

**EMPRESA IZAGUIRRE BARRAIL INVERSORA S.A.E.C.A.**

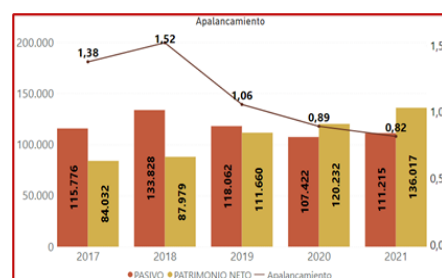
 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G3**

 MONTO MÁXIMO: Gs. **21.000.000.000**

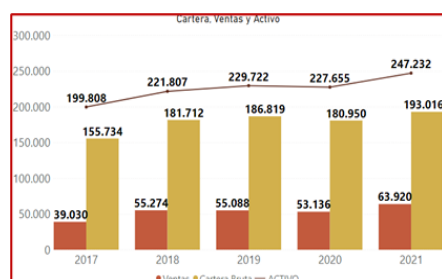
 CORTE DE CALIFICACIÓN: **DICIEMBRE/2021**

SOLVENCIA	CALIFICACIÓN CORTE DIC/2020	ACTUALIZACIÓN CORTE DIC/2021	<b>Analista:</b> CPN Marcos Rojas <a href="mailto:mrojas@solventa.com.py">mrojas@solventa.com.py</a> "La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones"
P.E.G. G3	pyA-	pyA-	
TENDENCIA	ESTABLE	FUERTE (+)	

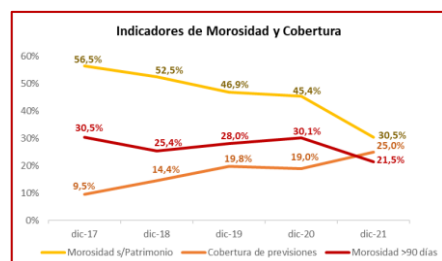
El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa SA y Riskmetrica SA (en proceso de fusión) no garantizan la veracidad de los datos ni se hacen responsables de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.


**FUNDAMENTOS**

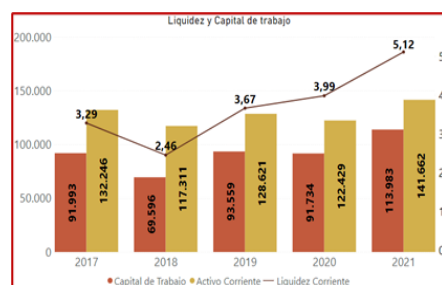
La ratificación de la calificación **pyA-** del Programa de Bonos **PEG G3** de IBISAECA, se realiza en línea con el Programa PEG G7, y se fundamenta en la adecuada solvencia patrimonial de la empresa, con bajos niveles de endeudamiento y elevada cobertura de las obligaciones, reflejando una adecuada sostenibilidad del negocio. Asimismo, la solvencia está sustentada por elevados indicadores de liquidez y capital de trabajo, fortalecidos por el incremento de la tasa anual de cobranza de la cartera crediticia, con altos niveles de rotación de los inventarios.



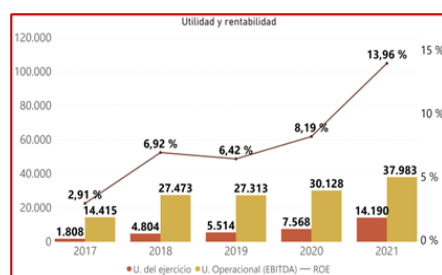
Los indicadores de solvencia han ido mejorando en los últimos años, registrando una tendencia decreciente del índice de endeudamiento desde 1,52 en Dic18 a 0,89 en Dic20 y 0,82 en Dic21, lo que estuvo explicado por el constante incremento del capital social y el patrimonio neto, mientras que la deuda total se ha mantenido en niveles estables. En el 2021 el patrimonio neto aumentó 13,1% desde Gs. 120.233 millones en Dic20 a Gs. 136.017 millones en Dic21, mientras que la deuda se incrementó 3,5% desde Gs. 107.422 millones en Dic20 a Gs. 111.215 millones en Dic21.



Los activos y la cartera crediticia han registrado bajas tasas promedios anuales de crecimiento en los últimos años, debido a una estrategia conservadora enfocada en la calidad de la cartera y la diversificación hacia otros segmentos de clientes. En el 2021 la cartera de créditos aumentó 6,7% desde Gs. 180.950 millones en Dic20 a Gs. 193.016 millones en Dic21, lo que generó el incremento de 8,6% del activo total desde Gs. 227.655 millones en Dic20 a Gs. 247.232 millones en Dic21. Esto último estuvo explicado por un mayor volumen de operaciones, registrando un importante incremento de 20,3% de las ventas netas en el 2021 desde Gs. 53.136 millones en Dic20 a Gs. 63.920 millones en Dic21.

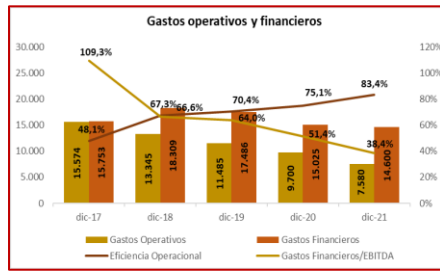


En contrapartida, la calificación incorpora como factor de riesgo, la alta morosidad de la cartera crediticia, con reducido nivel de cobertura de provisiones en relación con el grado de maduración de la cartera vencida, aunque estos indicadores han ido mejorando en los últimos años. La morosidad de la cartera disminuyó en el 2021 desde 30,1% en Dic20 a 21,5% en Dic21, así como la morosidad respecto al patrimonio ha disminuido con una tendencia decreciente desde 56,5% en Dic17 a 45,4% en Dic20 y 30,5% en Dic21. Por su parte, la cobertura de provisiones ha ido aumentando desde un nivel bajo de 9,5% en Dic17 a 19,0% en Dic20 y 25,0% en Dic21.

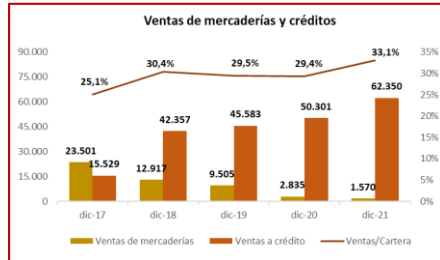


Por otro lado, un factor de fortaleza ha sido el aumento de la liquidez corriente con tendencia creciente desde 2,46 en Dic18 a 3,99 en Dic20 y 5,12 en Dic21, siendo un nivel adecuado de cobertura de las obligaciones más inmediatas. En consecuencia, el capital de trabajo aumentó desde 40,3% en Dic20 a 46,1% en Dic21, con adecuado volumen de recursos líquidos disponibles, cuyo ratio de efectividad fue de 43,96% al cierre del 2021, siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio.

En cuanto al desempeño financiero, la utilidad operacional (EBITDA) se ha incrementado 26,1% en el 2021 desde Gs. 30.128 millones en Dic20 a Gs. 37.983 millones en Dic21, debido al aumento de la utilidad bruta y a la reducción de los costos operativos. Esto último, sumado a la disminución de los gastos financieros, ha derivado en el aumento de 87,5% del resultado del ejercicio desde Gs. 7.568 millones en Dic20 a Gs. 14.190 millones en Dic21, lo que ha generado el incremento de la rentabilidad del patrimonio desde 8,19% en Dic20 a 13,96% en Dic21. Con respecto a los márgenes de utilidad, el margen operacional ha ido aumentando los últimos años desde 36,9% en Dic17 a 56,7% en Dic20 y 59,4% en Dic21, reflejando una mayor capacidad de la gestión operativa del negocio.



Con respecto a la estructura operativa y financiera, IBISAECA ha mejorado sustancialmente sus indicadores de eficiencia operacional en los últimos años, debido a la disminución de la estructura de costos en relación con los ingresos operativos. De esta forma, el índice de eficiencia medido por el ratio de EBITDA/Ut.Bruta ha ido aumentando desde 48,1% en Dic17 a 75,1% en Dic20 y 83,4% en Dic21, siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio. Asimismo, los gastos financieros han ido disminuyendo sostenidamente en relación con el EBITDA, desde un nivel alto de 109,3% en Dic17 a 51,4% en Dic20 y 38,4% en Dic21, siendo un nivel adecuado con respecto al financiamiento de la empresa.



El modelo de negocio de IBISAECA se ha ido adaptando a la situación de su mercado objetivo, compuesto mayormente por funcionarios públicos, vinculados a descuentos de salarios que fueron limitados por el Gobierno. Esto ha generado la diversificación de las ventas hacia otros segmentos de clientes, mediante préstamos de consumo y créditos a las pymes, lo cual ha derivado en una mayor participación de ingresos por colocaciones de préstamos, ocupando el 97,5% de la facturación total al cierre del 2021, comparado con el 39,8% en 2017. Por consiguiente, aunque la cartera de créditos ha ido aumentando en los últimos años, el indicador de las ventas totales con respecto a la cartera se ha mantenido en niveles adecuados, registrando un incremento desde 29,4% en Dic20 a 33,1% en Dic21.

Con todo, IBISAECA posee al corte analizado, adecuados indicadores de solvencia, endeudamiento y liquidez, los que han mejorado en los últimos años, siendo niveles adecuados para el tipo de negocio, más favorables que empresas similares del mercado. A partir del 2018, la empresa ha registrado una mayor capacidad de generar ventas y nuevos negocios, a pesar de la mala situación económica del periodo 2018-2019 y la pandemia del 2020, mediante la diversificación de su cartera de créditos, con una gestión más eficiente de cobranza y recuperación de la cartera, lo que ha sido fundamental para aumentar los ingresos operativos y lograr una mayor rentabilidad del negocio. En este sentido, en el 2021, la empresa incorporó a su plantel de profesionales al Gerente de Banca Personas y al Gerente de Banca Pymes, lo que ha permitido implementar procesos y políticas acordes al segmento de clientes.

Asimismo, un factor de fortaleza que ha contribuido con el mejoramiento del desempeño operativo y financiero de la empresa, ha sido la importante mejora de los aspectos cualitativos de la gestión integral del negocio, especialmente relacionados con el gobierno corporativo, el ambiente tecnológico y el control interno. La empresa ha realizado una importante inversión tecnológica consistente en la adquisición de un sistema informático integrado, el cual es utilizado a nivel bancario y está siendo implementado y adaptado actualmente al tipo de negocio de la empresa. Otro aspecto cualitativo resaltante del 2021 ha sido la depuración de la cartera incobrable, lo que implicó reconocer pérdidas por Gs. 5.973 millones en concepto de venta de cartera incobrable, lo que sumado a las provisiones de cartera vencida de Gs. 7.257 millones y las reservas por provisiones de Gs. 3.086 millones, han representado un considerable ajuste de las utilidades, reflejando una mejor valoración patrimonial de la empresa.

Finalmente, un aspecto a considerar es la nueva reglamentación del Banco Central del Paraguay, respecto a las empresas otorgantes de créditos con recursos propios o de terceros que no representan captación de depósitos, la cual entrará a regir a partir del 1 de Setiembre de 2022 y mediante la cual el ente Regulador controlará a estas empresas, en cuanto a la transparencia informativa y la integridad de la gestión. Esta situación generará la necesidad de realizar ajustes operativos, contables y administrativos, a fin de que estas empresas puedan implementar la nueva normativa, aunque en el caso de IBISAECA la mayor parte de estos ajustes ya han sido implementados, siendo un factor de fortaleza a través de las mejoras cualitativas, en términos del devengamiento de intereses, la política de provisiones, el gobierno corporativo, el sistema informático, el plan de cuentas contable, entre otros.

## TENDENCIA

La Tendencia mejorada a **FUERTE (+)** refleja las favorables expectativas sobre la situación general de IBISAECA, debido al mejoramiento de los indicadores de solvencia, endeudamiento y liquidez, fortalecidos por el aumento del desempeño financiero y operativo en el 2021, reflejando una recuperación luego de la recesión económica del 2019 y de la pandemia del covid-19 en el 2020, que afectó directamente a su segmento de clientes. Asimismo, se ha evidenciado el fortalecimiento de los aspectos cualitativos de la gestión operativa, relacionados principalmente con el ambiente de control interno y la gestión crediticia, logrando un importante incremento de las tasas anuales de cobranzas, comparado con los años anteriores. Igualmente, un factor que refleja la favorable expectativa del negocio consiste en la diversificación de la cartera crediticia, incorporando otros productos y segmentos de clientes, como las pymes y los préstamos de consumo, lo que ha generado una menor exposición de los activos al riesgo crediticio.

FORTALEZAS		RIESGOS	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumento de la solvencia patrimonial.</li> <li>• Disminución del endeudamiento y el apalancamiento financiero.</li> <li>• Mejoras cualitativas en la gestión del negocio.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumento de la liquidez.</li> <li>• Aumento de la eficiencia operacional.</li> <li>• Aumento de las ventas, los márgenes de utilidad y de la rentabilidad.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Altos niveles de morosidad respecto a la cartera y al patrimonio neto, aunque con tendencia decreciente.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Baja cobertura de provisiones, en relación con el grado de maduración de la cartera vencida.</li> </ul>

## FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA (En millones de Gs.)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos brutos por cobranzas	272.026	328.908	384.933	434.084	483.059	534.551
(-) Atraso proyectado	-8.879	-9.785	-10.846	-11.861	-10.851	-9.453
<b>Total Ingresos por cobranzas</b>	<b>263.147</b>	<b>319.123</b>	<b>374.087</b>	<b>422.223</b>	<b>472.208</b>	<b>525.098</b>
Otros ingresos	8.192	9.343	10.406	11.402	11.965	12.557
<b>Total Ingresos Operativos</b>	<b>271.339</b>	<b>328.466</b>	<b>384.493</b>	<b>433.625</b>	<b>484.173</b>	<b>537.655</b>
Desembolso de préstamos	191.266	237.154	279.014	315.806	353.295	395.969
Costo de ventas	19.554	22.365	25.107	27.678	29.426	31.008
Gastos operativos	13.441	14.215	15.059	15.908	16.821	17.800
Pago a proveedores por mercaderías	931	1.032	1.113	1.176	1.231	1.290
Pago de dividendos	14.190	10.704	14.513	18.024	21.735	25.132
Adquisición de activos fijos	798	2.818	6.839	6.863	889	1.078
Pago de impuestos	8.438	9.764	11.876	13.624	15.398	16.986
<b>Total Egresos Operativos</b>	<b>248.618</b>	<b>298.052</b>	<b>353.521</b>	<b>399.079</b>	<b>438.795</b>	<b>489.263</b>
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>22.721</b>	<b>30.414</b>	<b>30.972</b>	<b>34.546</b>	<b>45.378</b>	<b>48.392</b>
Financiamiento bancario	14.200	10.000	9.000	8.000	---	---
Emisión de acciones preferidas	---	---	---	---	---	---
Emisión de Bonos	---	---	---	---	---	---
<b>Total Ingresos Financieros</b>	<b>14.200</b>	<b>10.000</b>	<b>9.000</b>	<b>8.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Amortización de Deuda bancaria	13.125	14.227	12.873	12.652	6.342	1.562
Amortización de Bonos	25.442	25.239	23.228	24.786	21.031	8.461
Gastos bancarios y bursátiles	346	256	226	136	137	60
<b>Total Egresos Financieros</b>	<b>38.913</b>	<b>39.722</b>	<b>36.327</b>	<b>37.574</b>	<b>27.510</b>	<b>10.083</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-24.713</b>	<b>-29.722</b>	<b>-27.327</b>	<b>-29.574</b>	<b>-27.510</b>	<b>-10.083</b>
<b>FLUJO NETO DE CAJA</b>	<b>-1.992</b>	<b>692</b>	<b>3.645</b>	<b>4.972</b>	<b>17.868</b>	<b>38.309</b>
Saldo Inicial	12.169	10.177	10.869	14.514	19.486	37.354
<b>FLUJO FINAL</b>	<b>10.177</b>	<b>10.869</b>	<b>14.514</b>	<b>19.486</b>	<b>37.354</b>	<b>75.663</b>

IBISAECA proyecta un flujo de caja basado en la generación de ingresos operativos, producto de un crecimiento gradual de la cartera y las ventas. De esta forma, está previsto que el flujo operativo sea la principal fuente de financiamiento durante los próximos años, a fin de cubrir los requerimientos de capital operativo y las amortizaciones de la deuda.

Se espera un flujo financiero negativo durante el período proyectado, a consecuencia de la disminución de las deudas financieras y el aumento de los egresos en concepto de pagos y amortizaciones de capital e intereses. Por este motivo, se espera que el flujo neto de caja sea bastante ajustado durante los próximos años, reflejando una alta dependencia del flujo operativo, lo que responde a la política de la empresa de ir disminuyendo sus niveles de endeudamiento.

Por el momento, no se proyecta la emisión de acciones preferidas, así como tampoco la emisión de bonos, considerando el escenario actual de crecimiento gradual del negocio, en un contexto económico donde todavía persiste la incertidumbre.

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G3	
Aprobación	Acta del Directorio N° 463 de fecha 11/Mar/2021
Denominación	G3
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 21.000.000.000.- (Guaraníes veintinueve mil millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes un millón)
Plazo de emisión	Entre 1 y 10 años
Garantía	Garantía Común
Pago de capital e interés	Al vencimiento y trimestral vencido
Rescate anticipado	De acuerdo a lo establecido en la Res. BVPASA N° 1.013/11
Destino de los fondos	Capital operativo
Agente intermediario	VALORES Casa de Bolsa S.A.

Programa de Emisión Global PEG G3: Monto autorizado Gs. 21.000.000.000.- Autorizado según Resolución CNV N° 47E/15 de fecha 28/Ago/15								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
15-sept-15	1	3.000.000.000	3.000.000.000	0	17,0%	14-nov-23	7,2	3.000.000.000
15-sept-15	2	3.000.000.000	3.000.000.000	0	18,0%	16-ene-23	7,3	3.000.000.000
15-sept-15	3	3.000.000.000	3.000.000.000	0	15,0%	13-sept-22	7,0	3.000.000.000
08-abr-16	4	3.000.000.000	3.000.000.000	0	16,0%	06-ene-22	5,8	3.000.000.000
08-abr-16	5	3.000.000.000	3.000.000.000	3.000.000.000	15,5%	07-abr-21	5,0	0
08-abr-16	6	3.000.000.000	3.000.000.000	3.000.000.000	15,5%	07-jul-21	5,2	0
12-sept-16	7	3.000.000.000	3.000.000.000	3.000.000.000	15,0%	07-oct-20	4,1	0
		<b>21.000.000.000</b>	<b>21.000.000.000</b>	<b>9.000.000.000</b>				<b>12.000.000.000</b>

Este Programa de Emisión, junto con las emisiones vigentes de bonos, sumado a la deuda financiera total, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de IBISAECA, de acuerdo a la situación financiera actual de la empresa y al Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos, sobre los principales indicadores financieros, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento de la empresa, sobre la generación de utilidades y la sostenibilidad del negocio. Como resultado de la evaluación realizada, se puede concluir que IBISAECA cuenta con suficiente margen para seguir apalancando el negocio, considerando que la empresa ha mantenido adecuados indicadores de gestión financiera y operativa en los últimos años, registrando niveles adecuados de solvencia, endeudamiento y liquidez al corte analizado.

Será un factor clave ir aumentando el capital de la empresa, en la medida que se incremente el endeudamiento, lo que deberá ir acompañado del crecimiento de las ventas con mayor calidad de cartera. Esta equilibrada relación entre la estructura financiera y operativa del negocio, deberá estar respaldada por la generación de un adecuado flujo de caja operativo, lo cual está supeditado a la concreción del Plan Estratégico y el Flujo de Caja proyectado de la empresa.

## ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES

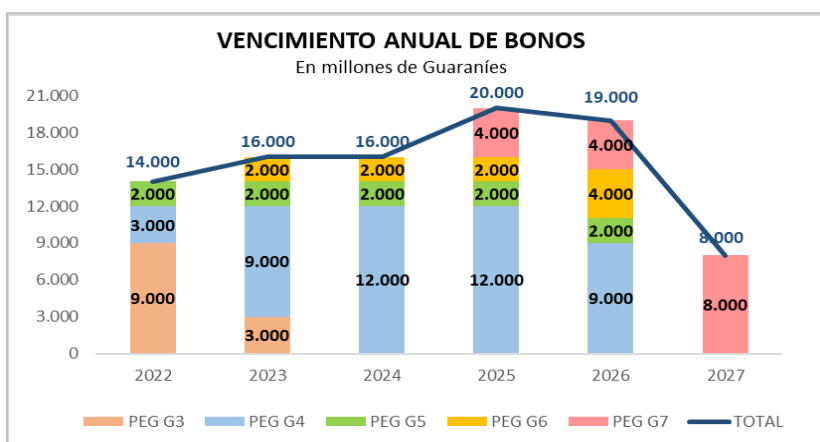
Desde su inscripción como emisor de deuda en la Comisión Nacional de Valores en el año 2012, IBISAECA ha sido un activo participante del mercado de capitales. La empresa ha emitido y colocado un total de 9 Programas de Emisión de Bonos incluyendo el PEG G7, por un total de Gs. 137.000 millones, cuyo saldo de capital es de Gs. 93.000 millones al cierre del 2021.

El Programa de Emisión Global PEG G1 fue emitido en el año 2013 por un total de Gs. 12.000 millones en 4 series de Gs. 3.000 millones cada serie, las cuales ya fueron amortizadas en su totalidad. El Programa de Emisión Global PEG G2 fue emitido en el año 2014 por un total de Gs. 15.000 millones en 6 series, siendo la serie 1 por Gs. 819 millones, la serie 2 por Gs. 2.181 millones y las otras 4 series por Gs. 3.000 millones cada una.

El Programa de Emisión Global PEG G3 fue emitido en el año 2015 por un total de Gs. 21.000 millones en 7 series. El Programa PEG G4 fue emitido en el año 2017 por un total de Gs. 50.000 millones en 17 series, siendo la serie 1 por Gs. 3.000 millones que ya fue cancelada el 02/Abr/20. El Programa de Bonos de Corto Plazo BBCP G2 por Gs. 3.000 millones, fue emitido y colocado en el 2019 en 6 series de Gs. 500 millones cada una, las que fueron canceladas en su totalidad. El Programa de Emisión PEG G5 fue emitido en el 2019 por Gs. 10.000 millones en 5 series de Gs. 2.000 millones. El Programa PEG G6 por Gs. 10.000 millones fue emitido en 5 series de Gs. 2.000 millones cada una, de las cuales 3 series fueron emitidas en el año 2020 y 2 series en Enero 2021.

Programa	Año de Emisión	Monto Emitido y colocado Gs.	Pagado Gs.	Saldo Vigente Gs.
BBCP G1	2.013	800.000.000	800.000.000	0
PEG G1	2.013	12.000.000.000	12.000.000.000	0
PEG G2	2.014	15.000.000.000	15.000.000.000	0
PEG G3	2.015	21.000.000.000	9.000.000.000	12.000.000.000
PEG G4	2.017	50.000.000.000	5.000.000.000	45.000.000.000
PEG G5	2.019	10.000.000.000	0	10.000.000.000
BBCP G2	2.019	3.000.000.000	3.000.000.000	0
PEG G6	2.020	10.000.000.000	0	10.000.000.000
PEG G7	2.021	16.000.000.000	0	16.000.000.000
<b>TOTAL DEUDA GS.</b>		<b>137.800.000.000</b>	<b>44.800.000.000</b>	<b>93.000.000.000</b>

Bonos Vigentes en millones de Gs.	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PEG G3	9.000	3.000	---	---	---	---
PEG G4	3.000	9.000	12.000	12.000	9.000	---
PEG G5	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	---
PEG G6	---	2.000	2.000	2.000	4.000	---
PEG G7	---	---	---	4.000	4.000	8.000
<b>TOTAL BONOS</b>	<b>14.000</b>	<b>16.000</b>	<b>16.000</b>	<b>20.000</b>	<b>19.000</b>	<b>8.000</b>



**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**

Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. - IBISAECA						
PRINCIPALES RATIOS	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Var%
<b>CARTERA y MOROSIDAD</b>						
Cartera de Créditos	155.734	181.712	186.819	180.950	193.016	6,7%
Previsiones	2.450	4.578	7.257	7.257	7.257	0,0%
Cartera Neta de Créditos	153.284	177.134	179.562	173.693	185.759	6,9%
Cartera Neta/Activo Total	75,67%	78,92%	76,82%	74,94%	73,89%	-1,4%
Cartera vencida >90 días	47.517	46.194	52.335	54.553	41.421	-24,1%
Morosidad >90 días	30,51%	25,42%	28,01%	30,15%	21,46%	-28,8%
Cartera judicial	16.324	19.671	15.500	12.689	13.865	9,3%
Cartera judicial/vencida	34,35%	42,58%	29,62%	23,26%	33,47%	43,9%
Cartera cedida	---	7.844	7.233	5.300	20.614	288,9%
Cartera cedida/cartera	---	4,32%	3,87%	2,93%	10,68%	264,6%
Morosidad del Patrimonio Neto	56,55%	52,51%	46,87%	45,37%	30,45%	-32,9%
Reservas para provisiones	2.086	2.086	3.086	3.086	3.086	0,0%
Índice de Cobertura de Previsiones	9,55%	14,43%	19,76%	18,96%	24,97%	31,7%
<b>LIQUIDEZ y FINANCIAMIENTO</b>						
Liquidez Corriente	3,29	2,46	3,67	3,99	5,12	28,3%
Prueba Ácida	3,22	2,40	3,61	3,93	5,07	28,9%
Ratio de Efectividad	20,46%	14,79%	11,49%	18,22%	43,96%	141,2%
Índice de Capital de Trabajo	46,04%	31,38%	40,73%	40,30%	46,10%	14,4%
Pasivo Corriente/Pasivo Total	34,77%	35,65%	29,70%	28,57%	24,89%	-12,9%
Deuda Financiera/Pasivo Total	95,51%	95,65%	96,35%	95,67%	96,90%	1,3%
Deuda Financiera/Activo Total	55,34%	57,71%	49,52%	45,15%	43,59%	-3,4%
Deuda Financiera CP/Activo Total CP	21,44%	24,51%	15,04%	14,66%	7,33%	-50,0%
<b>GESTIÓN OPERATIVA</b>						
Rotación de Inventario	2,72	5,32	6,90	7,07	12,45	76,0%
Rotación de Cartera	0,25	0,33	0,30	0,29	0,34	18,3%
Ciclo Operacional (en días)	1.581	1.183	1.274	1.315	1.097	-16,6%
Periodo promedio de cobro (en días)	1.447	1.114	1.221	1.263	1.068	-15,5%
Periodo promedio de pago (en días)	331	319	517	461	2507	444,1%
Apalancamiento Operativo	1,78	1,73	1,60	1,65	1,46	-11,3%
<b>SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO</b>						
Solvencia (Recursos propios)	42,06%	39,66%	48,61%	52,81%	55,02%	4,2%
Cobertura de las Obligaciones	35,81%	57,58%	78,01%	98,15%	137,23%	39,8%
Apalancamiento	1,38	1,52	1,06	0,89	0,82	-8,5%
Apalancamiento Financiero	16,73	10,31	7,32	4,96	3,33	-32,8%
Cobertura de Gastos Financieros	1,07	1,29	1,39	2,01	2,60	29,7%
Deuda Total/EBITDA	8,03	4,87	4,32	3,57	2,93	-17,9%
Deuda Total/Ventas	2,97	2,42	2,14	2,02	1,74	-13,9%
<b>RENTABILIDAD y EFICIENCIA</b>						
Rentabilidad del Activo (ROA)	0,90%	2,17%	2,40%	3,32%	5,74%	72,7%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	2,20%	5,78%	5,19%	6,72%	11,65%	73,4%
Margen Bruto	76,84%	81,47%	75,18%	74,95%	71,28%	-4,9%
Margen Operativo	36,93%	49,81%	49,65%	56,70%	59,42%	4,8%
Margen Operativo neto	2,72%	9,45%	12,28%	45,50%	48,80%	7,2%
Margen Neto	4,87%	9,17%	10,54%	14,99%	23,37%	55,9%
Ventas Netas/Activo Total	19,53%	24,87%	23,98%	23,34%	25,85%	10,8%
Eficiencia Operacional	48,07%	67,31%	70,40%	75,65%	83,36%	10,2%
Gastos Operativos/Ventas	39,90%	24,14%	20,85%	18,26%	11,86%	-35,0%
Gastos de Administración/Ut. Bruta	24,18%	20,29%	20,04%	15,90%	10,03%	-37,0%

**CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS**

Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. - IBISAECA						
En millones de Guaraníes						
BALANCE GENERAL	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Var%
Disponibilidades	8.234	7.057	4.030	5.594	12.169	117,5%
Créditos	115.932	106.193	117.912	113.964	126.771	11,2%
Previsiones	-384	-1.256	-658	-2.119	-1.198	-43,5%
Inventarios	2.824	2.609	2.112	1.651	1.298	-21,4%
Otros	5.640	2.708	5.225	3.339	2.622	-21,5%
<b>Activo Corriente</b>	<b>132.246</b>	<b>117.311</b>	<b>128.621</b>	<b>122.429</b>	<b>141.662</b>	<b>15,7%</b>
Créditos	39.802	75.519	68.907	66.986	66.245	-1,1%
Previsiones	-2.066	-3.322	-6.600	-5.138	-6.060	17,9%
Propiedades y equipos	21.847	21.798	30.900	33.651	34.907	3,7%
Otros	7.979	10.501	7.894	9.727	10.478	7,7%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>67.562</b>	<b>104.496</b>	<b>101.101</b>	<b>105.226</b>	<b>105.570</b>	<b>0,3%</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>199.808</b>	<b>221.807</b>	<b>229.722</b>	<b>227.655</b>	<b>247.232</b>	<b>8,6%</b>
Deuda Comercial	3.116	2.981	1.490	1.308	189	-85,6%
Deuda Financiera	28.350	28.748	19.349	17.946	10.377	-42,2%
Deuda Bursátil	7.218	13.418	12.414	9.192	15.085	64,1%
Otros	1.569	2.568	1.809	2.249	2.028	-9,8%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>40.253</b>	<b>47.715</b>	<b>35.062</b>	<b>30.695</b>	<b>27.679</b>	<b>-9,8%</b>
Deuda Financiera	9.600	12.712	7.795	3.294	3.931	19,3%
Deuda Bursátil	65.404	73.122	74.199	72.343	78.370	8,3%
Otros	519	279	1.006	1.090	1.235	13,3%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>75.523</b>	<b>86.113</b>	<b>83.000</b>	<b>76.727</b>	<b>83.536</b>	<b>8,9%</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>115.776</b>	<b>133.828</b>	<b>118.062</b>	<b>107.422</b>	<b>111.215</b>	<b>3,5%</b>
Capital	73.000	73.000	88.802	92.847	99.427	7,1%
Reservas	9.224	10.175	17.344	19.818	22.400	13,0%
Resultado del Ejercicio	1.808	4.804	5.514	7.568	14.190	87,5%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>84.032</b>	<b>87.979</b>	<b>111.660</b>	<b>120.233</b>	<b>136.017</b>	<b>13,1%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>						
Ventas Netas	39.030	55.274	55.088	53.136	63.920	20,3%
Costo de Mercaderías	-9.041	-14.456	-16.290	-13.308	-18.357	37,9%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>29.989</b>	<b>40.818</b>	<b>38.798</b>	<b>39.828</b>	<b>45.563</b>	<b>14,4%</b>
Gastos de Ventas	-8.323	-5.065	-3.709	-3.366	-3.012	-10,5%
Gastos de Administración	-7.251	-8.280	-7.776	-6.334	-4.568	-27,9%
<b>Utilidad Operacional (EBITDA)</b>	<b>14.415</b>	<b>27.473</b>	<b>27.313</b>	<b>30.128</b>	<b>37.983</b>	<b>26,1%</b>
Previsiones	3.575	-2.809	-1.997	-5.300	-5.973	12,7%
Depreciación	-1.175	-1.133	-1.064	-649	-816	25,7%
<b>Utilidad Operacional Neta</b>	<b>16.815</b>	<b>23.531</b>	<b>24.252</b>	<b>24.179</b>	<b>31.194</b>	<b>29,0%</b>
Gastos Financieros	-15.753	-18.309	-17.486	-15.025	-14.600	-2,8%
<b>Utilidad Ordinaria</b>	<b>1.062</b>	<b>5.222</b>	<b>6.766</b>	<b>9.154</b>	<b>16.594</b>	<b>81,3%</b>
Resultado no operativo	1.328	534	50	71	419	490,1%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>2.390</b>	<b>5.756</b>	<b>6.816</b>	<b>9.225</b>	<b>17.013</b>	<b>84,4%</b>
Impuesto a la Renta	-488	-699	-1.012	-1.259	-2.076	64,9%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>1.902</b>	<b>5.057</b>	<b>5.804</b>	<b>7.966</b>	<b>14.937</b>	<b>87,5%</b>
Reserva Legal	-94	-253	-290	-398	-747	87,7%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.808</b>	<b>4.804</b>	<b>5.514</b>	<b>7.568</b>	<b>14.190</b>	<b>87,5%</b>

La actualización de la calificación de la Solvencia y del Programa de Emisión Global **PEG G3** de la **empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. – IBISAECA**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 30/21.

IBISAECA	CALIFICACIÓN CORTE DIC/2020	ACTUALIZACIÓN CORTE DIC/2021
PEG G3	pyA-	pyA-
TENDENCIA	ESTABLE	FUERTE (+)

**Fecha de actualización:** 16 de Mayo de 2022

**Fecha de publicación:** 17 de Mayo de 2022

**Corte de calificación:** 31 de Diciembre de 2021

**Calificadora:** Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos (en proceso de fusión)  
Edificio Atrium 3 Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano | Asunción - Paraguay  
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: [info@solventa.com.py](mailto:info@solventa.com.py)

Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. IBISAECA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G3	pyA-	FUERTE (+)
<p><b>A:</b> 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.</p> <p>Solventa&amp;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.</p>		

**NOTA:** “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa y Riskmétrica (en proceso de fusión) no garantizan la veracidad de los datos ni se hacen responsables de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

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.

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

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 30/21 del 09/Set/21 de la Comisión Nacional de Valores, la cual se encuentra disponible en nuestra página web.

**Más información sobre esta calificación en:**

[www.riskmetrica.com.py](http://www.riskmetrica.com.py)

[www.solventa.com.py](http://www.solventa.com.py)

Calificación aprobada por:	Comité de Calificación	Informe elaborado por:	CPN Marcos Rojas
	SOLVENTA&RISKMETRICA S.A.		Analista de Riesgos