

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN DE LA CALIFICACIÓN

Fecha de Corte al 31 de Diciembre de 2020

### Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. – IBISAECA

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor			
PEG G4	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
Fecha de Corte	31-Dic-2018	31-Dic-2019	31-Dic-2020
Solvencia	<i>py</i> BBB+	<i>py</i> BBB+	<i>py</i> A-
Tendencia	Fuerte (+)	Fuerte (+)	Estable

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.

*“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 o su emisor.”*

## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

### ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA ha mejorado la Calificación desde *py*BBB+ a *py*A- con tendencia **Estable** para la Solvencia y el Programa de Emisión Global (PEG) G4, de la empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. (IBISAECA), con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2020, en línea con la actualización realizada sobre el Programa de Emisión Global (PEG) G6, en base a los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo de la empresa, considerando su evolución dinámica durante los últimos años:

PRINCIPALES FORTALEZAS
Aumento de la solvencia patrimonial en los años 2019 y 2020, en niveles adecuados para el tipo de negocio, mediante el aporte de los socios y la capitalización de utilidades, registrando un importante aumento del capital y de las reservas.
Disminución del endeudamiento de la empresa en los años 2019 y 2020, en niveles adecuados para el tipo de negocio, registrando una menor concentración de la deuda en el corto plazo, lo que ha derivado en una mayor cobertura de las obligaciones.
Disminución del apalancamiento financiero en los años 2019 y 2020, en niveles adecuados para el tipo de negocio, registrando un aumento de la cobertura de los gastos financieros, en relación el margen operativo.
Aumento de la liquidez corriente con elevado nivel de capital de trabajo en los años 2019 y 2020, en niveles adecuados para el volumen del negocio, registrando un aumento del flujo de caja operativo, debido al incremento de la tasa anual de cobranza de la cartera crediticia.
Aumento de los márgenes de utilidad en los años 2019 y 2020, en niveles adecuados para el volumen del negocio, debido a la disminución de la estructura de costos, lo que derivó en el aumento de la eficiencia operacional.
Se han realizado mejoras significativas en los aspectos cualitativos en los años 2019 y 2020, relacionados con la gestión integral de los riesgos, el control interno, el gobierno corporativo y el ambiente tecnológico, reflejando una adecuada gestión operativa del negocio.

### PRINCIPALES RIESGOS

La cartera crediticia ha registrado altas de tasas de morosidad en los años 2019 y 2020, debido a la acumulación de cartera vencida deteriorada, registrando una baja cobertura de provisiones, en relación con el grado de maduración de la cartera vencida, aunque en el 2020 la empresa ha realizado ventas de cartera asumiendo pérdidas por Gs. 5.300 millones.

La cartera de créditos sigue registrando una relativa alta concentración, en el segmento de clientes compuesto mayormente por funcionarios públicos, cuyo perfil crediticio se caracteriza por un alto endeudamiento, aunque se ha registrado una mayor diversificación en los años 2019 y 2020.

Reducido crecimiento de la cartera crediticia y las ventas en los años 2019 y 2020, lo que ha generado menores ingresos operativos en relación con el volumen de la cartera y de las operaciones, lo que ha derivado en el mantenimiento de bajos niveles de márgenes netos de utilidad y de rentabilidad.

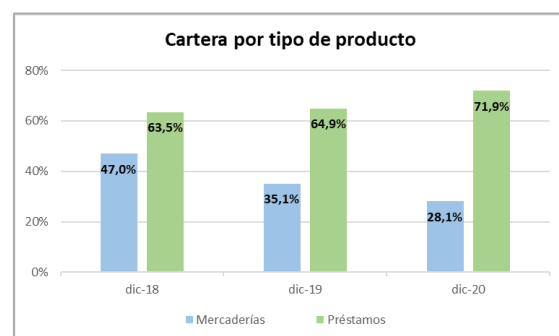
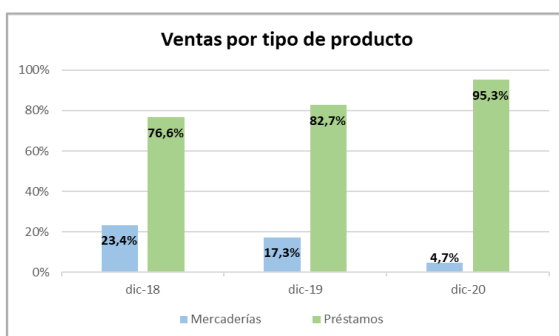
La **Tendencia Estable** sigue reflejando las adecuadas expectativas sobre la situación general de IBISAECA, debido al mantenimiento de un adecuado desempeño financiero y operativo en los últimos años, a pesar de la recesión económica del 2019 y de la pandemia del covid-19 en el 2020. Asimismo, se ha evidenciado el fortalecimiento de los aspectos cualitativos de la gestión operativa, relacionados principalmente con el ambiente de control interno y la gestión crediticia, logrando en los años 2019 y 2020 un importante incremento de las tasas anuales de cobranzas, comparado con los años anteriores.

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 descuentos de cheques, lo que ha generado una menor exposición de los activos al riesgo crediticio. Otro factor que genera adecuadas expectativas para la empresa, es la importante inversión tecnológica realizada recientemente, que consiste en la adquisición de un sistema informático integrado, el cual es utilizado a nivel bancario.

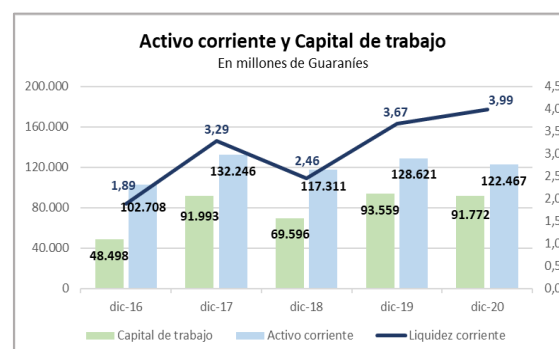
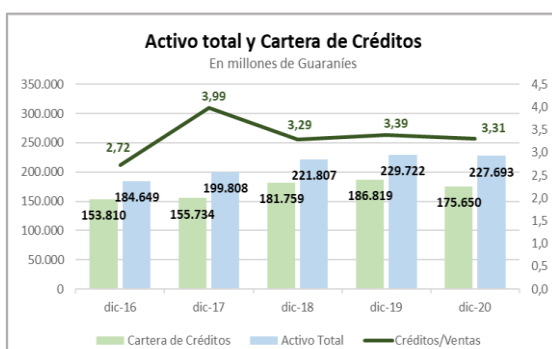
La Categoría de **pyA-** se sustenta en el mejoramiento de los indicadores de solvencia, endeudamiento y liquidez en los años 2019 y 2020, en niveles adecuados para el tipo de negocio, fortalecidos por un adecuado desempeño financiero y operativo durante los últimos años. La solvencia patrimonial ha mejorado sustancialmente, debido al importante incremento del capital de la empresa, y al mismo tiempo la deuda total ha disminuido, mediante la amortización de la deuda financiera, lo que ha derivado en menores indicadores de endeudamiento, con mayor nivel de cobertura de las obligaciones y de los gastos financieros.

En contrapartida, el principal factor de riesgo sigue siendo la alta morosidad y maduración de la cartera vencida, debido a la concentración de la cartera de créditos en el segmento de funcionarios públicos, vinculados a descuentos de salarios, que han sido afectados por el blindaje establecido por el Gobierno, lo que ha demorado la cobranza y recuperación de los préstamos de estos clientes. Asimismo, se ha registrado un reducido nivel de provisiones, en relación con el grado de maduración de la cartera vencida. Otro factor de riesgo consiste en los menores ingresos operativos por ventas en el 2020, comparado con el año anterior, lo que estuvo explicado en parte por la pandemia del covid-19, afectando la generación de adecuados márgenes netos de utilidad, teniendo en cuenta que aún persiste una incertidumbre económica para el 2021.

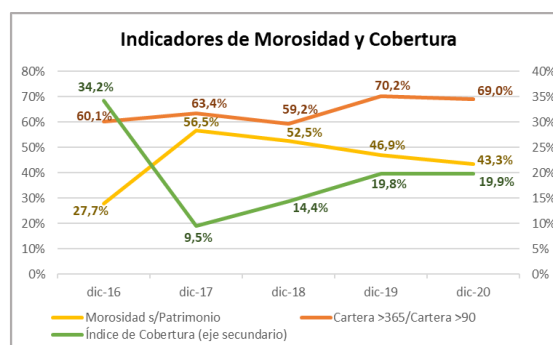
En los últimos años, IBISAECA ha ido registrando menores tasas de crecimiento de su cartera de créditos y de sus activos, especialmente a partir del año 2017 como resultado del blindaje salarial de los funcionarios públicos, así como también debido a la coyuntura económica del periodo 2018-2019, lo que no sólo dificultó la cobranza sino también la colocación y venta de las mercaderías. En el 2020 la situación económica del país empeoró debido a la pandemia del covid-19, lo que limitó la posibilidad de aumentar las ventas y las colocaciones de préstamos. En consecuencia, la empresa ha ido diversificando su cartera crediticia hacia otros segmentos de clientes, mediante préstamos de consumo y pymes, registrando un mayor volumen de operaciones de préstamos, cuya participación en las ventas totales aumentó desde 76,6% en Dic18 a 82,7% en Dic19 y 95,3% en Dic20, lo que ha derivado en una mayor participación en la cartera total desde 63,5% en Dic18 a 64,9% en Dic19 y 71,9% en Dic20.



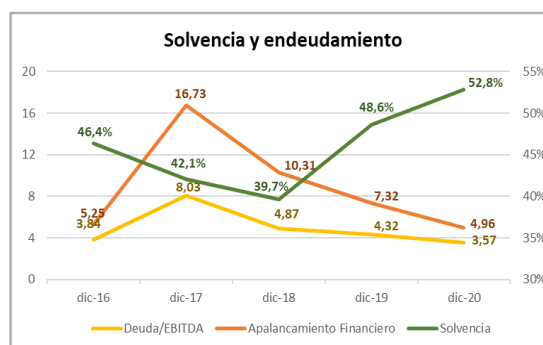
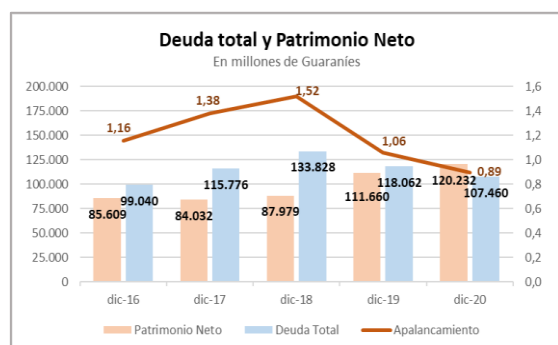
Esta diversificación hacia una mayor cartera crediticia, ha generado el mantenimiento del ratio Créditos/Ventas, registrando niveles de 3,39 en Dic19 y 3,31 en Dic20, a pesar que la cartera crediticia disminuyó 6,0% en el 2020 desde Gs. 186.819 millones en Dic19 a Gs. 175.650 millones en Dic20. El mayor volumen relativo de las operaciones de préstamos, sumado al menor crecimiento de la cartera y los activos, han contribuido con el aumento de los activos corrientes, generando elevados niveles de liquidez corriente y de capital de trabajo, registrando una tendencia creciente del ratio de liquidez desde 2,46 en Dic18 a 3,67 en Dic19 y 3,99 en Dic20, siendo niveles adecuados para el volumen de las operaciones. El indicador de capital de trabajo se ha mantenido en niveles altos, registrando un aumento desde 31,4% en Dic18 a 40,7% en Dic19 y 40,3% en Dic20. Otro factor que contribuyó con el aumento de la liquidez, fue el incremento de la tasa de anual de cobranza de la cartera crediticia, registrando una tendencia creciente desde un nivel bajo de 25,9% en Dic17 a 64,6% en Dic19 y 90,7% en Dic20, reflejando una mayor efectividad de la recuperación de la cartera.



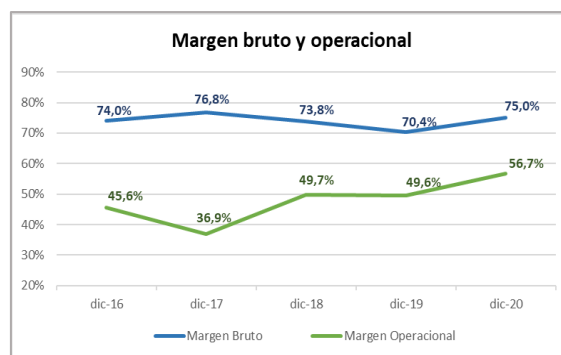
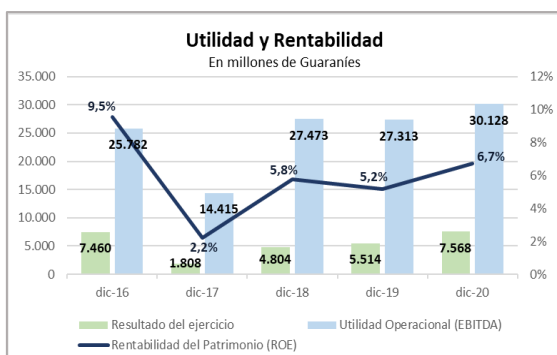
La mayor tasa de cobranza de la cartera crediticia, ha contribuido con la contención de la morosidad, aunque no se ha podido evitar la mayor madurez de la cartera vencida, lo que ha derivado en el mantenimiento de altos niveles de morosidad de 28,0% en Dic19 y 29,7% en Dic20, siendo niveles relativamente altos para el tipo de negocio. Asimismo, el ratio de Cartera Vencida >365/Cartera Vencida >90 ha ido aumentando desde 59,2% en Dic18 a 70,2% en Dic19 y 69,0% en Dic20. Esto último se debe a la acumulación de la cartera vencida durante los últimos años, ya que la empresa no realiza depuraciones a través de ventas de cartera incobrable, salvo en el 2020 cuya venta por Gs. 10.000 millones fue realizada por aspectos netamente impositivos. Sin embargo, la morosidad respecto al patrimonio neto, ha ido disminuyendo desde 56,5% en Dic17 a 46,9% en Dic19 y 43,3% en Dic20, aunque sigue siendo un nivel relativamente alto para el tipo de negocio. El índice de cobertura de provisiones ha ido aumentando desde 9,5% en Dic17 a 19,8% en Dic19 y 19,9% en Dic20, aunque sigue siendo un nivel relativamente bajo respecto al grado de maduración de la cartera vencida.



IBISAECA ha sostenido el crecimiento de su negocio, principalmente mediante un mayor endeudamiento durante el periodo 2015-2018, lo que ha derivado en el aumento del índice de apalancamiento, el cual ha ido subiendo desde 1,16 en Dic16 a 1,52 en Dic18, aunque a partir del 2019 ha ido registrando una disminución a 1,06 en Dic19 y 0,89 en Dic20, siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio. Este menor apalancamiento del negocio en los años 2019 y 2020, ha estado explicado por la disminución de la deuda total de la empresa, así como también por el aumento del capital y el patrimonio neto, lo que ha derivado en el incremento de la solvencia patrimonial desde 39,7% en Dic18 a 48,6% en Dic19 y 52,8% en Dic20. Asimismo, otros indicadores del endeudamiento también han mejorado, como el ratio de Deuda/EBITDA que ha disminuido desde 8,03 en Dic17 a 4,32 en Dic19 y 3,57 en Dic20, siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio, así como también el apalancamiento financiero ha disminuido considerablemente desde 16,73 en Dic17 a 7,32 en Dic19 y 4,96 en Dic20.



En cuanto al desempeño financiero, las ventas netas no han aumentado en los últimos años, aunque la utilidad operacional (EBITDA) se ha incrementado 10,3% en el 2020 desde Gs. 27.313 millones en Dic19 a Gs. 30.128 millones en Dic20, debido principalmente a la reducción de los costos operativos. Esto último, sumado a la disminución de los gastos financieros, ha derivado en el aumento de 37,3% del resultado del ejercicio desde Gs. 5.514 millones en Dic19 a Gs. 7.568 millones en Dic20, lo que ha generado el aumento de la rentabilidad del patrimonio desde 5,2% en Dic19 a 6,7% en Dic20. Con respecto a los márgenes de utilidad, el margen operacional ha ido aumentando los últimos años desde 36,9% en Dic17 a 49,6% en Dic19 y 56,7% en Dic20, reflejando una mayor capacidad de la gestión operativa del negocio. El margen bruto se ha incrementado en el 2020 desde 70,4% en Dic19 a 75,0% en Dic20, debido principalmente a la disminución de los costos de las mercaderías.

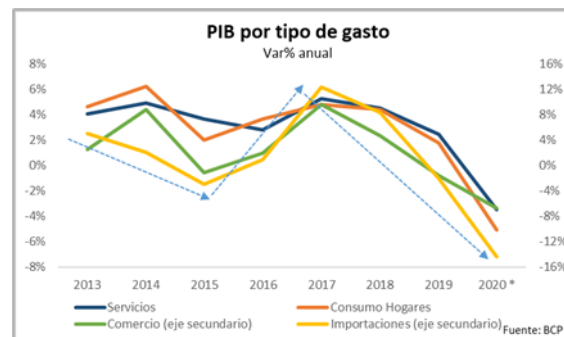
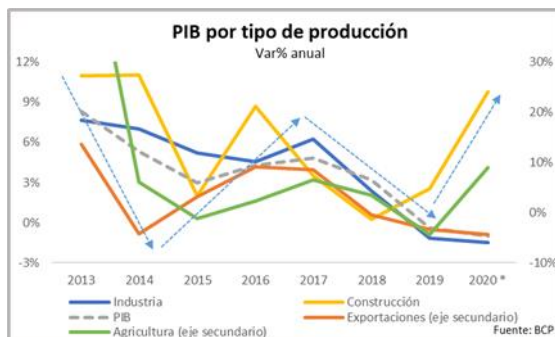


RISK MÉTRICA considera que IBISAECA posee al corte analizado, adecuados indicadores de solvencia, endeudamiento y liquidez, los que han mejorado en los años 2019 y 2020, siendo niveles adecuados para el tipo de negocio, más favorables que empresas similares del mercado. A partir del 2018, la empresa 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 será fundamental para seguir aumentando los ingresos operativos, y lograr una mayor rentabilidad del negocio.

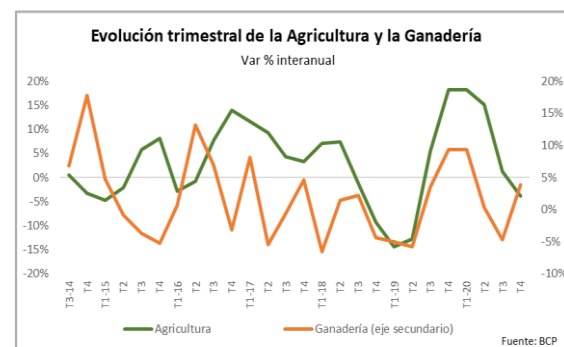
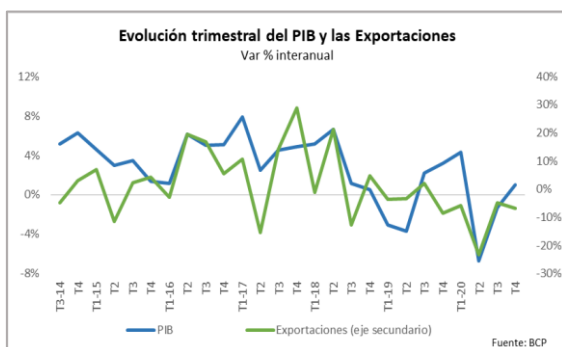
El principal desafío de IBISAECA para el año 2021, será contener la morosidad y mejorar la calidad de la cartera crediticia, de tal forma a que el endeudamiento pueda influir positivamente sobre la utilidad operacional y la rentabilidad futura del capital. Para ello será fundamental incrementar los ingresos operativos, mediante mayores ventas y cobranzas, para lo cual será un factor clave seguir diversificando la cartera de créditos, hacia otro tipo de segmento de clientes fuera del sector público, mediante nuevos productos y servicios, como los préstamos para las pymes. Asimismo, será fundamental aumentar las provisiones sobre la cartera vencida, a fin de reflejar una correcta valoración del impacto de la cartera deteriorada sobre la calidad de los activos crediticios, así como también para reflejar la pérdida proporcional al deterioro de la cartera vencida.

## ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

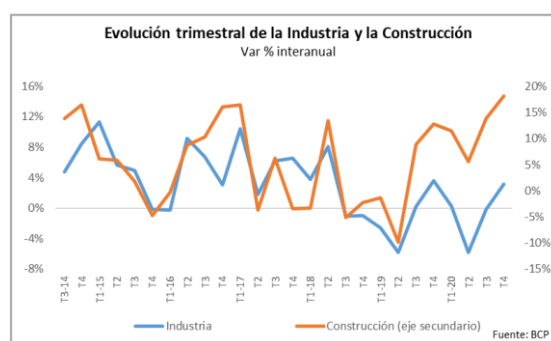
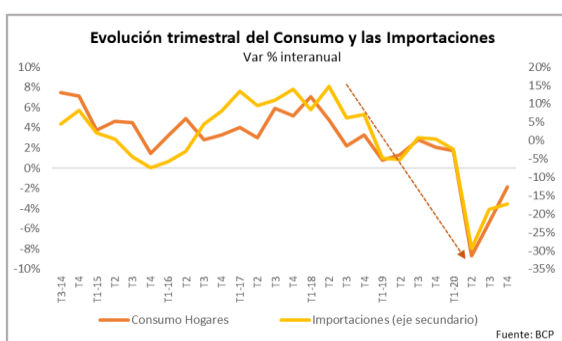
La economía del país se ha comportado de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, en el periodo 2017-2019 la economía se ha vuelto a desacelerar, adquiriendo una tendencia decreciente que se agudizó en el año 2019, registrando bajas tasas de crecimiento en todos los sectores de la economía. La mala situación del sector agroexportador, ha sido la principal causa para que la economía en general registre esta tendencia contractiva en el periodo 2017-2019, lo que se ha evidenciado en la disminución de las tasas de crecimiento del PIB por tipo de producción, afectando a la industria, la construcción y las exportaciones, que también registraron una disminución en los años 2018 y 2019, aunque en el 2020 la agricultura y la construcción se recuperaron.



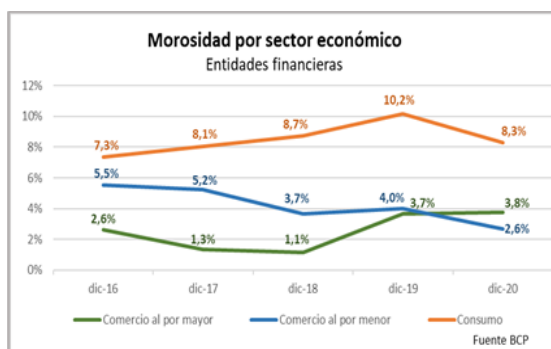
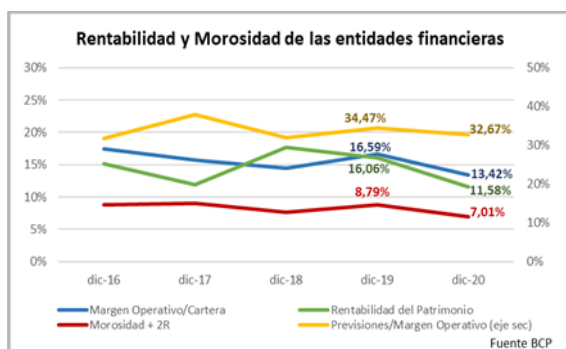
La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, los que han registrado una tendencia similar, alcanzado niveles mínimos en el 2020 debido a la pandemia del covid-19. Las cifras preliminares del año 2020, registran una reducción de -1% del PIB, así como también tasas negativas del PIB por tipo de gasto, de -3,5% en Servicios, -5,1% en Consumo, -6,8% en Comercio y -14,4% en Importaciones. En términos del evolutivo trimestral (var% interanual), la agricultura y la ganadería registraron una tendencia decreciente, desde el segundo trimestre del 2017 hasta el segundo trimestre del 2019, alcanzando tasas mínimas de -14,4% y -5,8% respectivamente, lo que derivó en una contracción del PIB registrando una tasa de -3,7% en el segundo trimestre del 2019. Esta recesión económica estuvo agravada en el 2020 por la pandemia del covid-19, lo que generó tasas negativas de crecimiento de los principales sectores de la economía, registrando el PIB una tasa mínima de -6,7% y las exportaciones de -23,3%.



El consumo y las importaciones registraron una marcada tendencia decreciente desde el año 2018, debido a la contracción económica de los años 2018 y 2019, agravada en el 2020 por el covid-19, lo que generó tasas mínimas históricas en el segundo trimestre del 2020, de -8,7% y -29,3% respectivamente, registrando una recuperación a partir del tercer trimestre del 2020, aunque todavía con bajas tasas de crecimiento. El sector de la industria también registró una tendencia similar, alcanzando una tasa mínima de -5,8% en el segundo trimestre del 2020, registrando una recuperación en el tercer y cuarto trimestre del 2020. Asimismo, el sector de las construcciones registró una tendencia similar a la industria, con una recuperación en el 2020, alcanzando tasas altas de crecimiento de 13,9% y 18,1% en el tercer y cuarto trimestre respectivamente.



En este contexto económico, el sistema financiero y el mercado crediticio, han registrado una disminución del margen operativo y la rentabilidad del capital en el 2020, debido a los efectos de la pandemia del covid-19. El costo de las provisiones ha disminuido, pero se ha mantenido en un nivel alto respecto al margen operativo, aunque la morosidad global incluyendo las refinanciaciones ha disminuido en el 2020. La morosidad del sector consumo ha disminuido en el 2020, debido principalmente a las refinanciaciones y reestructuraciones, realizadas en el marco de las medidas adoptadas por el Banco Central del Paraguay. Asimismo, la morosidad del sector del comercio al por menor, se ha beneficiado por estas medidas especiales en el 2020. Las entidades financieras han acumulado una importante cartera con estas medidas especiales, lo que genera una mayor exposición de los activos crediticios, ante la incertidumbre económica que aún persiste en el 2021. Por otro lado, estas medidas especiales adoptadas por el BCP, han facilitado la contención y la depuración de las carteras problemáticas de las entidades, lo que ha derivado en menores pérdidas por provisiones.



## FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2021-2027

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.

FLUJO DE CAJA (En millones de Gs.)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos brutos por cobranzas	219.993	274.535	333.550	387.764	435.107	483.616	535.398
(-) Atraso proyectado	-19.752	-18.087	-18.913	-19.249	-19.188	-18.561	-17.475
<b>Total ingresos por cobranzas</b>	<b>200.241</b>	<b>256.448</b>	<b>314.637</b>	<b>368.515</b>	<b>415.919</b>	<b>465.055</b>	<b>517.923</b>
Otros ingresos	386	406	426	447	470	493	518
<b>Total Ingresos Operativos</b>	<b>200.627</b>	<b>256.854</b>	<b>315.063</b>	<b>368.962</b>	<b>416.389</b>	<b>465.548</b>	<b>518.441</b>
Desembolso de préstamos	150.533	189.612	233.328	273.302	308.535	344.730	385.920
Costo de ventas	13.776	16.495	18.941	21.270	23.494	25.117	26.556
Gastos operativos	16.016	17.193	18.119	19.158	20.208	21.327	22.543
Pago a proveedores por mercaderías	3.149	4.085	4.410	4.750	4.989	5.196	5.413
Pago de dividendos	7.568	7.512	7.030	10.156	11.509	14.244	16.892
Adquisición de activos fijos	960	702	2.322	3.743	3.767	6.793	4.228
Pago de impuestos	6.151	6.151	9.129	11.012	12.421	14.202	15.824
<b>Total Egresos Operativos</b>	<b>198.153</b>	<b>241.750</b>	<b>293.279</b>	<b>343.391</b>	<b>384.923</b>	<b>431.609</b>	<b>477.376</b>
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>2.474</b>	<b>15.104</b>	<b>21.784</b>	<b>25.571</b>	<b>31.466</b>	<b>33.939</b>	<b>41.065</b>
Financiamiento bancario	20.400	18.000	17.000	17.000	13.000	----	----
Emisión de acciones preferidas	6.000	8.000	----	----	----	----	----
Emisión de Bonos PEG G6	4.000	----	----	----	----	----	----
Emisión de Bonos PEG G7	16.000	----	----	----	----	----	----
<b>Total Ingresos Financieros</b>	<b>46.400</b>	<b>26.000</b>	<b>17.000</b>	<b>17.000</b>	<b>13.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Amortización de Deuda bancaria	25.431	15.764	15.293	22.124	20.331	12.580	4.114
Amortización de Bonos	19.286	22.619	20.640	18.914	16.747	11.478	----
Amortización de Bonos PEG G7	922	1.844	1.844	1.844	5.646	9.275	4.100
Gastos bancarios y bursátiles	574	545	434	408	292	301	82
<b>Total Egresos Financieros</b>	<b>46.213</b>	<b>40.772</b>	<b>38.211</b>	<b>43.290</b>	<b>43.016</b>	<b>33.634</b>	<b>8.296</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>187</b>	<b>-14.772</b>	<b>-21.211</b>	<b>-26.290</b>	<b>-30.016</b>	<b>-33.634</b>	<b>-8.296</b>
<b>FLUJO NETO DE CAJA</b>	<b>2.661</b>	<b>332</b>	<b>573</b>	<b>-719</b>	<b>1.450</b>	<b>305</b>	<b>32.769</b>
Saldo Inicial	5.594	8.255	8.587	9.160	8.441	9.891	10.196
<b>FLUJO FINAL</b>	<b>8.255</b>	<b>8.587</b>	<b>9.160</b>	<b>8.441</b>	<b>9.891</b>	<b>10.196</b>	<b>42.965</b>

Se espera un flujo financiero negativo durante el periodo proyectado, a consecuencia de la reducción 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. Asimismo, se espera seguir aumentando el capital de la empresa a través de la emisión de acciones preferidas, con el objetivo de balancear su estructura de fondeo con su estructura operacional, a fin de optimizar el uso de los recursos financieros, y de esa forma poder elevar los márgenes de utilidad y la rentabilidad del negocio, manteniendo adecuados niveles de liquidez y solvencia patrimonial.

## RESUMEN DE LAS CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G4</b>	
Autorización de la CNV	Resolución N° 14 E/17 del 28/Mar/17
Denominación	G4
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 50.000.000.000.- (Guaraníes Cincuenta 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	Sustitución de deuda de corto plazo y capital operativo
Agente intermediario	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

<b>Programa de Emisión Global PEG G4: Monto autorizado Gs. 50.000.000.000.-</b>								
<b>Autorizado según Resolución CNV N° 14E/17 de fecha 28/Mar/17</b>								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
07/04/2017	1	3.000.000.000	3.000.000.000	3.000.000.000	13,00%	02-abr-20	3,0	0
07/04/2017	2	3.000.000.000	3.000.000.000	0	14,00%	31-may-22	5,2	3.000.000.000
07/04/2017	3	3.000.000.000	3.000.000.000	0	14,75%	29-sep-23	6,5	3.000.000.000
07/04/2017	4	3.000.000.000	3.000.000.000	0	15,00%	28-mar-24	7,0	3.000.000.000
02/06/2017	5	3.000.000.000	3.000.000.000	0	15,50%	21-nov-24	7,5	3.000.000.000
02/06/2017	6	3.000.000.000	3.000.000.000	0	15,75%	20-feb-25	7,7	3.000.000.000
02/06/2017	7	3.000.000.000	3.000.000.000	0	16,00%	22-may-25	8,0	3.000.000.000
18/07/2017	8	3.000.000.000	3.000.000.000	0	14,00%	13-jun-23	5,9	3.000.000.000
18/07/2017	9	3.000.000.000	3.000.000.000	0	14,50%	11-jun-24	6,9	3.000.000.000
18/07/2017	10	3.000.000.000	3.000.000.000	0	15,50%	08-jul-25	8,0	3.000.000.000
02/02/2018	11	3.000.000.000	3.000.000.000	0	12,00%	02-nov-23	5,8	3.000.000.000
02/02/2018	12	3.000.000.000	3.000.000.000	0	12,50%	24-sep-24	6,6	3.000.000.000
02/02/2018	13	3.000.000.000	3.000.000.000	0	13,00%	03-nov-25	7,8	3.000.000.000
02/02/2018	14	3.000.000.000	3.000.000.000	0	13,50%	22-ene-26	8,0	3.000.000.000
04/04/2018	15	2.000.000.000	2.000.000.000	0	11,00%	30-nov-21	3,7	2.000.000.000
04/04/2018	16	3.000.000.000	3.000.000.000	0	13,00%	24-feb-26	7,9	3.000.000.000
04/04/2018	17	3.000.000.000	3.000.000.000	0	13,00%	02-abr-26	8,0	3.000.000.000
		<b>50.000.000.000</b>	<b>50.000.000.000</b>	<b>3.000.000.000</b>				<b>47.000.000.000</b>

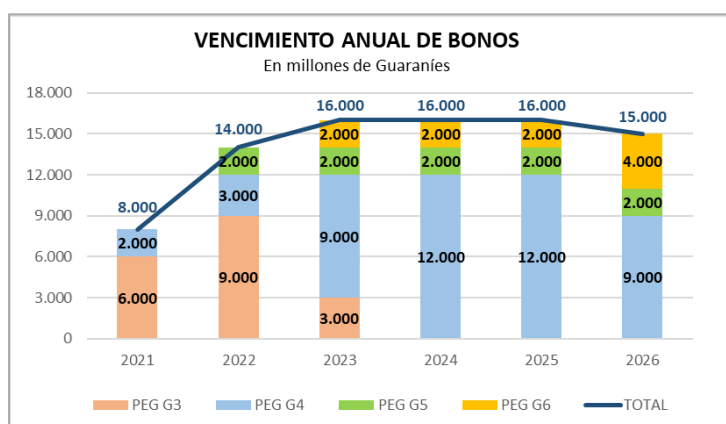
Este Programa de Emisión, junto con las emisiones vigentes y la deuda financiera total, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de IBISAECA, de acuerdo a la situación financiera actual de la empresa y al Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento de la empresa, sobre la generación de utilidades y la sostenibilidad del negocio. Como resultado del análisis y la proyección de distintos escenarios, 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, a pesar de la recesión económica y la pandemia del covid-19, que afectó a su mercado objetivo, lo que contribuye al sostenimiento del negocio, registrando niveles adecuados de solvencia, endeudamiento y liquidez al corte analizado.

## ANTECEDENTES DE LAS EMISIONES VIGENTES

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 8 Programas de Emisión de Bonos por un total de Gs. 121.800 millones, cuyo saldo de capital vigente es de Gs. 85.000 millones. El último 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.

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.

Programa	Año de Emisión	Monto Emitido y colocado	Pagado	Saldo Vigente
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	3.000.000.000	18.000.000.000
PEG G4	2.017	50.000.000.000	3.000.000.000	47.000.000.000
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
<b>TOTAL DEUDA</b>		<b>121.800.000.000</b>	<b>36.800.000.000</b>	<b>85.000.000.000</b>



**RESUMEN DE CARTERA Y RATIOS FINANCIEROS**

<b>Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. - IBISAECA</b>						
<b>PRINCIPALES RATIOS</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>Var%</b>
<b>CARTERA y MOROSIDAD</b>						
Cartera de Créditos	153.810	155.734	181.759	186.819	175.650	-6,0%
Previsiones	6.038	2.450	4.578	7.257	7.257	0,0%
Cartera Neta de Créditos	147.772	153.284	177.181	179.562	168.393	-6,2%
Cartera Neta/Activo Total	80,0%	76,7%	79,9%	78,2%	74,0%	-5,4%
Cartera vencida >90 días	23.747	47.517	46.194	52.335	52.101	-0,4%
Morosidad >90 días	15,4%	30,5%	25,4%	28,0%	29,7%	5,9%
Cartera judicial	4.680	16.324	19.671	15.500	12.689	-18,1%
Morosidad del Patrimonio Neto	27,7%	56,5%	52,5%	46,9%	43,3%	-7,5%
Reserva para Previsión	2.086	2.086	2.086	3.086	3.086	0,0%
Índice de Cobertura de Previsiones	34,2%	9,5%	14,4%	19,8%	19,9%	0,4%
<b>LIQUIDEZ y FINANCIAMIENTO</b>						
Liquidez Corriente	1,89	3,29	2,46	3,67	3,99	8,8%
Prueba Ácida	1,82	3,22	2,40	3,61	3,94	9,1%
Ratio de Efectividad	6,6%	20,5%	14,8%	11,5%	18,2%	58,6%
Índice de Capital de Trabajo	26,3%	46,0%	31,4%	40,7%	40,3%	-1,0%
Pasivo Corriente/Pasivo Total	54,7%	34,8%	35,7%	29,7%	28,6%	-3,8%
Deuda Financiera/Pasivo Total	89,9%	95,5%	95,6%	96,4%	95,6%	-0,7%
Deuda Financiera/Activo Total	48,2%	55,3%	57,7%	49,5%	45,1%	-8,8%
Deuda Financiera CP/Activo Total CP	40,7%	21,4%	24,5%	15,0%	14,7%	-2,6%
<b>GESTIÓN OPERATIVA</b>						
Rotación de Inventario	3,12	2,72	5,32	6,90	7,07	2,5%
Rotación de Cartera	0,38	0,25	0,33	0,30	0,29	-1,9%
Ciclo Operacional (en días)	1.067	1.581	1.183	1.274	1.297	1,8%
Periodo promedio de cobro (en días)	950	1.447	1.114	1.221	1.245	2,0%
Periodo promedio de pago (en días)	183	331	319	517	832	60,9%
Apalancamiento Operativo	1,92	1,78	1,73	1,60	1,65	3,0%
<b>SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO</b>						
Solvencia (Recursos propios)	46,4%	42,1%	39,7%	48,6%	52,8%	8,6%
Cobertura de las Obligaciones	47,6%	35,8%	57,6%	78,0%	98,2%	25,8%
Apalancamiento	1,16	1,38	1,52	1,06	0,89	-15,5%
Apalancamiento Financiero	5,25	16,73	10,31	7,32	4,96	-32,2%
Cobertura de Gastos Financieros	1,47	1,07	1,29	1,39	2,01	44,6%
Deuda Total/EBITDA	3,84	8,03	4,87	4,32	3,57	-17,4%
Deuda Total/Ventas	1,75	2,97	2,42	2,14	2,02	-5,6%
<b>RENTABILIDAD y EFICIENCIA</b>						
Rentabilidad del Activo (ROA)	4,0%	0,9%	2,2%	2,4%	3,3%	38,5%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	9,5%	2,2%	5,8%	5,2%	6,7%	29,3%
Margen Bruto	74,0%	76,8%	81,5%	75,2%	75,0%	-0,3%
Margen Operativo	45,6%	36,9%	49,8%	49,7%	56,7%	14,2%
Margen Operativo neto	12,3%	2,7%	9,4%	12,3%	17,2%	40,3%
Margen Neto	13,9%	4,9%	9,2%	10,5%	15,0%	42,3%
Ventas Netas/Activo Total	30,6%	19,5%	24,9%	24,0%	23,3%	-2,7%
Eficiencia Operacional	61,7%	48,1%	67,3%	70,4%	75,6%	7,5%
Gastos Operativos/Ingresos Operativos	28,3%	39,9%	24,1%	20,8%	18,3%	-12,4%
Gastos de Administración/Ut. Bruta	14,7%	24,2%	20,3%	20,0%	15,9%	-20,7%

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

<b>Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. - IBISAECA</b>						
<b>En millones de Guaraníes</b>						
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>Var%</b>
Disponibilidades	3.554	8.234	7.057	4.030	5.594	38,8%
Créditos	93.446	115.932	106.193	117.912	113.964	-3,3%
Previsiones	-3.274	-384	-1.256	-658	-2.119	222,0%
Inventarios	3.818	2.824	2.609	2.112	1.651	-21,8%
Otros	5.164	5.640	2.708	5.225	3.377	-35,4%
<b>Activo Corriente</b>	<b>102.708</b>	<b>132.246</b>	<b>117.311</b>	<b>128.621</b>	<b>122.467</b>	<b>-4,8%</b>
Créditos	60.364	39.802	75.519	68.907	61.686	-10,5%
Previsiones	-2.764	-2.066	-3.322	-6.600	-5.138	-22,2%
Propiedades y equipos	21.742	21.847	21.798	30.900	33.651	8,9%
Otros	2.599	7.979	10.501	7.894	15.027	90,4%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>81.941</b>	<b>67.562</b>	<b>104.496</b>	<b>101.101</b>	<b>105.226</b>	<b>4,1%</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>184.649</b>	<b>199.808</b>	<b>221.807</b>	<b>229.722</b>	<b>227.693</b>	<b>-0,9%</b>
Deuda Comercial	7.596	3.116	2.981	1.490	724	-51,4%
Deuda Financiera	41.763	28.350	28.748	19.349	17.946	-7,3%
Deuda Bursátil	3.335	7.218	13.418	12.414	9.192	-26,0%
Otros	1.516	1.569	2.568	1.809	2.833	56,6%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>54.210</b>	<b>40.253</b>	<b>47.715</b>	<b>35.062</b>	<b>30.695</b>	<b>-12,5%</b>
Deuda Financiera	1.930	9.600	12.712	7.795	3.294	-57,7%
Deuda Bursátil	42.000	65.404	73.122	74.199	72.343	-2,5%
Otros	900	519	279	1.006	1.128	12,1%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>44.830</b>	<b>75.523</b>	<b>86.113</b>	<b>83.000</b>	<b>76.765</b>	<b>-7,5%</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>99.040</b>	<b>115.776</b>	<b>133.828</b>	<b>118.062</b>	<b>107.460</b>	<b>-9,0%</b>
Capital	70.000	73.000	73.000	88.802	92.847	4,6%
Reservas	8.149	9.224	10.175	17.344	19.817	14,3%
Resultado del Ejercicio	7.460	1.808	4.804	5.514	7.568	37,3%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>85.609</b>	<b>84.032</b>	<b>87.979</b>	<b>111.660</b>	<b>120.232</b>	<b>7,7%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>Var%</b>
Ventas Netas	56.504	39.030	55.274	55.088	53.136	-3,5%
Costo de Mercaderías	-14.704	-9.041	-14.456	-16.290	-13.308	-18,3%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>41.800</b>	<b>29.989</b>	<b>40.818</b>	<b>38.798</b>	<b>39.828</b>	<b>2,7%</b>
Gastos de Ventas	-9.883	-8.323	-5.065	-3.709	-3.366	-9,2%
Gastos de Administración	-6.135	-7.251	-8.280	-7.776	-6.334	-18,5%
<b>Utilidad Operacional (EBITDA)</b>	<b>25.782</b>	<b>14.415</b>	<b>27.473</b>	<b>27.313</b>	<b>30.128</b>	<b>10,3%</b>
Previsiones	-3.028	3.575	-2.809	-1.997	----	----
Pérdida por venta de cartera	----	----	----	----	-5.300	----
Depreciación	-957	-1.175	-1.133	-1.064	-649	-39,0%
<b>Utilidad Operacional Neta</b>	<b>21.797</b>	<b>16.815</b>	<b>23.531</b>	<b>24.252</b>	<b>24.179</b>	<b>-0,3%</b>
Gastos Financieros	-14.847	-15.753	-18.309	-17.486	-15.025	-14,1%
<b>Utilidad Ordinaria</b>	<b>6.950</b>	<b>1.062</b>	<b>5.222</b>	<b>6.766</b>	<b>9.154</b>	<b>35,3%</b>
Resultado no operativo	2.004	1.328	534	50	71	42,0%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>8.954</b>	<b>2.390</b>	<b>5.756</b>	<b>6.816</b>	<b>9.225</b>	<b>35,3%</b>
Impuesto a la Renta	-1.103	-488	-699	-1.012	-1.259	24,4%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>7.851</b>	<b>1.902</b>	<b>5.057</b>	<b>5.804</b>	<b>7.966</b>	<b>37,3%</b>
Reserva Legal	-391	-94	-253	-290	-398	37,2%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>7.460</b>	<b>1.808</b>	<b>4.804</b>	<b>5.514</b>	<b>7.568</b>	<b>37,3%</b>

La publicación de la Calificación de Solvencia y del Programa de Emisión Global PEG G4 de la empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. (IBISAECA), se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 06/19.

Corte de calificación:	31 de Diciembre de 2020
Fecha de calificación:	14 de Abril de 2021
Fecha de publicación:	15 de Abril de 2021
Calificadora:	<b>RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos</b> Bernardino Caballero 1.099 entre Sucre y Tte. Duarte – Asunción Tel: 021-328-4005 Cel 0981-414481 Email: <a href="mailto:info@riskmetrica.com.py">info@riskmetrica.com.py</a>

Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. IBISAECA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
<b>Programa de Emisión Global G4</b>	<b>pyA-</b>	<b>Estable</b>
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.		

***“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, emisión o su emisor.”***

Mayor información sobre esta calificación en:

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

#### **Información general sobre la calificación de IBISAECA**

- 1) Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Empresas Emisoras y/o Emisiones de Acciones y Deudas, el cual está disponible en la página web de RISKMÉTRICA.
- 2) 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.
- 3) Esta 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 IBISAECA, por lo cual 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 Financieros auditados al 31 de Diciembre 2020 por la firma Gestión Empresarial.
- 4) RISKMÉTRICA utiliza en sus calificaciones el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. La asignación del signo a la calificación final, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores de riesgo evaluados de conformidad con la metodología de calificación.
- 5) RISKMÉTRICA hará un seguimiento sobre los efectos de la pandemia del virus covid-19, sobre el mercado crediticio y el sistema financiero durante el 2021.

Aprobado por: **Comité de Calificación**  
RISKMÉTRICA S.A.

Elaborado por: **Lic. Magdalena Martínez**  
Analista de Riesgos