total del activo.

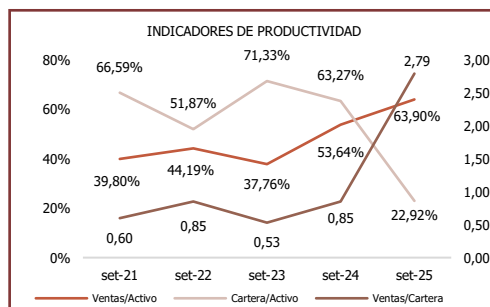
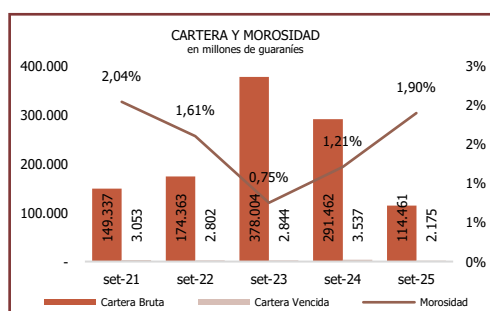
Este incremento de las disponibilidades fue impulsado por los saldos transaccionales retenidos en cuentas de ahorro, que sumó Gs. 186.335 millones, reflejando el efecto temporal de las retenciones de pagos por la coincidencia del día de cierre o de las 24/48 horas posteriores con el cierre de corte en Set25.

Por otro lado, los bienes de uso, que representaron el 18,80% del activo total, crecieron 6,49% de Gs. 86.815 millones a Gs. 92.453 millones, debido principalmente a la adquisición de nuevos equipos electrónicos (POS), que subieron 11,69% hasta Gs. 91.380 millones.

Asimismo, los otros activos, con una participación del 13,58% del activo total, crecieron 3,44% de Gs. 64.553 millones a Gs. 66.774 millones, impulsados por el incremento de los proyectos de organización, que aumentaron 6,39% hasta Gs. 48.333 millones y mayores gastos pagados por adelantado hasta Gs. 5.164 millones.

No obstante, otros componentes del activo mostraron disminuciones al cierre de Set25, lo que contuvo parcialmente el crecimiento total del activo. La cartera neta de créditos disminuyó 60,86% de Gs. 288.033 en Set24 a Gs. 112.731 millones en Set25 y que provocó que la participación de la cartera sobre los activos se redujera de 63,27% a 22,92%.

El descenso de la cartera neta se explicó principalmente por la disminución de las cuentas relacionadas con deudas varias marcas (incluyendo saldos pendientes de cobro por transacciones con tarjetas de crédito y débito de Visa, Mastercard y otros intermediarios) que descendieron 91,02% de Gs. 241.217 millones a Gs. 21.650 millones. A esto se sumó la reducción de los créditos de ventas otorgados en moneda extranjera, que bajaron 17,94% de Gs. 13.629 millones a Gs. 11.184 millones.



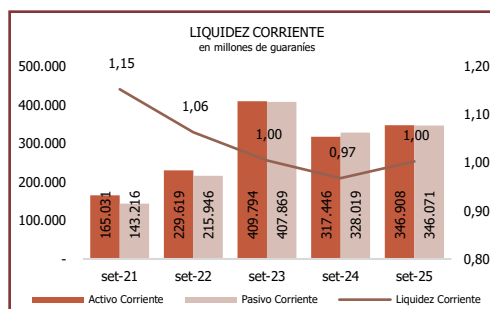
En términos de calidad de cartera, los créditos vencidos mostraron una mejora al disminuir 38,51% de Gs. 3.537 millones a Gs. 2.175 millones. Sin embargo, el indicador de morosidad aumentó levemente de 1,21% a 1,90%, debido a que la reducción de la cartera bruta fue mucho más pronunciada que la disminución de los créditos vencidos.

Asimismo, el indicador de morosidad respecto al patrimonio disminuyó de 4,00% a 2,23%. La empresa registró además una disminución en el saldo de provisiones, que bajaron 49,55% de Gs. 3.429 millones a Gs. 1.730 millones. Como efecto, pese a la baja de los créditos vencidos, la cobertura de provisiones se redujo de 96,95% a 79,54%.

En cuanto a la productividad, el indicador de ventas respecto a la cartera de créditos subió de 0,85 en Set24 a 2,79 en Set25, debido al crecimiento de las ventas frente al descenso registrado de la cartera. De igual forma, la relación ventas/activos aumentó de 53,64% a 63,90%, que indicó una mayor eficiencia en la utilización de los recursos.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

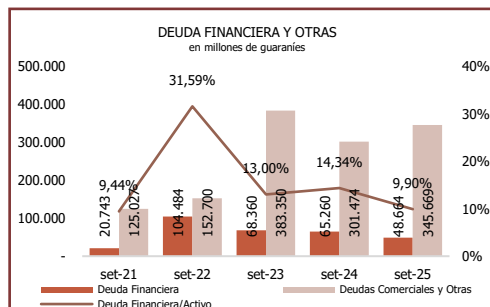
Razonables indicadores de liquidez debido a las continuas adquisiciones de equipos y mayores desarrollos de proyectos, con una importante estructura de deudas comerciales



Al cierre de Set25, la empresa presentó una estructura de activos fuertemente concentrada en el corto plazo, con el 70,54% de sus recursos en activos realizables. En este contexto, los activos corrientes aumentaron 9,28% de Gs. 317.446 millones en Set24 a Gs. 346.908 millones en Set25, impulsados principalmente por el crecimiento de las disponibilidades.

Paralelamente, el pasivo corriente aumentó 5,50% de Gs. 328.019 millones a Gs. 346.071 millones, explicado por el incremento del endeudamiento comercial, que alcanzó Gs. 323.752 millones.

Esto se explicó en que las deudas con entidades y comercios aumentan debido a la retención temporal de pagos en caja al cierre del periodo, causada por la coincidencia del día de cierre o de las 24/48 horas posteriores con el cierre de corte de Set25, según los criterios del SIV, engrosando temporalmente el Pasivo Corriente.



El saldo de los activos corrientes permitió cubrir 1,00 veces las deudas de corto plazo, ligeramente superior al valor de 0,97 registrado en el periodo anterior. Dado que la empresa no posee inventarios, su prueba ácida arrojó los mismos resultados que el indicador de liquidez, aumentando también de 0,97 a 1,00.

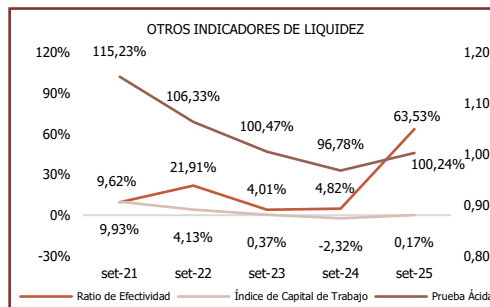
En cuanto a su estructura de financiamiento, la empresa continúa operando principalmente a través de deudas comerciales, que alcanzaron Gs. 345.669 millones en Set25. Esto incrementó su participación dentro del pasivo, que pasó de 82,21% a 87,66%, concentrándose en un 99,41% en el corto plazo.

Por otro lado, las deudas financieras, compuestas por préstamos bancarios y bonos emitidos, se mantuvieron concentradas en un 95,0% en el largo plazo y representaron el 12,34% del pasivo total.

Estas obligaciones disminuyeron en el periodo analizado, por lo que redujo el endeudamiento financiero medido sobre los activos totales, que pasó de 14,34% en Set24 a 9,90% en Set25 y reflejó una menor participación del financiamiento financiero tradicional en la estructura de recursos.

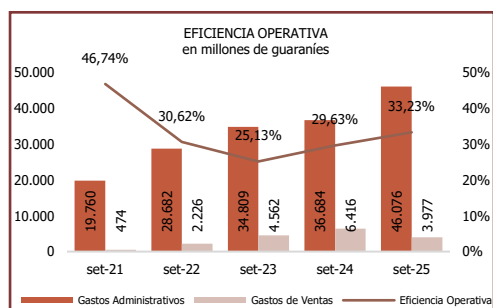
Respecto a los demás indicadores de liquidez, mostraron una tendencia positiva, como el índice de capital de trabajo, que se recuperó, de un déficit de -2,32% en Set24 a un valor positivo de 0,17% en Set25. Asimismo, el ratio de efectividad, que mide los recursos líquidos disponibles, subió de 4,82% a 63,53%, un nivel muy por encima del histórico de la empresa, impulsado por el importante crecimiento de las disponibilidades, que aumentaron 12,90 veces.

En cuanto al flujo operativo de efectivo, el nivel de cobranzas netas ha aumentado 28,62%, al pasar de Gs. 178.122 millones a Gs. 229.098 millones, que indicó una gestión más eficiente en la recuperación de deudas, y que se vio acompañado por mayores Créditos Clearing a liquidar, que alcanzaron Gs. 215.816 millones. Como resultado de estos aumentos, el flujo operativo registró un superávit de 6,47 veces, de Gs. 33.707 millones hasta Gs. 250.054 millones.



GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

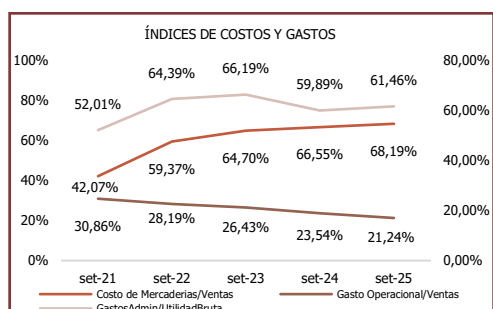
Aumento de la eficiencia operativa, por un mejor desempeño de los resultados brutos frente a la estructura de gastos operativos, con una mejora del ciclo operacional



La estructura de gastos operativos se compone mayormente de gastos administrativos, que representaron el 92,05% del total. Al cierre del tercer trimestre de 2025, estos gastos aumentaron 25,60% de Gs. 36.684 millones en Set24 a Gs. 46.076 millones en Set25, impulsado principalmente por mayores pagos en sueldos y dietas, que crecieron 17,08% y alcanzaron Gs. 22.426 millones. Asimismo, se registraron importante erogaciones por gastos pagados por adelantados consumidos, relacionados con seguros, licencias de software y servicios, que aumentaron 1,38 veces hasta Gs. 5.093 millones.

Por su parte, los gastos de ventas, que representaron el 7,95% restante, disminuyeron 38,01%, de Gs. 6.416 millones en Set24 a Gs. 3.977 millones en Set25, justificado por el descenso total de los servicios tercerizados comerciales, que anteriormente ascendían a Gs. 2.365 millones.

El aumento conjunto los gastos operativos, sumado al crecimiento de la utilidad bruta, contribuyó a una mejora del indicador de eficiencia operativa, que pasó de 29,63% a 33,23% y mostró una gestión más eficiente de los gastos. En cuanto a los índices relacionados con costos y gastos, la presión de los egresos operativos sobre las ventas continuó su tendencia decreciente, bajando de 23,54% en Set24 a 21,24% en Set25, debido a que las ventas crecieron en mayor proporción que los gastos operativos.

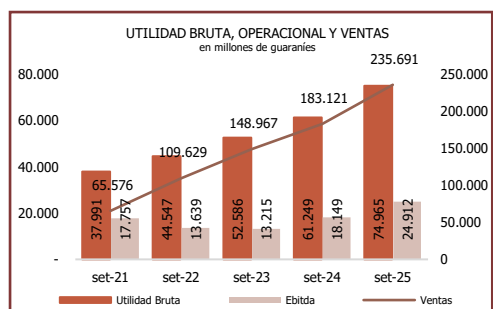


De forma similar, la absorción de los gastos administrativos por la utilidad bruta aumentó de 59,89% a 61,46%, producto del menor dinamismo de la utilidad bruta frente a los gastos administrativos. En tanto, la relación entre el costo de mercaderías vendidas y las ventas aumentó de 66,55% a 68,19%, debido a que los costos crecieron por encima de las ventas.

Dado que se trata de una empresa comercial de servicios que no opera con inventarios y el flujo de transacciones electrónicas son diarias, el periodo promedio de cobros y de pagos vinculados a sus actividades operativas son de cortísimo plazo, entre 24 y 48 horas, y con lo cual su ciclo operaciones está explicado nos por los volúmenes de cartera y ventas.

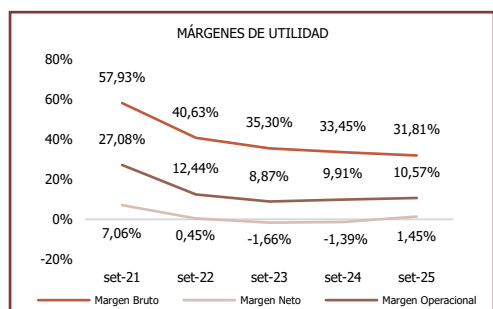
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Mejor desempeño financiero en Set25 impulsado por el crecimiento de los resultados brutos y ordinarios, con aumento de los márgenes de utilidad y de la rentabilidad



Con respecto a las ventas, la empresa registró un saldo de Gs. 235.691 millones en Set25 frente a los Gs. 183.121 millones de Set24, lo que representó un crecimiento de 28,71%, impulsado por mayores ganancias obtenidas por comisiones cobradas en su rol adquirente en POS y ATM, que subieron 24,95%, de Gs. 115.420 millones a Gs. 144.221 millones.

En esa línea, los costos de ventas también subieron en el periodo evaluado, con un crecimiento de 31,88%, de Gs. 121.872 millones a Gs. 160.726 millones, lo que significó un incremento más pronunciado que el de los ingresos. Este resultado se explicó por mayores comisiones pagadas en su rol adquirente en POS y ATM, que subieron 30,41%, de Gs. 71.945 millones a Gs. 93.823 millones.

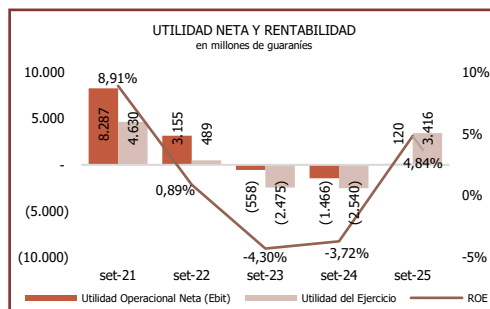


Estos desempeños impulsaron la rentabilidad operativa: la utilidad bruta aumentó 22,39% de Gs. 61.249 millones a Gs. 74.965 millones. No obstante, el margen bruto se redujo levemente de 33,45% a 31,81%, debido a que los costos crecieron en mayor proporción que las ventas.

Por otra parte, pese al incremento de los egresos operativos, la utilidad operacional (EBITDA) mantuvo la tendencia creciente del periodo anterior, aumentando 37,26%, de Gs. 18.149 millones a Gs. 24.912 millones.

Con ello, el margen operacional subió levemente de 9,91% a 10,57% y reflejó una mejora sustancial en la eficiencia central del negocio.

En cuanto a los demás componentes que afectan a la utilidad, las depreciaciones y amortizaciones se incrementaron 27,62% de Gs. 19.208 millones a Gs. 24.513 millones, situándose por encima de su promedio histórico. Sin embargo, este aumento no afectó a la Utilidad Operacional Neta (EBIT), que mejoró 1,08 veces, de un déficit de Gs. -1.466 millones a un



resultado positivo de Gs. 120 millones. Esto demostró que el desempeño operativo fue suficiente para absorber este mayor cargo.

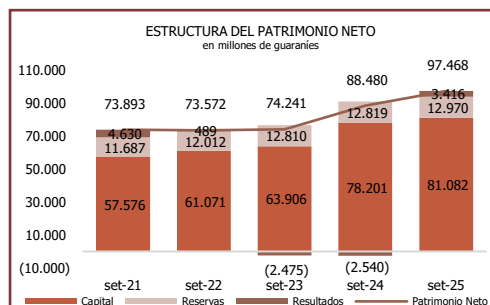
Los gastos financieros disminuyeron 4,56%, de Gs. 4.054 millones a Gs. 3.869 millones, mientras que los resultados no operativos aumentaron 1,64 veces, de Gs. 3.105 millones a Gs. 8.184 millones, explicado por mayores ganancias obtenidas por diferencia de cambio. Asimismo, los impuestos a la renta pagados se incrementaron 7,15 veces, hasta Gs. 1.019 millones.

Estos desempeños mixtos no afectaron la recuperación de la utilidad final del ejercicio, que pasó de un déficit de Gs. -2.540 millones en Set24 a una ganancia de Gs. 3.416 millones en Set25. Esta recuperación permitió también mejorar el

margen neto, que pasó de -1,39% a 1,45, lo que evidenció una mayor eficiencia operativa. De igual manera, los indicadores de rentabilidad mostraron mejores desempeños frente al periodo anterior, de valores negativos a positivos: el retorno sobre el patrimonio (ROE) subió de -3,72% a 4,84%, mientras que el retorno sobre los activos (ROA) aumentó de -0,74% a 0,93% en el mismo periodo.

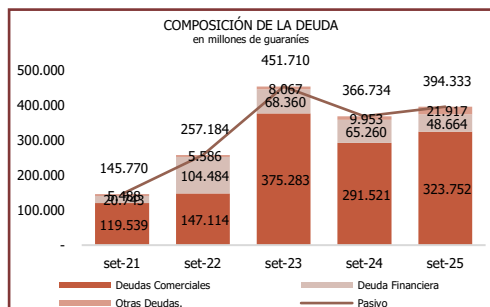
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Mantenimiento de los relativos bajos niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, cuyo pasivo está compuesto mayormente por cuentas transitorias asociadas a las transacciones con comercios y entidades



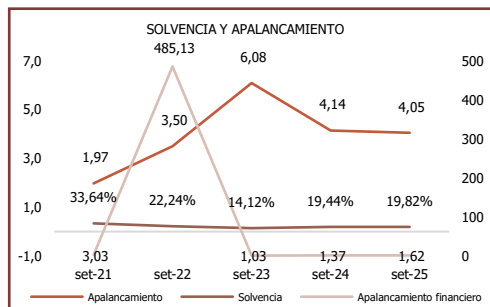
El patrimonio neto de la empresa aumentó 10,16% de Gs. 88.480 millones en Set24 a Gs. 97.468 millones en Set25, lo que fortaleció su posición de solvencia. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el incremento de los resultados del ejercicio, que pasaron de una pérdida de Gs. -2.540 millones a una utilidad de Gs. 3.416 millones, un alza de 2,34 veces. No obstante, dicha utilidad representó solo el 3,50% del total del patrimonio.

En ese contexto, el capital integrado, que es el principal componente del patrimonio y representa el 83,19% del total, creció 3,90%, de Gs. 73.980 millones a Gs. 76.862 millones, cifra acompañada de un prima de emisión constante de Gs. 4.220 millones.



El aumento fue impulsado por la capitalización de la mayor parte de la utilidad neta del ejercicio 2024, que ascendió a Gs. 3.033 millones en Dic24. De este monto, Gs. 2.881 millones fueron capitalizados para fortalecer el capital social, decisión aprobada en la asamblea de accionistas y formalizada en el Acta de Asamblea General Ordinaria N° 40 del 24 de abril de 2025. En la misma acta se dispuso también destinar Gs. 152 millones a reservas, por lo que aumentaron a Gs. 12.970 millones.

En cuanto a los compromisos, los pasivos crecieron 7,53%, de Gs. 366.734 millones en Set24 a Gs. 394.333 millones en Set25, concentrados principalmente en deudas comerciales (82,10%), seguidas de deudas financieras (12,34%) y otras deudas (5,56%).



El incremento se explicó esencialmente por un mayor endeudamiento comercial: las deudas con proveedores subieron 11,06%, de Gs. 291.521 millones a Gs. 323.752 millones, impulsadas por mayores obligaciones vinculadas a transacciones ATM a devolver, que crecieron 45,82%, hasta Gs. 215.610 millones. Asimismo, las otras deudas aumentaron 1,20 veces, de Gs. 9.953 millones a Gs. 21.917 millones, debido principalmente al aumento de las obligaciones fiscales en concepto de IVA, que se incrementaron 2,50 veces hasta Gs. 12.613 millones.

Por otra parte, las deudas financieras disminuyeron 25,43% de Gs. 65.260 millones a Gs. 48.664 millones, explicado por la cancelación total de las deudas bancarias por sobregiros en el corto plazo, que fueron Gs. 13.598 millones en Set24 y por la reducción de las deudas bursátiles en el corto plazo, que bajaron 98,73% hasta Gs. 129 millones. Sin embargo, estos efectos fueron parcialmente compensados por un incremento de 82,36% en las deudas bancarias de largo plazo, que llegaron a Gs. 16.230 millones. Como resultado de estos movimientos, el indicador de apalancamiento financiero aumentó ligeramente de 1,37 a 1,62.

De esta manera, el indicador de solvencia patrimonial se mantuvo estable, con un leve aumento de 19,44% a 19,82%. En esa misma línea, el índice de apalancamiento general (Pasivo/Patrimonio Neto) disminuyó ligeramente, de 4,14 a 4,05 veces, debido a que el patrimonio creció levemente por encima de los pasivos. El nivel de endeudamiento (Pasivo Total/Activo Total) también se mantuvo prácticamente constante, disminuyendo de 80,56% a 80,18%, que indicó que el 80,18% de los activos continúa financiándose recursos ajenos.

En cuanto a los indicadores de capacidad de pago, la relación deuda total/Ebitda disminuyó de 15,16 a 10,4 veces, que reflejó una mejora en la capacidad operativa para afrontar obligaciones. Asimismo, la cobertura de gastos financieros aumentó de 4,48 a 7,35 veces y evidenció un mayor margen de seguridad para el pago de intereses. Por otro lado, la relación deuda/ventas descendió de 1,50 a 1,25 veces, lo que señaló un menor peso del endeudamiento respecto al volumen de negocios, mientras que la cobertura de obligaciones aumentó de 7,38% a 10,96%.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO				
En millones de guaraníes				
INGRESOS Y EGRESOS	2025	2026	2027	2028
Ventas	353.809	444.082	496.555	554.921
Variación cuentas a cobrar	1.785	1.843	1.875	1.893
Costo de Ventas	-240.007	-312.689	-350.212	-392.237
UTILIDAD BRUTA	115.587	133.236	148.218	164.577
Gastos Operativos	-66.405	-77.842	-85.626	-94.189
UTILIDAD OPERACIONAL (EBITDA)	49.182	55.394	62.592	70.388
Inversiones	-30.336	-43.346	-35.465	-35.465
FLUJO OPERATIVO	18.846	12.048	27.127	34.923
Préstamos Bancarios	-	-	-	-
Emisión de Bonos	-	-	-	-
Aporte Capital	-	-	-	-
INGRESOS FINANCIEROS	0	0	0	0
Amortizaciones de Préstamos Bancarios	-4.031	-3.000	-13.230	-
Amortizaciones de Bonos	-	-10.000	-	-20.000
Gastos Financieros	-5.369	-5.054	-5.307	-5.572
Pago de Dividendos	-	-	-	-
EGRESOS FINANCIEROS	-9.400	-18.054	-18.537	-25.572
FLUJO FINANCIERO	-9.400	-18.054	-18.537	-25.572
FLUJO DE CAJA	9.446	-6.006	8.590	9.351
Saldo inicial	33.060	42.506	36.500	45.090
FLUJO FINAL ACUMULADO	42.506	36.500	45.090	54.441

Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A. presentó su flujo de caja proyectado para el periodo 2025-2028, el cual incluye la amortización completa de las series emitidas dentro del PEG G3, conforme a su calendario de vencimiento. Los ingresos muestran un crecimiento sostenido, impulsado principalmente por mayores cobranzas derivadas de los servicios de migración de tarjetas y del negocio de adquencia. Las ventas proyectan un aumento promedio anual del 16,36%, de Gs. 353.809 millones en 2025 a Gs. 554.921 millones en 2028, reflejando una expansión positiva en la actividad principal de la compañía.

En relación con la estructura de costos y gastos, se registra un incremento progresivo en los costos de ventas, asociada principalmente a pagos a proveedores, con un crecimiento promedio del 18,09% anual, de Gs. 240.007 millones en 2025 a Gs. 392.237 millones en 2028. Los gastos operativos también mantienen una trayectoria ascendente, alcanzando Gs. 94.189 millones en 2028. Las inversiones proyectadas en infraestructura tecnológica ascienden a Gs. 30.336 millones en 2025 y se estabilizan en torno a Gs. 38.092 millones anuales entre 2026 y 2028. Como resultado, el flujo operativo permanece positivo durante todo el período, aumentando de Gs. 18.846 millones en 2025 a Gs. 34.923 millones en 2028.

En el ámbito financiero, la empresa no prevé tomar nuevos préstamos bancarios ni realizar emisiones adicionales de bonos, así como tampoco registrar aportes de capital durante el periodo analizado. No obstante, los egresos financieros presentan una alta concentración, correspondientes a las amortizaciones de préstamos, amortizaciones de bonos y gastos financieros, que ascienden de Gs. 9.400 millones en 2025 a Gs. 25.572 millones en 2028. Dentro de estos, los gastos financieros registran un promedio anual de Gs. 5.326 millones entre 2025 y 2028.

Como resultado, el flujo financiero anual es negativo en todos los años del análisis, lo que evidencia una presión continua sobre el flujo de caja y resalta la dependencia de la empresa de su generación operativa para cumplir con sus obligaciones financieras.

El flujo de caja total registra resultados mixtos: positivos en 2025 (Gs. 9.446 millones), 2027 (Gs. 8.590 millones) y 2028 (Gs. 9.351 millones), mientras que en 2026 presenta un déficit de Gs. -6.006 millones, explicado por mayores niveles de inversiones ese año. A pesar de ello, gracias a los saldos iniciales acumulados, el flujo final muestra una trayectoria creciente, avanzando de Gs. 42.506 millones en 2025 a Gs. 54.441 millones en 2028, consolidando un nivel de liquidez superior a su promedio histórico y reflejando estabilidad financiera durante todo el periodo proyectado.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
Emisor	BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A.
Denominación del Programa	PEG G3
Acta de Aprobación	Acta de Directorio N° 623/21 de fecha 02 de Diciembre de 2021.
Tipo	Bonos.
Moneda y monto	Gs. 60.000.000.000 (Guaraníes sesenta mil millones).
Monto Colocado	Gs. 40.000.000.000 (Guaraníes cuarenta mil millones).
Cortes Mínimos	Gs. 1.000.000 (Guaraníes un millón).
Plazo de Vencimiento	De 365 a 3650 días, depende de cada serie emitida.
Destino de Fondos	Los fondos obtenidos serán destinados a financiar: a) Innovaciones de la compañía; b) Ampliaciones en la infraestructura de sistemas que permitan atender el crecimiento previsto en el procesamiento de transacciones y c) Adquisición de equipos de POS (Point of Sale) buscando elevar la cobertura.
Pago de Capital e Intereses	A ser definida en cada serie emitida dentro del marco del presente programa.
Tasa de interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del marco del presente programa.
Rescate Anticipado	El Directorio de la sociedad está facultado para realizar rescates anticipados (parciales o totales) de los valores emitidos, de acuerdo con la Ley 5810/2017 y la Resolución BVA N° 3090/24, siempre y cuando se respete la normativa de la Bolsa de Valores de Asunción y las condiciones específicas que deben estar detalladas en las Actas de Emisión de cada Serie.
Garantía	Común.
Procedimiento en caso de incumplimiento	Se adecuará a lo establecido en el Reglamento del Sistema Electrónico de Negociación.
Representante de Obligacionistas	AVALON Casa de Bolsa S.A.
Agente organizador y colocador	AVALON Casa de Bolsa S.A.

Programa de Emisión Global PEG G3: Monto autorizado Gs. 60.000.000.000.-

Registrado según Certificado de Registro de la SIV N° 003_13012022 de fecha 13/01/2022.

Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Pagado Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
19-ene-22	1	10.000.000.000	10.000.000.000	10.000.000.000	8,5%	13-dic-24	3	0
19-ene-22	2	10.000.000.000	10.000.000.000	0	9%	15-dic-26	5	10.000.000.000
19-ene-22	3	20.000.000.000	20.000.000.000	0	9,75%	15-dic-28	7	20.000.000.000
		40.000.000.000	40.000.000.000	10.000.000.000				30.000.000.000

BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A. aprobó la emisión y colocación de bonos en el mercado de valores, conforme al Acta de Directorio N° 623 de fecha 02 de diciembre del 2021, bajo el esquema del Programa de Emisión Global G3, por un monto máximo de Gs. 60.000 millones. Actualmente, esta emisión se ha desglosado en 3 series de bonos, con un monto total colocado de Gs. 40.000 millones, y plazos de vencimiento que oscilan entre 365 y 3.650 días, según lo especificado en los prospectos complementarios de cada serie.

El monto colocado asciende a Gs. 40.000 millones, distribuidos en tres series: dos series de Gs. 10.000 millones cada una, con plazos de 3 y 5 años respectivamente, y una tercera serie de Gs. 20.000 millones a 7 años, Los vencimientos han sido fijados para Dic24 (serie 1), Dic26 (serie 2) y Dic28 (serie 3), mientras que los intereses se amortizarán de forma trimestral.

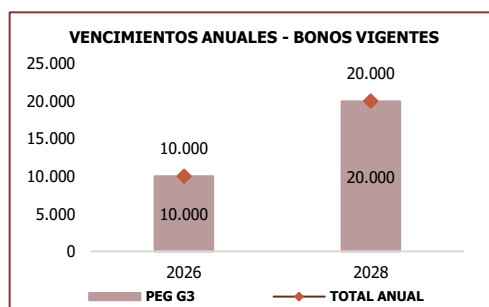
Los recursos provenientes de la emisión de bonos se destinan a: (I) innovación en el desarrollo de nuevos productos y servicios, incluyendo el desarrollo propio y la adquisición de software para emisores de tarjetas y comercios; (II) ampliaciones en la infraestructura de sistemas para acompañar el crecimiento proyectado en el procesamiento de transacciones; y (III) la adquisición de dispositivos PoS, con el objetivo de expandir la cobertura a un mayor número de comercios en todo el territorio nacional.

De acuerdo con las condiciones generales del programa, los títulos cuentan con garantía común de la emisora. Avalon Casa de Bolsa S.A. actúa como agente organizador, colocador y representante de los obligacionistas. Asimismo, se establecen los procedimientos aplicables en caso de incumplimiento y la posibilidad de rescate anticipado de los títulos, conforme a la normativa vigente.

Considerando los principales indicadores financieros de liquidez, solvencia, apalancamiento y rentabilidad, así como el flujo de caja proyectado, al corte de la calificación se evaluó el impacto del Programa de Bonos sobre el endeudamiento total, la generación de utilidades y la sostenibilidad del negocio. Con base en este análisis, se concluye que BEPSA del Paraguay mantiene una capacidad de apalancamiento razonable, en línea con el volumen de sus actividades operativas, su nivel de solvencia y su posición de liquidez.

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL EMITIDOS						
Año de Emisión	Programa	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Pagado	Saldo Vigente
1996	ST 1996	Gs.	1.200.000.000	1.200.000.000	1.200.000.000	0
2.015	PEG G1	Gs.	4.500.000.000	4.500.000.000	4.500.000.000	0
2.016	PEG G2	Gs.	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	0
2.022	PEG G3	Gs.	40.000.000.000	40.000.000.000	10.000.000.000	30.000.000.000
TOTAL DEUDA			50.700.000.000	50.700.000.000	20.700.000.000	30.000.000.000



La empresa se encuentra inscrita desde 1994 tanto en la Comisión Nacional de Valores (Res. N. ° 112/94) como en la Bolsa de Valores de Asunción S.A. (Res. N.° 63/94). Desde su incursión en el mercado bursátil, la empresa ha emitido y colocado bonos por un total de Gs. 50.700 millones, en el marco de los programas ST 1996, PEG G1, PEG G2 y PEG G3.

En 1996, realizó su primera emisión de bonos bajo el sistema tradicional por un monto de G. 1.200 millones, destinados a la adquisición e instalación de dispositivos PoS. Posteriormente, a través del Sistema Electrónico de Negociación (SEN), emitió y colocó bonos bajo el PEG G1 en 2015, por un máximo de G. 4.500 millones distribuidos en cuatro series, cuya última

amortizada se efectuó en Set19. Asimismo, en Dic16 emitió y colocó bonos bajo el Programa de Emisión Global PEG G2, también en cuatro series, que han sido totalmente amortizadas. Este programa fue colocado por un valor de G. 5.000 millones, destinados a la adquisición de equipos de PoS, softwares y complementos adicionales para su implementación.

Posteriormente, se lanzó el Programa de Emisión Global PEG G3, vigente a la fecha, mediante el cual la empresa ha emitido y colocado Gs. 40.000 millones de los Gs. 60.000 millones autorizados a emitir por la Superintendencia de Valores. Las series colocadas presentan montos entre Gs. 10.000 millones y Gs. 20.000 millones.

Los recursos de este programa se destinan a: (a) innovaciones de la compañía; (b) ampliaciones en la infraestructura de sistemas para acompañar el crecimiento previsto en el procesamiento de transacciones; y (c) adquisición de equipos PoS con el fin de incrementar la cobertura a nivel nacional. Cabe señalar que la primera serie del PEG G3 ya fue amortizada en Dic24, en tanto que la última serie vence en 2028.

De esta manera, el calendario de amortización de los bonos actualmente vigentes presenta vencimientos remanentes para los años 2026 y 2028, con pagos anuales de capital estimados entre Gs. 10.000 millones y Gs. 20.000 millones.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS – SET25

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	set-21	set-22	set-23	set-24	set-25	Var%
ACTIVO	219.663	330.756	525.950	455.212	491.801	8,04%
Activo Corriente	165.031	229.619	409.794	317.446	346.908	9,28%
Disponibilidades	13.782	47.306	16.375	15.811	219.843	1290,44%
Créditos Netos CP	146.284	171.561	375.160	288.033	112.024	-61,11%
Otros activos corrientes	4.965	10.752	18.259	13.602	15.041	10,58%
Activo no corriente	54.632	101.136	116.156	137.766	144.893	5,17%
Bienes de uso	36.331	70.452	74.266	86.815	92.453	6,49%
Créditos Netos LP	0	0	0	0	707	n/a
Otros activos no corrientes	18.301	30.684	41.890	50.951	51.733	1,53%
PASIVO	145.770	257.184	451.710	366.734	394.333	7,53%
Pasivo corriente	143.216	215.946	407.869	328.019	346.071	5,50%
Deuda comercial	119.539	147.114	375.283	291.521	323.752	11,06%
Deuda bancaria	16.654	63.097	24.374	16.364	2.305	-85,91%
Deuda bursátil	1.535	149	145	10.181	129	-98,73%
Otras deudas	5.488	5.586	8.067	9.953	19.885	99,79%
Pasivo no corriente	2.554	41.237	43.841	38.715	48.262	24,66%
Deuda bancaria LP	2.554	1.237	3.841	8.715	16.230	86,23%
Deuda bursátil LP	0	40.000	40.000	30.000	30.000	0,00%
Otras deudas LP	0	0	0	0	2.032	n/a
PATRIMONIO NETO	73.893	73.572	74.241	88.480	97.468	10,16%
Capital	45.720	61.071	63.071	78.201	81.082	3,68%
Aporte Irrevocable	11.856	0	835	0	0	n/a
Reservas	11.687	12.012	12.810	12.819	12.970	1,18%
Resultado del Ejercicio	4.630	489	-2.475	-2.540	3.416	-234,49%
ESTADO DE RESULTADOS	set-21	set-22	set-23	set-24	set-25	Var%
Ventas	65.576	109.629	148.967	183.121	235.691	28,71%
Costos	-27.585	-65.082	-96.381	-121.872	-160.726	31,88%
Utilidad bruta	37.991	44.547	52.586	61.249	74.965	22,39%
Gastos de Ventas	-474	-2.226	-4.562	-6.416	-3.977	-38,01%
Gastos Administrativos	-19.760	-28.682	-34.809	-36.684	-46.076	25,60%
Utilidad operacional (EBITDA)	17.757	13.639	13.215	18.149	24.912	37,26%
Previsiones	-1.431	-665	-318	-407	-279	-31,45%
Depreciaciones y amortizaciones	-8.039	-9.819	-13.455	-19.208	-24.513	27,62%
Utilidad operacional neta (EBIT)	8.287	3.155	-558	-1.466	120	-108,19%
Gastos financieros	-152	-3.447	-3.292	-4.054	-3.869	-4,56%
Utilidad ordinaria	8.135	292	-3.850	-5.520	-3.749	-32,08%
Resultados no operativos	-2.326	1.222	1.544	3.105	8.184	163,57%
Utilidad antes de impuestos	5.809	930	-2.306	-2.415	4.435	-283,64%
Impuesto a la renta	-1.179	-441	-169	-125	-1.019	715,20%
Utilidad del ejercicio	4.630	489	-2.475	-2.540	3.416	-234,49%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA – SET25

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	set-21	set-22	set-23	set-24	set-25	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	149.337	174.363	378.004	291.462	114.461	-60,73%
Cartera Vencida	3.053	2.802	2.844	3.537	2.175	-38,51%
Previsión de Cartera	3.053	2.802	2.844	3.429	1.730	-49,55%
Cobertura de previsiones	100,01%	100,00%	100,00%	96,95%	79,54%	-17,95%
Morosidad	2,04%	1,61%	0,75%	1,21%	1,90%	56,58%
Morosidad respecto al patrimonio	4,13%	3,81%	3,83%	4,00%	2,23%	-44,18%
Cartera/Activo	66,59%	51,87%	71,33%	63,27%	22,92%	-63,77%
Ventas/Cartera	0,60	0,85	0,53	0,85	2,79	228,85%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,15	1,06	1,00	0,97	1,00	3,58%
Prueba Ácida	1,15	1,06	1,00	0,97	1,00	3,58%
Ratio de Efectividad	9,62%	21,91%	4,01%	4,82%	63,53%	1217,91%
Índice de capital de trabajo	9,93%	4,13%	0,37%	-2,32%	0,17%	-107,33%
Deuda Financiera/Activo	9,44%	31,59%	13,00%	14,34%	9,90%	-30,98%
GESTIÓN						
Apalancamiento Operativo	4,58	14,12	-94,24	-41,78	624,71	-1595,24%
Ventas/Activo	39,80%	44,19%	37,76%	53,64%	63,90%	19,13%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	33,64%	22,24%	14,12%	19,44%	19,82%	1,96%
Endeudamiento	66,36%	77,76%	85,88%	80,56%	80,18%	-0,47%
Cobertura de las Obligaciones	16,53%	8,42%	4,32%	7,38%	9,60%	30,10%
Apalancamiento	1,97	3,50	6,08	4,14	4,05	-2,39%
Apalancamiento financiero	3,03	485,13	1,03	1,37	1,62	18,20%
Cobertura de Gastos Financieros	116,86	3,96	4,01	4,48	6,44	43,83%
Deuda/EBITDA	6,16	14,14	25,64	15,16	11,87	-21,66%
Deuda/Ventas	1,67	1,76	2,27	1,50	1,25	-16,46%
RENTABILIDAD						
ROA	2,81%	0,20%	-0,63%	-0,74%	0,93%	-224,48%
ROE	8,91%	0,89%	-4,30%	-3,72%	4,84%	-230,15%
Margen Bruto	57,93%	40,63%	35,30%	33,45%	31,81%	-4,91%
Margen Operacional	27,08%	12,44%	8,87%	9,91%	10,57%	6,65%
Margen Neto	7,06%	0,45%	-1,66%	-1,39%	1,45%	-204,49%
Eficiencia Operativa	46,74%	30,62%	25,13%	29,63%	33,23%	12,15%
Costo de Mercaderías/Ventas	42,07%	59,37%	64,70%	66,55%	68,19%	2,47%
Gasto Operacional/Ventas	30,86%	28,19%	26,43%	23,54%	21,24%	-9,77%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	53,26%	69,38%	74,87%	70,37%	66,77%	-5,12%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	52,01%	64,39%	66,19%	59,89%	61,46%	2,62%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS – Dic24

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
ACTIVO	144.914	176.762	308.800	423.171	408.966	-3,36%
Activo Corriente	91.695	115.664	204.977	303.191	261.248	-13,83%
Disponibilidades	23.991	28.610	69.084	26.646	183.860	590,01%
Créditos Netos CP	61.925	79.637	127.239	262.057	64.855	-75,25%
Otros activos corrientes	5.778	7.417	8.654	14.488	12.533	-13,49%
Activo no corriente	53.219	61.098	103.823	119.980	147.718	23,12%
Bienes de uso	36.099	41.464	69.983	75.272	95.330	26,65%
Inversiones LP	444	0	0	0	0	n/a
Otros activos no corrientes	16.676	19.634	33.840	44.708	52.388	17,18%
PASIVO	87.485	107.173	232.919	345.970	314.914	-8,98%
Pasivo corriente	84.931	105.936	192.919	304.559	269.119	-11,64%
Deuda comercial	51.008	63.838	143.457	270.165	253.361	-6,22%
Deuda bancaria	1.148	20.673	37.206	16.480	5.648	-65,73%
Deuda bursátil	3.068	0	158	10.154	167	-98,36%
Otras deudas	29.706	21.425	12.098	7.760	9.943	28,13%
Pasivo no corriente	2.554	1.237	40.000	41.411	45.795	10,59%
Deuda bancaria LP	2.554	1.237	0	11.411	15.813	38,58%
Deuda bursátil LP	0	0	40.000	30.000	29.982	-0,06%
PATRIMONIO NETO	57.428	69.587	75.881	77.199	94.053	21,83%
Capital	45.741	57.576	63.071	64.220	78.200	21,77%
Aporte Irrevocable	0	0	0	0	1	n/a
Reservas	11.582	11.687	12.012	12.810	12.819	0,07%
Resultado del Ejercicio	105	324	798	169	3.033	1694,67%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
Ventas	70.536	89.882	159.343	213.561	265.224	24,19%
Costos	-33.647	-45.460	-97.753	-138.728	-175.192	26,28%
Utilidad bruta	36.888	44.422	61.590	74.833	90.032	20,31%
Gastos de Ventas	-509	-523	-3.801	-7.038	-8.815	25,25%
Gastos Administrativos	-18.508	-23.386	-40.794	-45.646	-49.823	9,15%
Utilidad operacional (EBITDA)	17.871	20.513	16.995	22.149	31.394	41,74%
Previsiones	-904	-2.055	0	-498	-490	-1,61%
Depreciaciones y amortizaciones	-7.188	-10.782	-13.917	-17.922	-25.444	41,97%
Utilidad operacional neta (EBIT)	9.780	7.677	3.078	3.729	5.460	46,42%
Gastos financieros	-1.003	-2.854	-4.796	-4.696	-5.572	18,65%
Utilidad ordinaria	8.777	4.823	-1.718	-967	-112	-88,42%
Resultados no operativos	-7.724	-3.725	3.172	1.624	4.117	153,51%
Utilidad antes de impuestos	1.052	1.098	1.454	657	4.005	509,59%
Impuesto a la renta	-947	-774	-656	-488	-972	99,18%
Utilidad del ejercicio	105	324	798	169	3.033	1694,67%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA – Dic24

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	63.736	83.104	130.041	265.081	67.900	-74,39%
Cartera Vencida	1.811	3.467	2.802	3.024	-3.045	-200,69%
Previsión de Cartera	1.811	3.467	2.802	3.024	3.045	0,69%
Cobertura de provisiones	100,01%	100,01%	100,00%	100,00%	-100,00%	-200,00%
Morosidad	2,84%	4,17%	2,15%	1,14%	-4,48%	-493,11%
Morosidad respecto al patrimonio	3,15%	4,98%	3,69%	3,92%	-3,24%	-182,65%
Cartera/Activo	42,73%	45,05%	41,20%	61,93%	15,86%	-74,39%
Ventas/Cartera	1,14	1,13	1,25	0,81	4,09	401,81%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,08	1,09	1,06	1,00	0,97	-2,49%
Prueba Ácida	1,08	1,09	1,06	1,00	0,97	-2,49%
Ratio de Efectividad	28,25%	27,01%	35,81%	8,75%	68,32%	680,88%
Índice de capital de trabajo	4,67%	5,50%	3,90%	-0,32%	-1,92%	495,35%
Dependencia de Inventario	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	n/a
Deuda Financiera/Activo	4,67%	12,40%	25,05%	16,08%	12,62%	-21,52%
GESTIÓN						
Ciclo operacional	212	298	244	338	229	-32,14%
Apalancamiento Operativo	3,77	5,79	20,01	20,07	16,49	-17,83%
Ventas/Activo	48,67%	50,85%	51,60%	50,47%	64,85%	28,50%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	39,63%	39,37%	24,57%	18,24%	23,00%	26,06%
Endeudamiento	60,37%	60,63%	75,43%	81,76%	77,00%	-5,81%
Cobertura de las Obligaciones	21,04%	19,36%	8,81%	7,27%	11,67%	60,41%
Apalancamiento	1,52	1,54	3,07	4,48	3,35	-25,29%
Apalancamiento financiero	2,81	4,04	72,91	211,38	2.119,77	902,81%
Cobertura de Gastos Financieros	17,82	7,19	3,54	4,72	5,63	19,46%
Deuda/EBITDA	4,90	5,22	13,71	15,62	10,03	-35,78%
Deuda/Ventas	1,24	1,19	1,46	1,62	1,19	-26,71%
RENTABILIDAD						
ROA	0,07%	0,18%	0,26%	0,04%	0,74%	1757,01%
ROE	0,18%	0,47%	1,06%	0,22%	3,33%	1418,83%
Margen Bruto	52,30%	49,42%	38,65%	35,04%	33,95%	-3,12%
Margen Operacional	25,34%	22,82%	10,67%	10,37%	11,84%	14,13%
Margen Neto	0,15%	0,36%	0,50%	0,08%	1,14%	1345,09%
Eficiencia Operativa	48,45%	46,18%	27,59%	29,60%	34,87%	17,81%
Costo de Mercaderías/Ventas	47,70%	50,58%	61,35%	64,96%	66,05%	1,69%
Gasto Operacional/Ventas	26,96%	26,60%	27,99%	24,67%	22,11%	-10,38%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	51,55%	53,82%	72,41%	70,40%	65,13%	-7,49%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	50,17%	52,65%	66,23%	61,00%	55,34%	-9,28%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales de los periodos de Diciembre de 2020 a 2024 y los cortes anuales de los periodos de Setiembre de 2021 a 2025, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación del Programa de Emisión Global G3 de **BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A.** se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales de Diciembre de 2020 a 2024.
2. Estados financieros y contables para los periodos anuales de Setiembre de 2021 a 2025.
3. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
4. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
6. Detalles de composición y evolución de inventarios.
7. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
8. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
9. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
10. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
11. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
12. Prospectos del Programa de Emisión Global G3 y complementos de las respectivas series.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G3 y sus respectivas series.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **PEG G3** de **BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 17 de Diciembre de 2025

Fecha de Publicación: 18 de Diciembre de 2025

Corte de Calificación: 30 de Setiembre de 2025

Calificadora: **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**

Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@syr.com.py

BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3	pyA	Fuerte (+)
A: 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.		

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”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

Solventa&Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de **BEPSA DEL PARAGUAY S.A.E.C.A.**, por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros al 31 de Diciembre de 2024, auditados por la firma Gestión Empresarial y en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros al 30 de Setiembre de 2025 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Fernando Morínigo Analista de Riesgos fmorinigo@syr.com.py
---	---