

INFORME DE 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 G6	CALIFICACIÓN	ACTUALIZACIÓN
Fecha de Corte	30-Jun-2020	31-Dic-2020
Solvencia	pyBBB+	pyA-
Tendencia	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 **pyBBB+** a **pyA-** con tendencia **Estable**, para la Solvencia y el Programa de Emisión Global (PEG) G6 de la Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. (IBISAECA), con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2020, 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.

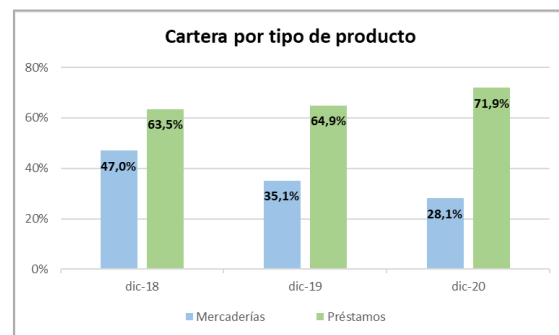
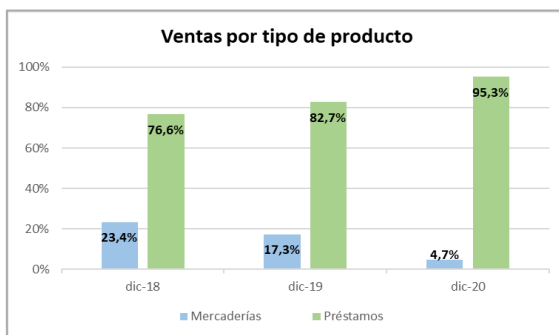
La **Tendencia Estable** sigue reflejando las adecuadas expectativas sobre la situación general de IBISAECA, debido al mantenimiento de un adecuado desempeño financiero y operativo en los últimos años, a pesar de la recesión económica del 2019 y de la pandemia del covid-19 en el 2020. Asimismo, se ha 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.

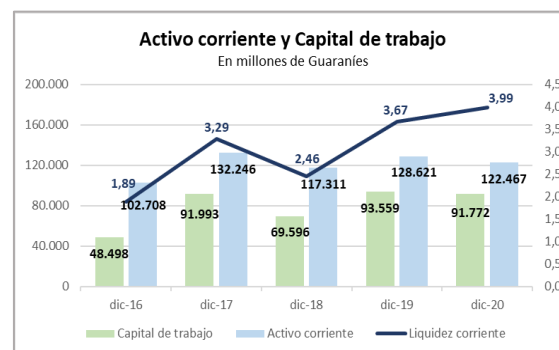
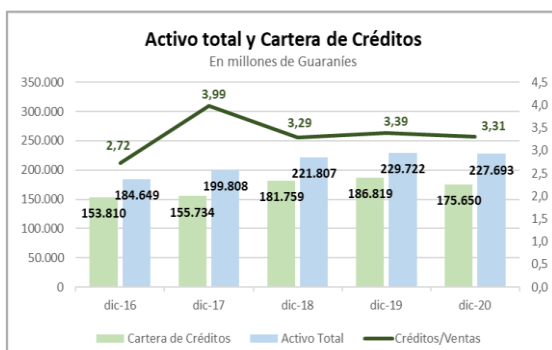
La Categoría de **pyA-** se sustenta en el mejoramiento de los indicadores de solvencia, endeudamiento y liquidez en los años 2019 y 2020, en niveles adecuados para el tipo de negocio, fortalecidos por un adecuado desempeño financiero y operativo durante los últimos años. La solvencia patrimonial ha 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.

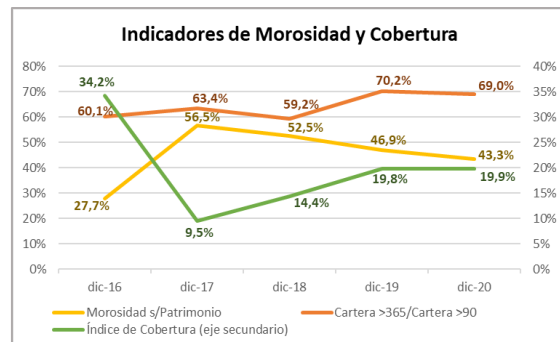
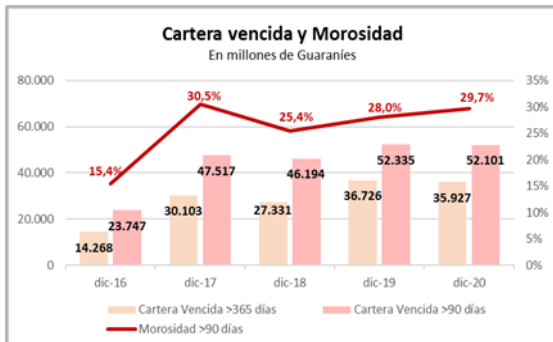
En los últimos años, IBISAECA ha ido registrando menores tasas de crecimiento de su cartera de créditos y de sus activos, especialmente a partir del año 2017 como resultado del blindaje salarial de los funcionarios públicos, así como también debido a la coyuntura económica del periodo 2018-2019, lo que 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.



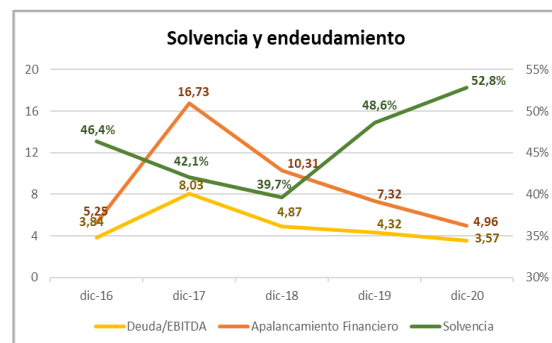
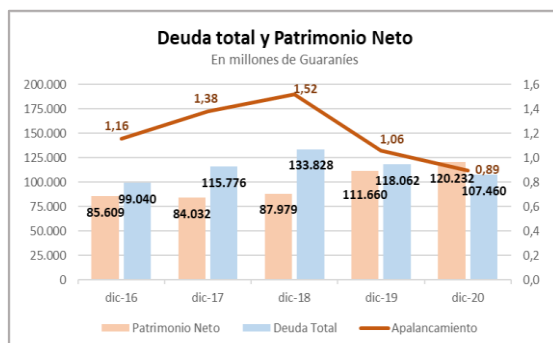
Esta diversificación hacia una mayor cartera crediticia, ha generado el mantenimiento del ratio Créditos/Ventas, registrando niveles de 3,39 en Dic19 y 3,31 en Dic20, a pesar que la cartera crediticia disminuyó 6,0% en el 2020 desde Gs. 186.819 millones en Dic19 a Gs. 175.650 millones en Dic20. El mayor 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.



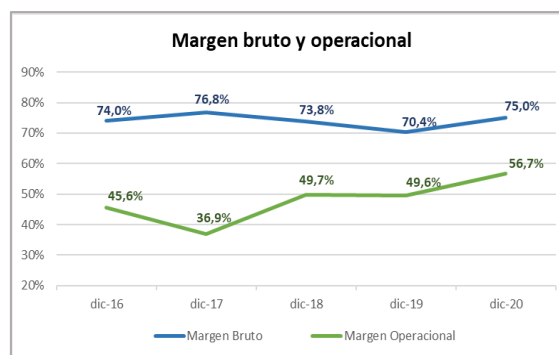
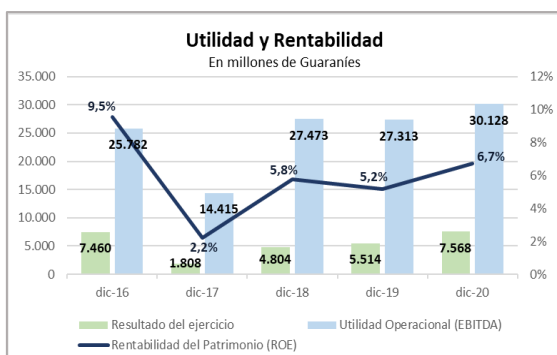
La mayor tasa de cobranza de la cartera crediticia, ha contribuido con la contención de la morosidad, aunque no se ha podido evitar la mayor madurez de la cartera vencida, lo que ha derivado en el mantenimiento de altos niveles de morosidad de 28,0% en Dic19 y 29,7% en Dic20, siendo niveles relativamente 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.

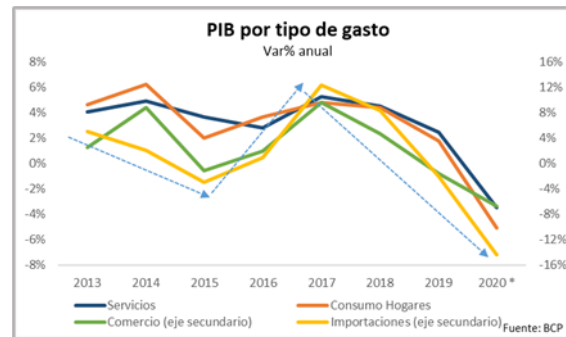
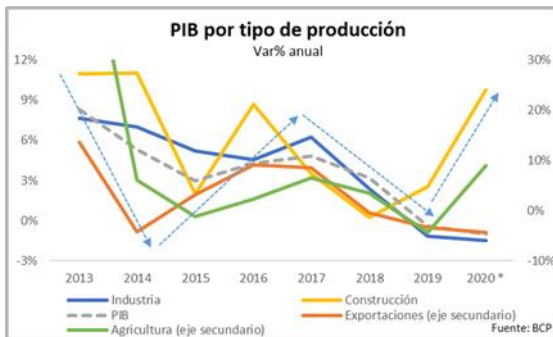


RISK MÉTRICA considera que IBISAECA posee al corte analizado, adecuados indicadores de solvencia, endeudamiento y liquidez, los que han mejorado en los años 2019 y 2020, siendo niveles adecuados para el tipo de negocio, más favorables que empresas similares del mercado. A partir del 2018, la empresa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

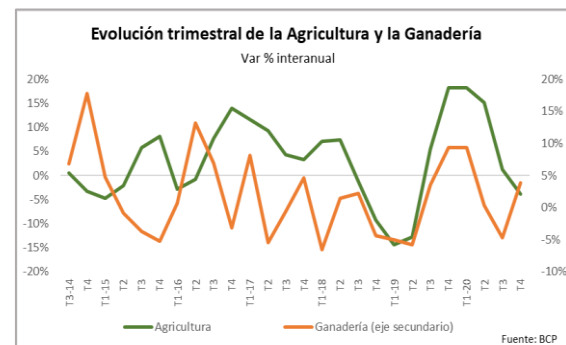
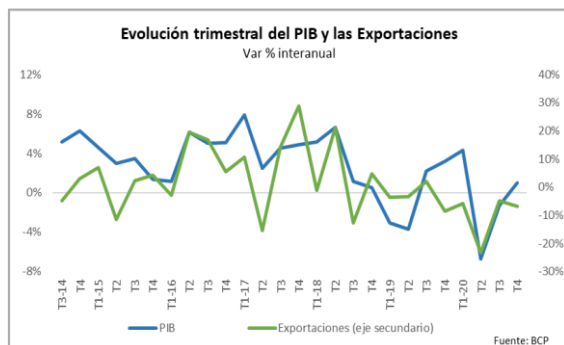
El principal desafío de IBISAECA para el año 2021, será contener la morosidad y mejorar la calidad de la cartera crediticia, de tal forma a que el endeudamiento pueda influir positivamente sobre la utilidad operacional y la rentabilidad futura del capital. Para ello será fundamental incrementar los ingresos 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

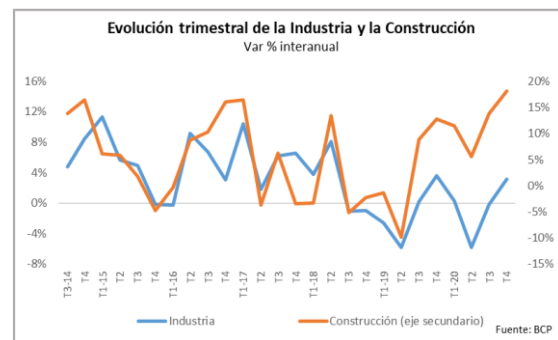
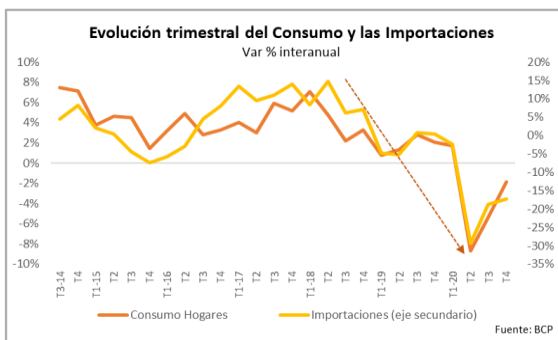
La economía del país se ha comportado de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, en el periodo 2017-2019 la economía se 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.



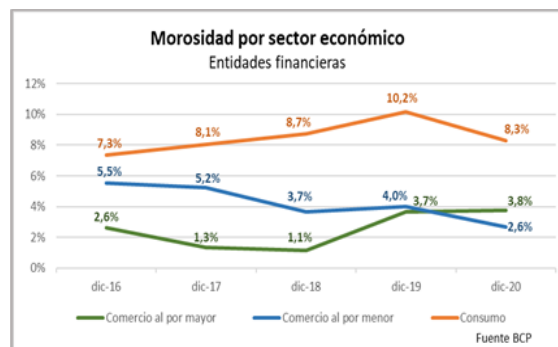
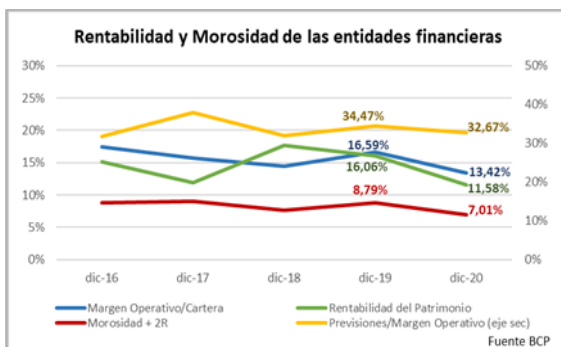
La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, los que han registrado una tendencia similar, alcanzado niveles mínimos en el 2020 debido a la pandemia del covid-19. Las cifras preliminares del año 2020, registran una reducción 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 refinanciaci3nes ha disminuido en el 2020. La morosidad del sector consumo ha disminuido en el 2020, debido principalmente a las refinanciaci3nes 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 exposici3n de los activos crediticios, ante la incertidumbre econ3mica que a3n persiste en el 2021. Por otro lado, estas medidas especiales adoptadas por el BCP, han facilitado la contenci3n y la depuraci3n de las carteras problemáticas de las entidades, lo que ha derivado en menores p3rdidas por provisiones.



CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

Administración y propiedad

La empresa está dirigida por su principal accionista, incorporando en los últimos años a directivos con reconocida trayectoria en el sistema financiero

IBISAECA inició sus operaciones de venta y comercialización de electrodomésticos y mercaderías en general en el año 2007, con la creación de la Unidad de Negocios bajo la marca DORADOGAR, bajo cuya denominación sigue operando en la actualidad. Desde el año 2012 la empresa adoptó la razón social de Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A., y realizó su inscripción en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción (BVPASA) en el 2013, año desde que se encuentra operando en el mercado de capitales mediante la emisión de títulos valores. En el 2019 el capital social de la empresa fue ampliado a Gs. 150.000 millones, según Acta N° 28 de fecha 30/Abr/19 de la Asamblea Extraordinaria. Al cierre del ejercicio 2020, el capital total integrado fue de Gs. 92.847 millones, distribuido entre acciones ordinarias por Gs. 78.000 millones (84,01%) y acciones preferidas por Gs. 14.847 millones (15,99%). El poder votante está distribuido en partes iguales (50%) entre sus propietarios Sr. Rodrigo Izaguirre y la Sra. María Teresa Barrail, quienes ocupan los cargos de Presidente y Vicepresidente del Directorio, respectivamente.

ACCIONISTAS	Año 2019		AÑO 2020			
	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital	% Particip. de voto
Rodrigo Izaguirre Cazenave	29.000	29.000.000.000	29.000	29.000.000.000	31,23%	18,35%
María Teresa Barrail Villalba	29.000	29.000.000.000	29.000	29.000.000.000	31,23%	18,35%
Acciones Ordinarias Voto Simple	58.000	58.000.000.000	58.000	58.000.000.000	62,47%	36,71%
Rodrigo Izaguirre Cazenave	10.000	10.000.000.000	10.000	10.000.000.000	10,77%	31,65%
María Teresa Barrail Villalba	10.000	10.000.000.000	10.000	10.000.000.000	10,77%	31,65%
Acciones Ordinarias Voto Múltiple	20.000	20.000.000.000	20.000	20.000.000.000	21,54%	63,29%
Total Acciones Ordinarias	78.000	78.000.000.000	78.000	78.000.000.000	84,01%	100,00%
Valores Casa de Bolsa S.A.	10.000	10.000.000.000	2.668	2.668.000.000	2,87%	0,00%
Otros	802	802.000.000	12.179	12.179.000.000	13,12%	0,00%
Acciones Preferidas	10.802	10.802.000.000	14.847	14.847.000.000	15,99%	0,00%
Total Acciones Emitidas	88.802	88.802.000.000	92.847	92.847.000.000	100,00%	

En el 2020 el capital integrado aumentó 4,6% desde Gs. 88.802 millones en Dic19 a Gs. 92.847 millones en Dic20, debido principalmente a la emisión de acciones preferidas por Gs. 4.045 millones. Con respecto al pago de dividendos, se ha registrado bastante variabilidad, con una tasa promedio aproximada de 21% de las utilidades en los años 2015 y 2016, aunque a partir del año 2018 los dividendos fueron distribuidos a tasas de 59,8% en el 2017, 100% en el 2018, 76,5% en el 2019 y 92,3% en el 2020. En el 2020 las reservas aumentaron 14,3% desde Gs. 17.344 millones en Dic19 a Gs. 19.817 millones en Dic20.

Integración de capital	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Capital integrado inicial	38.000	55.000	70.000	73.000	73.000	88.802
Capitalización de resultados	17.000	15.000	3.000	0	0	0
Integración de capital	0	0	0	0	15.802	4.045
Capital integrado al cierre	55.000	70.000	73.000	73.000	88.802	92.847
Distribución de dividendos	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Utilidad del año anterior	21.510	19.120	7.460	1.808	4.804	5.514
Pago de Dividendos	4.510	4.120	4.460	1.808	3.674	5.088
% Distribución de Dividendos	21,0%	21,5%	59,8%	100,0%	76,5%	92,3%

La conducción estratégica y ejecutiva de la empresa está dirigida por su Presidente Sr. Rodrigo Izaguirre. El Directorio de la empresa está integrado por seis miembros titulares (y un suplente) y por el síndico titular (y un suplente). A la fecha de publicación de este Informe, durante el 2020 y primer trimestre del 2021, la empresa ha realizado importantes ajustes en la estructura organizacional, incorporando la figura del Gerente General, que anteriormente estaba siendo ejercida por el Presidente del Directorio, contratando a un profesional con experiencia el área comercial bancaria. Asimismo, se crearon las Gerencias de Operaciones, de Negocios y Proyectos, de Recupero y Cobranzas y de Tecnología. Asimismo, la Gerencia Comercial se separó en dos áreas que son la Gerencia de Banca Pymes y la Gerencia de Banca Personas, a fin de segmentar y especializar la gestión crediticia.

La empresa además cuenta con áreas de apoyo y control como la Auditoría Interna, Asesoría Financiera y Asesoría Jurídica. Asimismo, se cuenta con diversos comités para el seguimiento y toma de decisiones, como el Comité de Créditos, de Finanzas, de Auditoría Interna, de Recursos Humanos, y recientemente se creó el Comité de Gestión de Liquidez y de Riesgos. La estructura organizacional cuenta con todos los manuales de funciones y procedimientos, necesarios para el buen desempeño del negocio. Asimismo, la empresa cuenta con un adecuado esquema de gobierno corporativo, siguiendo las buenas prácticas y los delineamientos establecidos por el Banco Central del Paraguay. Con respecto a la estructura tecnológica, la empresa cuenta con el equipamiento adecuado, y recientemente ha adquirido un nuevo sistema informático de gestión integral, utilizado actualmente a nivel bancario.

**Estrategia y
modelo de negocio**

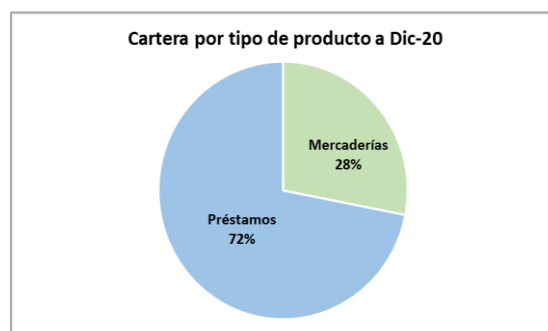
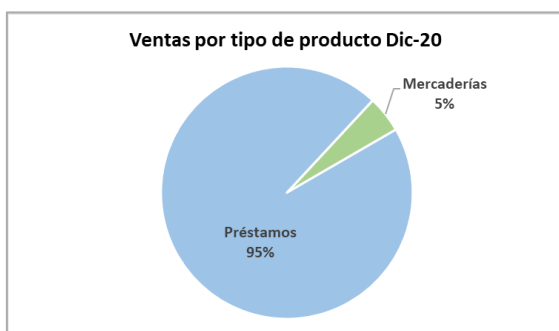
La gestión estratégica del negocio está enfocada en el segmento de los funcionarios públicos bajo el esquema de libranza, aunque las ventas y la cartera se han ido diversificando hacia otros sectores y productos

El foco del negocio de IBISAECA se ha orientado principalmente hacia la comercialización, distribución y financiamiento de mercaderías (artículos para el hogar, electrodomésticos, telefonía, motocicletas y otros), principalmente a funcionarios públicos mediante el descuento directo de salarios o libranza. La gradual maduración de su segmento de clientes y de su cartera crediticia, y el blindaje establecido por el Gobierno, ha motivado a la empresa para diversificar su negocio a partir del 2017, mediante la implementación de préstamos de dinero con capital propio.

IBISAECA desarrolla su actividad comercial dentro de una industria de alta competencia y elevado riesgo de crédito sistémico, lo cual se ve reflejado en el reducido crecimiento de las ventas durante los últimos años. Sin embargo, la empresa ha podido mantener su buen posicionamiento en el segmento donde opera, mediante una adecuada capacidad de comercialización y eficientes canales de venta, a través de una amplia red de distribución de sus productos. Su mercado objetivo está compuesto mayormente por funcionarios públicos con descuento directo de sus salarios, principalmente docentes y personal de blanco de la Salud Pública.

Una parte fundamental del esquema del negocio consiste en la cobranza, la cual se realiza mediante el esquema de libranza consistente en el descuento directo de los salarios de los clientes, principalmente a través del servicio proveído por el BNF, así como también a través de las propias Giradurías de las entidades públicas y los Ministerios, con los cuales se han realizado convenios especiales. Estos servicios son implementados mediante acuerdos y contratos por escrito con el BNF y las Instituciones del Estado. Aunque este esquema ofrece una mayor seguridad para el recupero del capital, ya que la morosidad supone eventuales retrasos pero no incumplimientos de pagos, debido a que se cuenta con una autorización irrevocable de los clientes, para el descuento mensual de las cuotas de los salarios disponibles, dicho esquema es susceptible a cambios en regulaciones y políticas del sector público, lo que puede afectar la generación de flujos y con ello los resultados financieros, en caso que los retrasos en las cobranzas sean prolongados.

A partir del 2017, la empresa ha implementado una estrategia de diversificación de su cartera crediticia, intensificado sus colocaciones hacia los préstamos de consumo y préstamos pymes, para lo cual ha ajustado sus procesos y sus políticas de crédito, así como el sistema informático y la registración contable, y ha contratado personal idóneo y experimentado en el rubro, lo que ha permitido un adecuado crecimiento del producto “préstamos”. En el año 2019 y 2020, como resultado de la mala situación económica del país en general, la cartera crediticia se diversificó mayormente hacia los préstamos, cuya participación aumentó desde 57% en Dic18 a 68% en Dic19 y 72% en Dic20.



Las ventas totales también reflejan esta diversificación, registrando al cierre del ejercicio 2020, un aumento de los ingresos por las colocaciones de préstamos desde 83% en Dic19 a 95% en Dic20 sobre las ventas totales, mientras que las ventas de mercaderías disminuyeron desde 17% en Dic19 a 5% en Dic20. Esto se debió a la reorientación de las ventas hacia los préstamos pymes, de consumo y asociaciones de empleados, a fin de diversificar la cartera hacia otros segmentos de clientes. En el 2020, se realizó la creación del Departamento de Televentas, como una forma de complementar los servicios de gestión comercial y atención al cliente, así como también se ha incorporado el Área de Marketing, para lo cual se contrató un Gerente con experiencia en el rubro. Además, en el 2020, la empresa decidió invertir en acciones de una compañía de seguros, para que sus operaciones tengan una mayor cobertura.

**Gestión operativa
del negocio**

La empresa cuenta con una adecuada estructura operativa, lo que permite gestionar el negocio conforme a políticas bien definidas, y a las mejores prácticas del mercado

La gestión crediticia es desarrollada a través de un proceso integral, con adecuada segregación de roles entre el área comercial y el área de análisis de crédito. El proceso se inicia en la Gerencia Comercial, mediante sus Bancas Pymes y Personas, a través de sus Departamentos de Ventas y Televentas, distribuidos por Divisiones según los productos crediticios. El análisis de riesgo de crédito se realiza a través de la Gerencia de Riesgos, incorporando en el 2020 nuevos analistas con experiencia en el rubro financiero. Esta separación de roles entre el área comercial y de riesgos, constituye un factor de fortaleza cualitativa en la gestión del riesgo crediticio, y contribuye con un mejor gobierno corporativo. Asimismo, en el 2020 se creó la Gerencia de Recupero y Cobranzas, a fin de dar seguimiento a la contención de la morosidad, bajo un esquema de tercerización en empresas especializadas.

La empresa cuenta con una adecuada estructura operacional y un adecuado ambiente tecnológico, con todos los manuales y procedimientos necesarios para el buen funcionamiento del negocio. En el 2019 se ha reforzado el ambiente de control interno, mediante la incorporación de profesionales especializados en la materia, así como también se ha incorporado un profesional técnico en el Dpto. de Contabilidad, y se han realizado importantes ajustes en las políticas de crédito y cobranzas. En el 2020 se ha incorporado un profesional con experiencia en el rubro, se ha contratado más telecobradores y se ha implementado la modalidad delivery para facilitar el pago de los clientes. Asimismo, se adquirieron motocicletas para reforzar la flota de vehículos, con el objetivo de lograr una mayor cobertura de los clientes en todo el país. Se adquirieron dos equipos de televentas/cobranzas para 30 operadores adicionales, y se puso en funcionamiento la página web de la empresa, para hacer promociones a través de las redes sociales. La empresa cuenta con 150 colaboradores propios y tercerizados, de los cuales 50 cumplen funciones administrativas, de riesgos y logística, y 100 son del área comercial y ventas. Además, se dispone de 60 vehículos asignados a la venta y distribución de mercaderías, y otros 6 vehículos asignados a la casa central para reparto. La casa central y el show-room se encuentran ubicados en Asunción sobre la Avenida Santísimo Sacramento.

El Directorio de la empresa ha aprobado el cambio del software central, mediante la adquisición de un nuevo sistema que es utilizado actualmente por bancos y financieras del país, siendo una importante inversión tecnológica. En el primer semestre del 2020, se inició el proceso de implementación del sistema de gestión integral denominado Solubank, con una importante inversión tanto en hardware y software. El sistema Solubank, es un sistema informático totalmente integrado, desarrollado bajo plataforma Genexus con base de datos DB2 en AS400. Este sistema permitirá registrar las transacciones diarias (ventas de mercaderías, desembolsos de préstamos, cobros de cuotas, pagos a proveedores, etc) en línea con su respectiva contabilización, devengamientos, estados de situación por atrasos, mediante un moderno esquema de parametrización y flujograma automatizado de procesos.

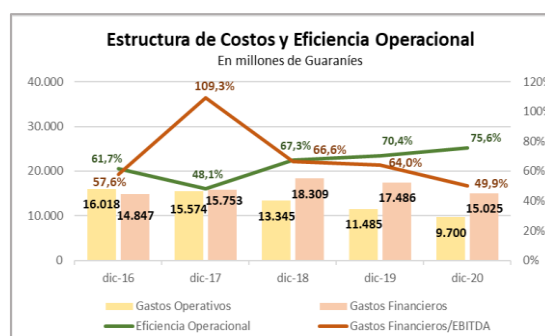
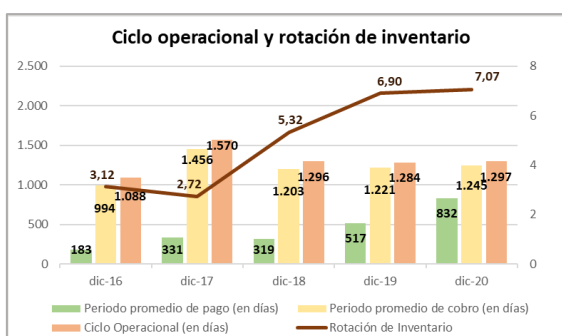
En el 2020 se implementó el plan de reactivación del área de venta de mercaderías, mediante un rediseño del área comercial de Doradogar. Se estableció un listado de 20 productos, que serán utilizados por los canales de comercialización, fuerza de venta y un nuevo equipo de televendedores, con precios competitivos con relación a la competencia. Para el efecto, se realizó un acuerdo con los proveedores de productos y se negociaron nuevas condiciones de precio y de pago. La estrategia comercial implica la facilidad de pago, ofreciendo al cliente la venta a crédito del producto, mediante la unidad de negocio CREDEX para el financiamiento correspondiente. Se espera que esta modalidad logre recuperar los niveles de ventas de anteriores ejercicios.

En el 2020, IBISAECA fue designada por la AFD como Institución Intermediaria para ofrecer el producto FISCALCO - Financiamiento de pago de salarios y/o capital operativo a las MIPYMES, cuentapropistas y profesionales independientes; cuyo producto es financiado con recursos del "Fideicomiso para el apoyo financiero a las MIPYMES y otras empresas", en el marco de las medidas de mitigación de efectos económicos adversos de la crisis desatada por el COVID-19 o Coronavirus.

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

Gestión y eficiencia operacional *La entidad cuenta con adecuadas herramientas de control de los riesgos financieros y operacionales*

La rotación de inventario de IBISAECA ha ido aumentando en los últimos años, debido al incremento del volumen de las operaciones, cuyo indicador subió desde 2,72 en Dic17 a 6,90 en Dic19 y 7,07 en Dic20. Este indicador denota la rapidez con la que la empresa transforma sus inventarios en ventas, reflejando en promedio una mejora en la capacidad de ventas y comercialización de sus productos, lo que ha generado adecuados ingresos operativos con relación a los costos de las mercaderías. En consecuencia, el ciclo operacional se ha mantenido en un rango adecuado, registrando un aumento desde 1.284 días en Dic19 a 1.297 días en Dic20, así como también el periodo promedio de cobro aumentó desde 1.221 días en Dic19 a 1.245 días en Dic20, mientras que el periodo promedio de pago subió desde 517 días en Dic19 a 832 días en Dic20, debido a la disminución de la deuda comercial con los proveedores.

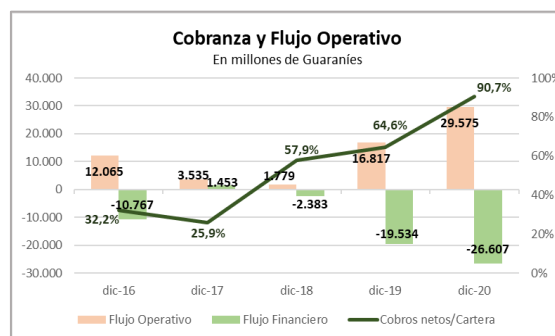
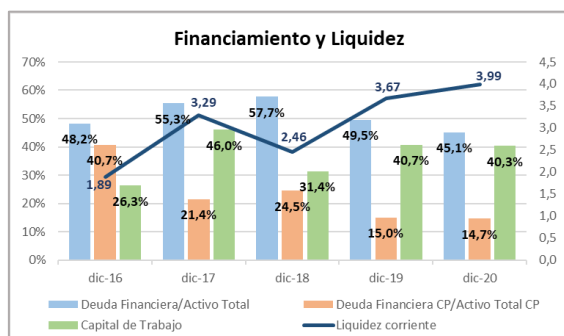


Con respecto a la estructura de costos y la eficiencia operacional, dicho indicador medido por el ratio de EBITDA/Margen Bruto, se ha mantenido en un nivel adecuado respecto a los gastos operativos, registrando una tendencia creciente desde 48,1% en Dic17 a 70,4% en Dic19 y 75,6% en Dic20. Los gastos operativos incluyendo los gastos de ventas y de administración, se han mantenido en niveles razonables durante los últimos años, cuyo indicador medido por el ratio de Gastos Operativos/Ventas ha ido disminuyendo desde 39,9% en Dic17 a 20,8% en Dic19 y 18,3% en Dic20. Asimismo, el costo financiero respecto al margen operativo (EBITDA) ha ido disminuyendo, desde un nivel alto de 109,3% en Dic17 a 64,0% en Dic19 y 49,9% en Dic20, siendo un nivel adecuado para el volumen de las operaciones.

Liquidez y Financiamiento

La liquidez y el capital de trabajo han aumentado en el 2019 y 2020, con adecuado flujo operativo y mayor tasa de cobranza anual de la cartera crediticia

Los indicadores de liquidez de IBISAECA han ido aumentando durante los últimos años. El ratio de liquidez corriente aumentó desde 2,46 en Dic18 a 3,67 en Dic19 y 3,99 en Dic20, siendo un nivel adecuado para el giro del negocio, reflejando un adecuado calce financiero estructural. Asimismo, el índice de capital de trabajo ha aumentado desde 31,4% en Dic18 a 40,7% en Dic19 y 40,3% en Dic20, siendo un nivel adecuado para el volumen de las operaciones. Por otro lado, el ratio de efectividad que mide la liquidez más inmediata, registró un importante incremento desde 11,5% en Dic19 a 18,2% en Dic20, debido al aumento de las disponibilidades. Estos indicadores de liquidez son adecuados para el volumen de las operaciones y el tipo de negocio.

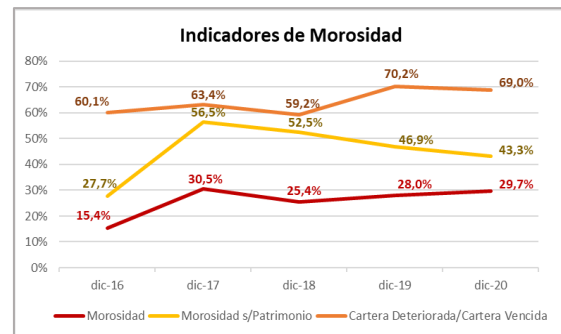
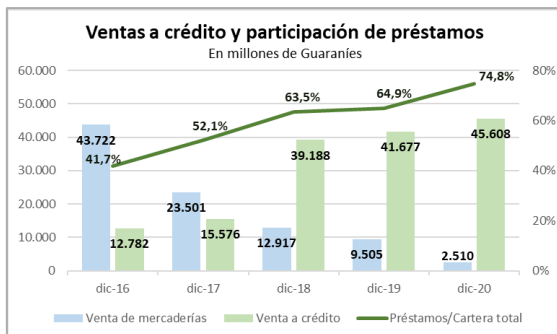


Con respecto a la estructura de financiamiento del negocio, el ratio de Deuda Financiera/Activo Total disminuyó desde 57,7% en Dic18 a 49,5% en Dic19 y 45,1% en Dic20, así como también el ratio de Deuda Financiera CP/Activo Total CP, disminuyó desde 24,5% en Dic18 a 15,0% en Dic19 y 14,7% en Dic20. Asimismo, en el 2020 se implementó una política rigurosa de contingencia de liquidez, mediante la guarda y custodia de cheques descontados de clientes por más de 12.000 millones de guaraníes, lo que sumado a las líneas de entidades financieras constituyen una importante posición de liquidez. En cuanto al flujo de caja, el flujo operativo ha ido aumentando en los años 2019 y 2020, debido al incremento de la tasa anual de cobranza que ha subido desde 25,9% en Dic17 a 64,6% en Dic19 y 90,7% en Dic20.

Cartera de créditos y morosidad

La cartera crediticia se ha diversificado hacia el segmento pymes y consumo, aunque la morosidad y la madurez de la cartera vencida siguen en niveles altos

La cartera total de créditos disminuyó 6,0% en el 2020 desde Gs. 186.819 millones en Dic19 a Gs. 175.650 millones en Dic20, debido principalmente a la disminución de las ventas a crédito de electrodomésticos, las que fueron reemplazadas por colocaciones de préstamos, cuya participación ha ido aumentando desde 41,7% en Dic16 a 64,9% en Dic19 y 74,8% en Dic20. Con respecto a la morosidad de la cartera vencida >90 días, incluyendo el capital vencido y las cuotas vencidas, se ha mantenido en niveles relativamente altos de 28,0% en Dic19 y 29,7% en Dic20. La morosidad respecto al patrimonio ha ido disminuyendo desde 56,5% en Dic17 a 46,9% en Dic19 y 43,3% en Dic20.



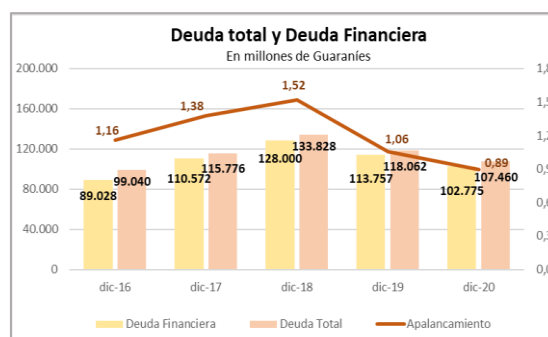
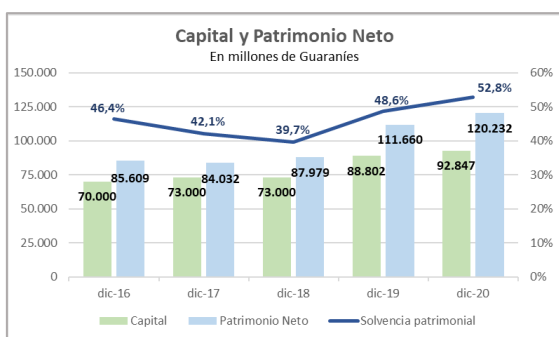
Aunque hubo una mayor contención de la morosidad en el 2019 y 2020, mediante una mayor tasa de cobranza de la cartera, este indicador todavía se mantiene en niveles relativamente altos. Esto se debe principalmente, a que persisten las dificultades para el cobro de la cartera, a través del descuento de salarios de los funcionarios públicos, a causa del blindaje establecido por el Gobierno, sumado a la situación de alto endeudamiento de este segmento y el escaso margen disponible para aplicar los descuentos. La cartera deteriorada con atraso mayor a 365 días respecto a la cartera vencida, se ha mantenido en niveles altos de 70,2% en Dic19 y 69,0% en Dic20, lo cual se debe a la acumulación de cartera vencida que aún no se ha desafectado. La cobertura de las provisiones respecto a la cartera vencida ha ido aumentando, desde un nivel bajo de 9,5% en Dic17 a 19,8% en Dic18 y 19,9% en Dic20, siendo todavía un nivel relativamente bajo en relación con el volumen y el grado de deterioro de la cartera vencida.

Solvencia y Endeudamiento

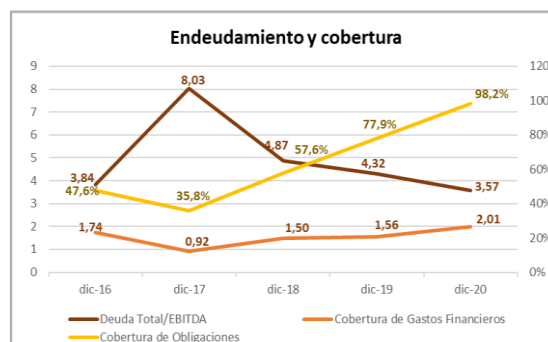
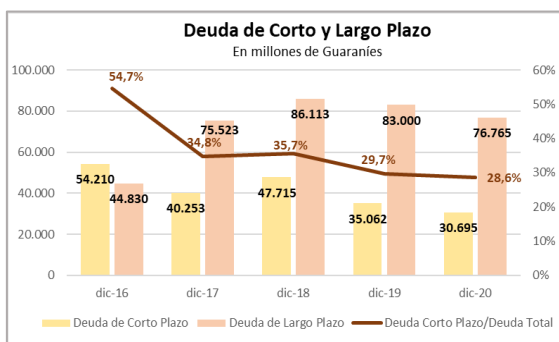
La solvencia patrimonial ha aumentado y los niveles de endeudamiento han disminuido en el 2019 y 2020

IBISAECA posee una adecuada solvencia patrimonial, considerando su actual estructura de capital y fondeo, fortalecida por constantes aportes de capital y capitalizaciones de utilidades retenidas, complementado con un adecuado nivel de reservas. El índice de solvencia patrimonial, medido por el ratio de Patrimonio Neto/Activos Totales ha ido aumentando desde 42,1% en Dic17 a 48,6% en Dic19 y 52,8% en Dic20, reflejando una mayor cobertura de los activos operacionales solventados con recursos propios.

El capital integrado aumentó 21,6% en el 2019 y 4,6% en el 2020 desde Gs. 73.000 millones en Dic18 a Gs. 88.802 millones en Dic19 y Gs. 92.847 millones en Dic20, así como también las reservas aumentaron 70,5% en el 2019 y 14,3% en el 2020 desde Gs. 10.175 millones en Dic18 a Gs. 17.344 millones en Dic19 y Gs. 19.817 millones en Dic20. Con respecto al endeudamiento, la deuda total de la empresa ha disminuido 11,8% en el 2019 y 9,0% en el 2020, desde Gs. 133.828 millones en Dic18 a Gs. 118.062 millones en Dic19 y 107.460 millones en Dic20. La deuda financiera, compuesta por deuda bursátil (79,3%) y la deuda bancaria (20,7%), ha disminuido 11,1% en el 2019 y 9,7% en el 2020, desde Gs. 128.000 millones en Dic18 a Gs. 113.757 millones en Dic19 y Gs. 102.775 millones en Dic20. La deuda financiera se ha ido amortizando en los últimos años, mediante el aumento del flujo operativo a través de mayores tasas de cobros netos de la cartera. Esto último ha generado mayor disponibilidad y capital operativo, para hacer frente a los vencimientos de la deuda financiera.



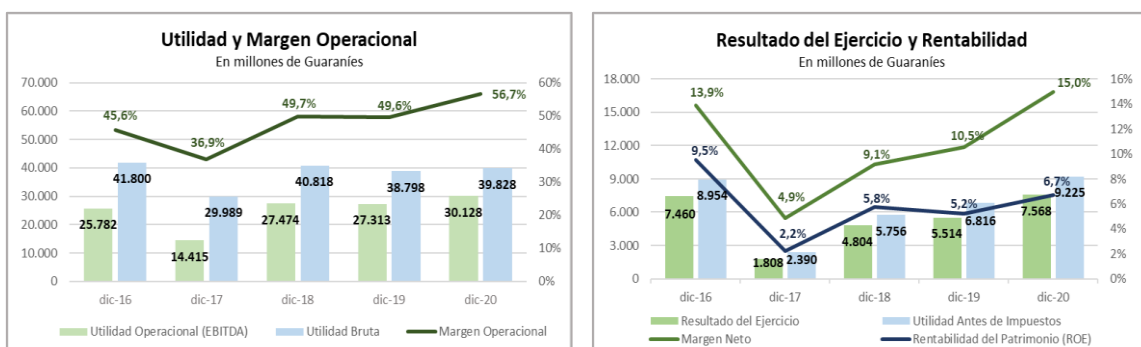
El índice de endeudamiento ha disminuido desde 1,52 en Dic18 a 1,06 en Dic19 y 0,89 en Dic20, siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio. El índice de apalancamiento financiero ha disminuido desde 16,73 en Dic17 a 7,32 en Dic19 y 4,96 en Dic20, así como también el ratio de Deuda/EBITDA ha disminuido desde 8,03 en Dic17 a 4,32 en Dic19 y 3,57 en Dic20, siendo estos indicadores adecuados para el tipo de negocio. El indicador de cobertura de las obligaciones ha ido aumentando desde 35,8% en Dic17 a 77,9% en Dic19 y 98,2% en Dic20, así como también la cobertura de gastos financieros ha ido aumentando desde 0,92 en Dic17 a 1,56 en Dic19 y 2,01 en Dic20, siendo ambos indicadores adecuados para el volumen del negocio. La deuda total ha ido disminuyendo su concentración de corto plazo, desde 54,7% en Dic16 a 29,7% en Dic19 y 28,6% en Dic20, lo que ha generado un mayor calce financiero estructural.



Utilidad y Rentabilidad

Los márgenes de utilidad y la rentabilidad del negocio han aumentado en el 2019 y 2020

La utilidad operacional (EBITDA) aumentó 10,3% en el 2020, desde Gs. 27.313 millones en Dic19 a Gs. 30.128 millones en Dic20, debido a la disminución de los gastos operativos y al aumento de 2,7% de la utilidad bruta desde Gs. 38.798 millones en Dic19 a Gs. 39.828 millones en Dic20. En consecuencia, el margen bruto aumentó desde 70,4% en Dic19 a 75,0% en Dic20, así como también el margen operacional aumentó desde 49,6% en Dic19 a 56,7% en Dic20. Estos niveles de márgenes de utilidad son adecuados para el tipo de negocio y el volumen de las operaciones. Asimismo, debido a la disminución de los gastos financieros en la estructura de costos, el resultado del ejercicio aumentó 37,3% en el 2020 desde Gs. 5.514 millones en Dic19 a Gs. 7.568 millones en Dic20, lo que generó el incremento de la rentabilidad del capital (ROE) desde 5,2% en Dic19 a 6,7% en Dic20, así como el aumento del margen neto desde 10,5% en Dic19 a 15,0% en Dic20.



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
Total ingresos por cobranzas	200.241	256.448	314.637	368.515	415.919	465.055	517.923
Otros ingresos	386	406	426	447	470	493	518
Total Ingresos Operativos	200.627	256.854	315.063	368.962	416.389	465.548	518.441
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
Total Egresos Operativos	198.153	241.750	293.279	343.391	384.923	431.609	477.376
FLUJO OPERATIVO	2.474	15.104	21.784	25.571	31.466	33.939	41.065
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	----	----	----	----	----	----
Total Ingresos Financieros	46.400	26.000	17.000	17.000	13.000	0	0
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
Total Egresos Financieros	46.213	40.772	38.211	43.290	43.016	33.634	8.296
FLUJO FINANCIERO	187	-14.772	-21.211	-26.290	-30.016	-33.634	-8.296
FLUJO NETO DE CAJA	2.661	332	573	-719	1.450	305	32.769
Saldo Inicial	5.594	8.255	8.587	9.160	8.441	9.891	10.196
FLUJO FINAL	8.255	8.587	9.160	8.441	9.891	10.196	42.965

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

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G6	
Aprobación	Acta del Directorio N° 438 de fecha 02/Set/2020
Denominación	G6
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 10.000.000.000.- (Guaraníes Diez Mil Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)
Plazo de emisión	Entre 365 días y 3.285 días
Garantía	Garantía Común
Pago de capital e interés	A ser definida en cada serie
Rescate anticipado	De acuerdo a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1.013/11
Destino de los fondos	Mínimo de 50% y máximo de 80% para la reestructuración de pasivos y mínimo de 20% y máximo de 50% para capital operativo para pago de proveedores y compras de mercaderías.
Agente intermediario	VALORES Casa de Bolsa S.A.

Programa de Emisión Global PEG G6: Monto autorizado Gs. 10.000.000.000.-								
Autorizado según Registro CNV N° 87 de fecha 19/Oct/20								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
28-oct-20	1	2.000.000.000	2.000.000.000	0	12,6%	27-oct-26	6,0	2.000.000.000
28-oct-20	2	2.000.000.000	2.000.000.000	0	12,5%	28-jul-26	5,8	2.000.000.000
28-oct-20	3	2.000.000.000	2.000.000.000	0	12,0%	25-abr-25	4,5	2.000.000.000
19-ene-21	4	2.000.000.000	2.000.000.000	0	10,0%	19-abr-23	2,2	2.000.000.000
19-ene-21	5	2.000.000.000	2.000.000.000	0	10,5%	19-abr-24	3,2	2.000.000.000
		10.000.000.000	10.000.000.000	0				10.000.000.000

Este nuevo 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 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.

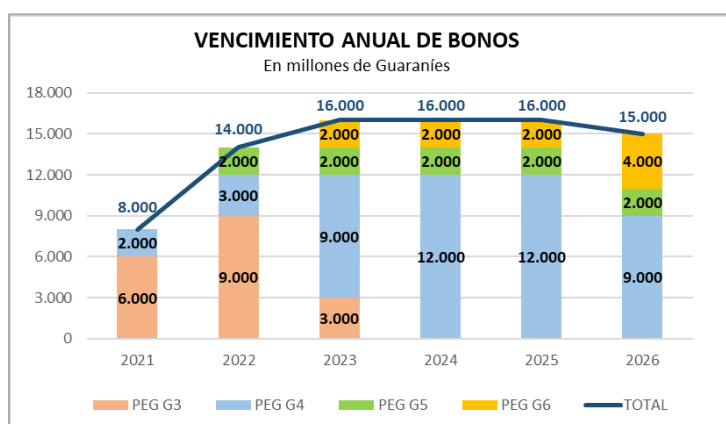
Como resultado del análisis y la proyección de distintos escenarios, se puede concluir que IBISAECA cuenta con suficiente margen para seguir apalancando el negocio, considerando que la empresa ha mantenido adecuados indicadores de gestión financiera y operativa en los últimos años, a pesar de la recesión 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. 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 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
TOTAL DEUDA		121.800.000.000	36.800.000.000	85.000.000.000



RESUMEN DE CARTERA Y RATIOS FINANCIEROS

Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. - IBISAECA						
PRINCIPALES RATIOS	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	Var%
CARTERA y MOROSIDAD						
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%
LIQUIDEZ y FINANCIAMIENTO						
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%
GESTIÓN OPERATIVA						
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%
SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO						
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%
RENTABILIDAD y EFICIENCIA						
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

Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. - IBISAECA						
En millones de Guaraníes						
BALANCE GENERAL	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	Var%
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%
Activo Corriente	102.708	132.246	117.311	128.621	122.467	-4,8%
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%
Activo No Corriente	81.941	67.562	104.496	101.101	105.226	4,1%
ACTIVO TOTAL	184.649	199.808	221.807	229.722	227.693	-0,9%
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%
Pasivo Corriente	54.210	40.253	47.715	35.062	30.695	-12,5%
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%
Pasivo No Corriente	44.830	75.523	86.113	83.000	76.765	-7,5%
PASIVO TOTAL	99.040	115.776	133.828	118.062	107.460	-9,0%
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%
PATRIMONIO NETO	85.609	84.032	87.979	111.660	120.232	7,7%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	Var%
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%
Utilidad Bruta	41.800	29.989	40.818	38.798	39.828	2,7%
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%
Utilidad Operacional (EBITDA)	25.782	14.415	27.473	27.313	30.128	10,3%
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%
Utilidad Operacional Neta	21.797	16.815	23.531	24.252	24.179	-0,3%
Gastos Financieros	-14.847	-15.753	-18.309	-17.486	-15.025	-14,1%
Utilidad Ordinaria	6.950	1.062	5.222	6.766	9.154	35,3%
Resultado no operativo	2.004	1.328	534	50	71	42,0%
Utilidad Antes de Impuestos	8.954	2.390	5.756	6.816	9.225	35,3%
Impuesto a la Renta	-1.103	-488	-699	-1.012	-1.259	24,4%
UTILIDAD NETA	7.851	1.902	5.057	5.804	7.966	37,3%
Reserva Legal	-391	-94	-253	-290	-398	37,2%
RESULTADO DEL EJERCICIO	7.460	1.808	4.804	5.514	7.568	37,3%

La emisión de la Calificación de Solvencia y del Programa de Emisión Global PEG G6, 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:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Bernardino Caballero 1.099 entre Sucre y Tte. Duarte – Asunción Tel: 021-328-4005 Cel 0981-414481 Email: info@riskmetrica.com.py

Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. IBISAECA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
Programa de Emisión Global PEG G6	pyA-	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, emisión o su emisor.”

Mayor información sobre esta calificación en:

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