	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
5-05-25	A-py	Estables
Bonos		
5-05-25	A-py	Estables

FELLER RATE CALIFICA EN "A-py/ESTABLES" LA SOLVENCIA Y LOS PROGRAMAS DE BONOS DE QUIMISUR S.A.E.C.A.

15 JULIO 2025 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate asigna una calificación "A-py" a la solvencia y los programas de bonos de Quimisur S.A.E.C.A. La tendencia de la calificación es "Estable".

La calificación inicial "A-py" asignada a la solvencia de Quimisur responde a su condición de proyecto en etapa de construcción, sin generación de flujo operativos; no obstante, Feller Rate considera la presencia de adecuados mitigantes parciales para esta etapa.

El proyecto consiste en la construcción de una planta de química industrial para fabricar Cloro Gas, con lo cual se elaborarán tres productos finales: Hipoclorito de Sodio, Ácido Clorhídrico e Hidróxido de Sodio líquido (soda cáustica).

La propiedad de la compañía se divide en Fluoder S.A.E.C.A., que mantiene un 50% de la propiedad directa e indirecta y Sadi Jose Morgan, que posee un 50% del capital accionario.

El riesgo de construcción, ligado a sobrecosto y sobreplazo, se encuentra mitigado, en parte, debido a la existencia de un contrato con una empresa con adecuada calidad crediticia, el que incluye adecuadas garantías y condiciones de cumplimiento. También considera la presencia de dos *sponsor* de gran experiencia en el sector de productos químicos en Paraguay y Brasil.

Con todo, es inherente en la etapa de construcción la existencia de un residual para este tipo de riesgo, considerando, además, la incertidumbre asociada a obras aún no licitadas, pero mitigado por la disponibilidad de empresas para realizar las obras, que son de baja complejidad dada la ingeniería utilizada, y tomando en cuenta que el *sponsor* Fluoder tiene una considerable experiencia en la construcción y montaje de este tipo de plantas.

Respecto al avance, a la fecha del informe la compañía se encuentra preparando el terreno para, en 6 meses más aproximadamente, comenzar los trabajos de obras. En base al cronograma más actualizado, se prevé la entrega de la planta en abril de 2027, pero el inicio de producción y venta sería en julio de 2027, por lo que hay un plazo de contingencia de 3 meses en caso de posibles retrasos.

Adicionalmente, para la etapa de operación Quimisur posee un contrato *take or pay* por el 100% de la producción con CSM, empresa controlada por uno de sus accionistas, lo que otorga mayor predictibilidad a los flujos esperados, además de incorporar cláusulas de reajuste de precios, las que mitigan, en parte, la exposición a variaciones de precios de su principal insumo.

Respecto a la composición de los ingresos, dado que la compañía cuenta con un contrato *take or pay* con CSM por 16 años, el modelo analizado por Feller Rate considera que el 100% de los ingresos provendrá de este contrato, situándose por sobre los US$7,8 millones.

Con respecto a los costos, el principal componente es la sal y la energía, que representarán aproximadamente el 58% y 16% de la estructura de costos, respectivamente. La sal tiene un comportamiento bastante estable, sin grandes variaciones, mientras que la energía será suministrada a través de la ANDE en base a las tarifas reguladas.

De esta forma, Feller Rate espera que la compañía mantenga un margen Ebitda por sobre el 40% durante la vida de la deuda, con una generación operacional estable determinada por el contrato de largo plazo, que garantiza la venta de toda su producción, y por el costo de sus principales insumos, los cuales pueden ser

traspasados a precios.

Con respecto al financiamiento de los cerca de US$20 millones totales de inversión, la compañía considera que un 78,7% será financiado con una emisión de bonos en el mercado local, un 17,5% con aportes de capital y un 3,8% restante con deuda bancaria.

La compañía contempla una emisión de bonos con carácter corporativo por US$16,0 millones, pagadero a 12 años, para financiar la mayor parte de la inversión y dejar sus pasivos estructurados al largo plazo. La estructura de amortización de esta deuda sería tipo ***bullet*** a 2035 y 2036, lo que genera un riesgo de refinanciamiento para los últimos años.

Ante esto, la entidad se encuentra en proceso de inscripción de dos programas de emisión global de bonos. El PEG G1, por Gs.80.000 millones y el PEG USD1, por US$6,5 millones, ambos con a un plazo máximo de 4.380 días (12 años).

El escenario base indicativo evaluado por Feller Rate considera indicadores de cobertura de Ebitda sobre servicio de deuda en torno a 2,0 – 2,5 veces, sin tomar en cuenta los últimos dos años con riesgo de refinanciamiento.

TENDENCIA: ESTABLE

La tendencia considera un proyecto aún en etapa de construcción, cuyos riesgos se encuentran parcialmente mitigados por la presencia de un contrato a precio fijo con una empresa de adecuada calidad crediticia, que incorpora suficientes garantías y resguardos, y también por la experiencia de los ***sponsors***, la complejidad de la obra y el contrato de largo plazo.

Feller Rate mantendrá un monitoreo continuo de la evolución de las obras del proyecto, así como del cierre de contratos con contrapartes que faltan.

Con todo, ad portas de finalizada la etapa de construcción, Feller Rate volverá a revisar los supuestos del proyecto en etapa de operación, lo que podría resultar en cambios al alza en la clasificación otorgada inicialmente, en caso de exhibir consistencia con los supuestos iniciales del caso base y mantener un correcto inicio de operaciones.

Contacto: Paloma Iturrieta - Tel. 56 2 2757 0400

Las calificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor si no que se basa en información pública remitida a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad