

INFORME DE CALIFICACIÓN

Fecha de Corte al 30 de Junio de 2020

Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. - IBISAECA

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor		
Calificación	Categoría	Tendencia
Programa de Emisión Global PEG G6	pyBBB+	Fuerte (+)
Definición de Categoría (Resolución CNV CG N° 06/19)		
BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse 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."

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA ha asignado la Calificación de **pyBBB+** con tendencia **Fuerte (+)**, a la Solvencia y al Programa de Emisión Global (PEG) G6 de la Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. (IBISAECA), con fecha de corte al 30 de Junio 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 durante los últimos años, mediante la constante capitalización de utilidades, registrando un importante aumento de las reservas y del capital en el 2019 y 2020.
Disminución del apalancamiento del negocio durante los últimos años, con tendencia decreciente, registrando una importante reducción de la deuda total en el 2019 y 2020, con menor concentración de la deuda en el corto plazo, lo que ha derivado en una mayor cobertura de las obligaciones.
Aumento de la liquidez corriente con elevado nivel de capital de trabajo durante los últimos años, registrando un aumento del flujo de caja operativo en el 2019 y 2020, debido principalmente al incremento de la tasa anual de cobranza de la cartera crediticia.
Aumento del margen operativo y la eficiencia operacional durante los últimos años, con adecuada estructura operativa y tecnológica, reflejando una adecuada gestión operativa del negocio.
Implementación del criterio contable del reconocimiento de intereses de los préstamos otorgados, conforme al principio de lo devengado, de acuerdo con el flujo de recuperación de los créditos, lo que ha generado mayor fidelidad de los estados financieros y patrimoniales de la empresa, lo que sin embargo ha derivado en la registración de menores ingresos operativos a partir del año 2017, respecto a los años anteriores.

PRINCIPALES RIESGOS

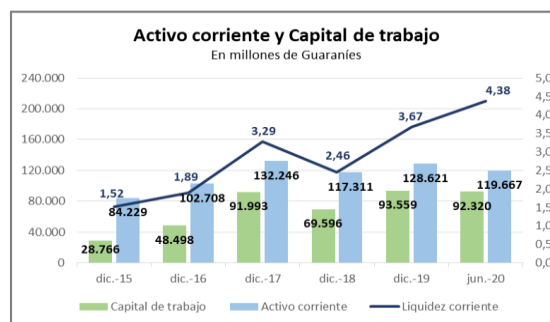
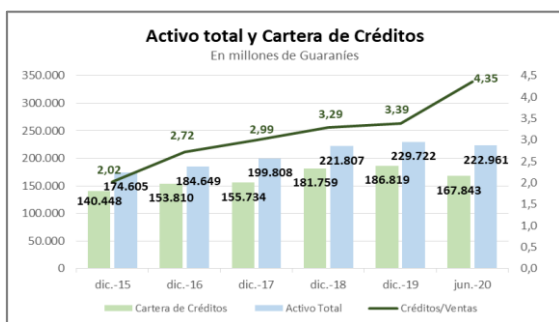
Deterioro de la cartera crediticia durante los últimos años, con aumento de los niveles de morosidad, registrando en el 2019 y 2020 un incremento de la cartera con mayor atraso, con baja cobertura de provisiones, en relación con el grado de maduración de su cartera vencida, a pesar que se ha incrementado la provisión acumulada así como la reserva para provisiones.
Alta concentración de la cartera de créditos en segmento de clientes de alto riesgo, mayormente funcionarios públicos, lo que genera una exposición y sensibilidad al riesgo político y de crédito, con alta dependencia hacia las medidas o políticas del Gobierno, que pueden restringir y limitar las cobranzas vía descuento directo de salarios.
Reducido crecimiento de la cartera crediticia y las ventas en el 2019 y 2020, con respecto al periodo anterior, lo que ha generado menores ingresos operativos en relación con el volumen de las operaciones, lo que sumado a la implementación del devengamiento de intereses, ha derivado en el mantenimiento de bajos niveles de márgenes netos de utilidad y de rentabilidad.
Elevados niveles de apalancamiento financiero y del costo financiero durante los últimos años, generando la disminución del ratio de cobertura de gastos financieros, lo que ha derivado en bajos niveles del margen operativo neto, a pesar de la reducción de la deuda financiera.

La **Tendencia Fuerte (+)** 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 un incremento en el 2019 y 2020 de las tasas anuales de cobranzas, comparado con los años anteriores. Un que refleja la favorable expectativa del negocio, consiste en la diversificación de la cartera crediticia, incorporando otros segmentos de clientes y otros productos, 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, y permitirá automatizar todos los procesos operativos del negocio.

La Categoría de **pyBBB+** se sustenta en los adecuados indicadores de solvencia, endeudamiento y liquidez, en niveles más favorables que el promedio de mercado, fortalecidos por la consolidación del negocio, con un adecuado desempeño financiero y operativo durante los últimos años. La solvencia patrimonial ha mejorado en el 2019 y 2020, debido al importante incremento del capital de la empresa. Si bien la empresa ha incrementado su endeudamiento para sostener el crecimiento del negocio durante los últimos años, lo que ha representado una mayor carga financiera para la empresa, el Patrimonio también se ha incrementado mediante constantes capitalizaciones de utilidades y nuevos aportes por más de Gs. 15.000 millones, así como el aumento de las reservas, manteniendo un adecuado nivel de solvencia patrimonial.

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 con estos clientes. Otro factor de riesgo constituye el elevado costo financiero, con respecto a los ingresos y al margen operativo, lo que limita la posibilidad de alcanzar mayores niveles de rentabilidad. Esto último, sumado a las menores ventas y colocaciones de créditos, a causa de la incertidumbre de la situación económica debido a la pandemia del covid-19, podría afectar la generación de adecuados márgenes de utilidad. Asimismo, la elevada carga financiera del negocio, limita la posibilidad de registrar adecuadas pérdidas por provisiones, en relación con el grado de deterioro de la cartera crediticia.

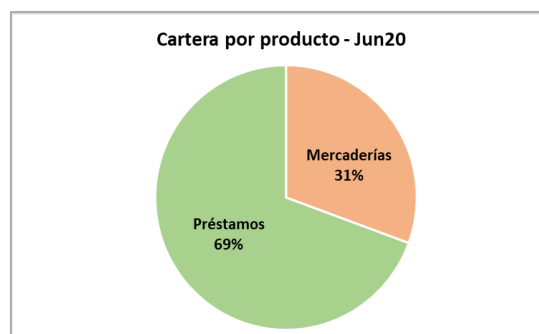
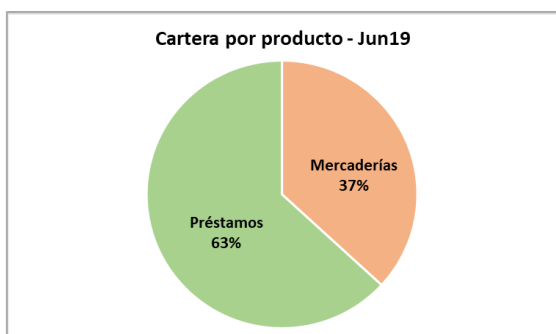
En los últimos años, IBISAECA ha ido registrando menores tasas de crecimiento de su cartera de créditos y de sus activos, especialmente a partir del año 2017 como resultado del blindaje salarial de los funcionarios públicos, así como también debido a la coyuntura económica del periodo 2018-2019, lo que no sólo dificultó la cobranza sino también la colocación y venta de las mercaderías. En consecuencia, la empresa ha ido diversificando su cartera crediticia hacia otros segmentos de clientes, mediante préstamos de consumo y pymes, lo que ha derivado en el aumento del ratio Créditos/Ventas registrando un aumento desde 3,39 en Dic19 a 4,35 en Jun20. Esta diversificación hacia una mayor cartera crediticia, ha derivado en 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 4,38 en Jun20.



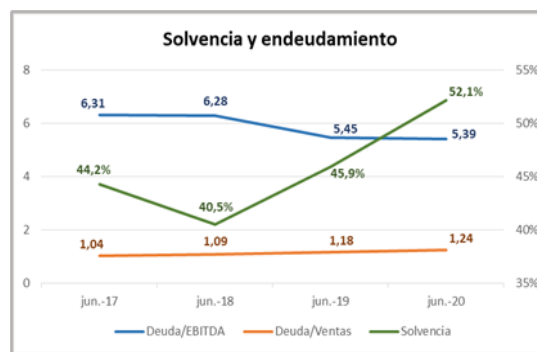
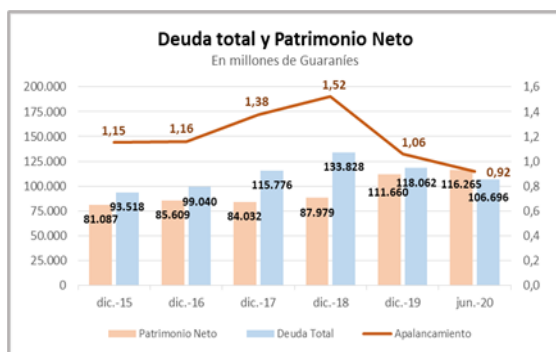
La cobranza bruta de la cartera crediticia, ha ido aumentando en los últimos periodos semestrales, cuya tasa anualizada fue subiendo desde 31,3% en Jun17 a 35,4% en Jun18 y 55,3% en Jun19, con un importante incremento a 89,4% en Jun20, reflejando una mayor efectividad de la recuperación de la cartera. Por otro lado, las menores ventas y el aumento del costo financiero, han generado ajustados flujos operativos de caja en los últimos años, sobre todo teniendo en cuenta la reorientación del negocio hacia las ventas de préstamos en efectivo, lo que ha generado una mayor utilización de los recursos financieros líquidos.

Efectividad de las Cobranzas (En millones de Guaraníes)	dic-17	dic-18	dic-19	Var%	jun-17	jun-18	jun-19	jun-20
Cobranza bruta de cartera	65.472	113.520	119.445	5,2%	24.092	29.476	50.909	75.015
Cartera de créditos	155.734	181.759	186.819	2,8%	154.121	166.686	184.212	167.843
Tasa anualizada de cobranza	42,0%	62,5%	63,9%		31,3%	35,4%	55,3%	89,4%

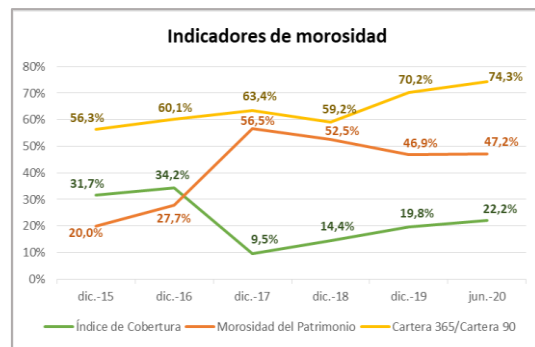
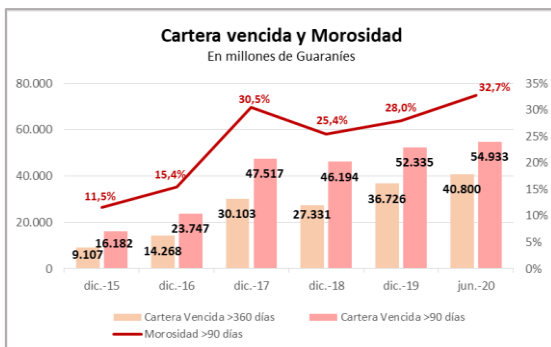
Las operaciones de IBISAECA se han diversificado a partir del 2018, a través de una gestión estratégica enfocada mayormente en la venta de créditos, y en menor medida en la venta de electrodomésticos, mediante la implementación de productos crediticios dirigidos hacia un sector de los funcionarios públicos con mejor perfil crediticio. Asimismo, la cartera de créditos se ha diversificado hacia otros segmentos de clientes, como las pymes a través de descuentos de cheques y préstamos comerciales, así como los préstamos a Asociaciones de Empleados y los créditos minoristas de consumo. La participación de los préstamos en la cartera total, ha ido aumentando durante los últimos años, registrando un incremento en el 1er semestre del 2019 con respecto al cierre del año anterior, subiendo desde 57% en Dic18 a 63% en Jun19 y 69% en Jun20.



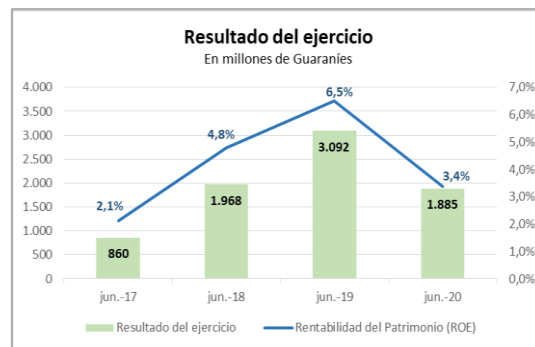
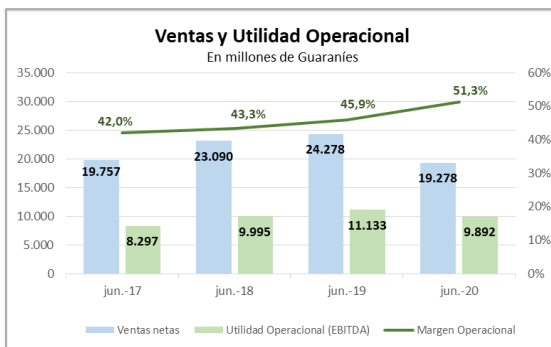
IBISAECA ha sostenido el crecimiento de su negocio, principalmente mediante un mayor endeudamiento durante los últimos años, lo que ha derivado en el aumento del índice de apalancamiento, medido por el ratio de Deuda Total/Patrimonio Neto, el cual ha ido subiendo desde 1,15 en Dic15 a 1,52 en Dic18, aunque ha ido registrando una disminución a 1,06 en Dic19 y 0,92 en Jun20, siendo este nivel de endeudamiento el más bajo del periodo analizado, inferior al promedio del mercado. Este menor apalancamiento del negocio, ha estado explicado por el 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 40,5% en Jun18 a 45,9% en Jun19 y 52,1% en Jun20. Asimismo, otros indicadores del endeudamiento de la empresa también han mejorado, como el ratio de Deuda/EBITDA que ha ido disminuyendo desde 6,31 en Jun17 a 5,45 en Jun19 y 5,39 en Jun20, y el índice de cobertura de gastos financieros que ha ido aumentando desde 1,04 en Jun17 a 1,18 en Jun19 y 1,24 en Jun20.



Con respecto a la calidad de la cartera, la morosidad ha ido aumentando durante los últimos años desde 25,4% en Dic18 a 28,0% en Dic19 y 32,7% en Jun20. El ratio de Cartera Vencida >365/Cartera Vencida >90 también ha ido aumentando desde 59,2% en Dic18 a 70,2% en Dic19 y 74,3% en Jun20. La morosidad del patrimonio ha ido disminuyendo desde 56,5% en Dic17 a 47,2% en Jun20. El índice de cobertura de provisiones ha ido aumentando 9,5% en Dic17 a 19,8% en Dic19 y 22,2% en Jun20. Estos indicadores siguen reflejando una alta exposición de los activos al riesgo crediticio, cuyos niveles de morosidad son superiores al promedio de mercado. Al respecto, cabe señalar que esta situación es producto de la acumulación de la cartera vencida durante los últimos años, ya que la empresa no realiza depuraciones a través de ventas de cartera incobrable. Sin embargo, el fortalecimiento de la gestión de cobranzas será un factor clave, para mejorar la calidad de la cartera y seguir conteniendo la morosidad, mediante una mayor recuperación de la cartera vencida.



En cuanto a la evolución semestral de los resultados financieros, las ventas netas disminuyeron en el primer semestre del 2020 con respecto al mismo periodo del año anterior, lo que derivó en la disminución de la utilidad operacional (EBITDA), aunque el margen operativo ha aumentado desde 45,9% en Jun19 a 51,3% en Jun20, debido al mantenimiento de una adecuada eficiencia operacional en un nivel de 62%, siendo ambos indicadores superiores al promedio de mercado. Cabe señalar que las ventas se han mantenido en adecuados niveles durante el primer semestre de 2020, a pesar de la pandemia por el covid-19. Sin embargo, debido a la alta participación de los gastos financieros, el resultado del ejercicio ha disminuido en el primer semestre del 2020, con respecto al mismo periodo del año anterior, lo que ha derivado en la disminución de la rentabilidad del capital (ROE) desde 6,5% en Jun19 a 3,4% en Jun20.



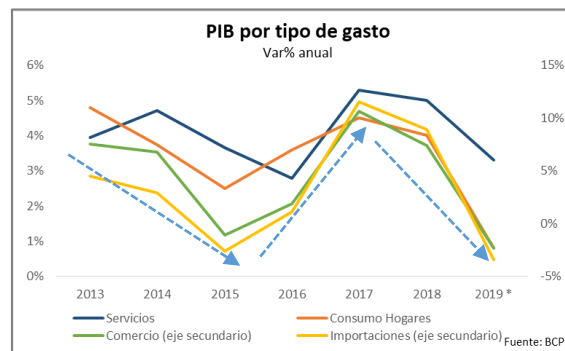
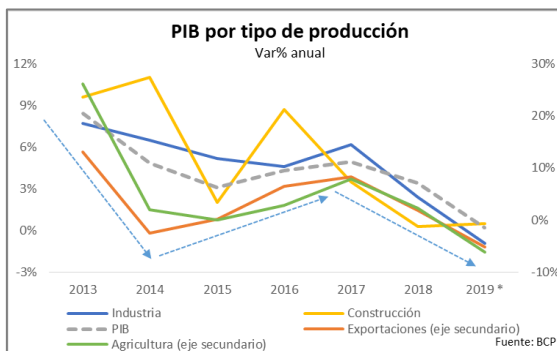
RISKMÉTRICA considera que IBISAECA posee al corte analizado, una adecuada solvencia patrimonial y un razonable nivel de endeudamiento, fortalecido por la realización de aportes irrevocables de capital en el primer trimestre de 2019, lo que ha generado la disminución del índice de Apalancamiento a 1,34 en Mar19 y el aumento del indicador de solvencia a 42,8%, siendo ambos indicadores adecuados para el tipo de negocio, registrando niveles más favorables que el promedio del mercado. Sin embargo, el endeudamiento ha generado flujos de caja ajustados, así como también ha afectado la rentabilidad de la empresa en los últimos años.

A partir del 2018, la empresa ha dado signos de una mayor capacidad de generar ventas y nuevos negocios, mediante la diversificación de su cartera de créditos, con una gestión más eficiente de cobranza y recuperación de la cartera, lo cual será fundamental para seguir aumentando los ingresos operativos, y lograr una mayor rentabilidad del negocio. Los principales ratios financieros han mejorado en el 2018 y primer trimestre del 2019, reflejados en la reducción del ratio de Deuda/EBITDA que disminuyó de 8,03 en Dic17 a 4,87 en Dic18 y 4,94 en Mar19, en el incremento del ratio de Cobertura de Gastos Financieros de 1,07 en Dic17 a 1,29 en Dic18 y 1,30 en Mar19. Asimismo, aunque la Liquidez Corriente ha disminuido de 3,29 en Dic17 a 2,46 en Dic18, se ha incrementado en el primer trimestre del 2019 a 2,73, cuyo indicador se mantiene en un nivel adecuado para el giro del negocio.

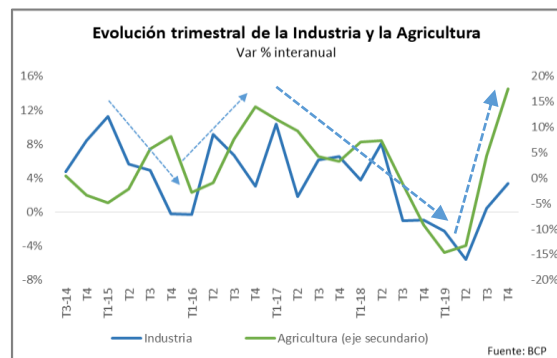
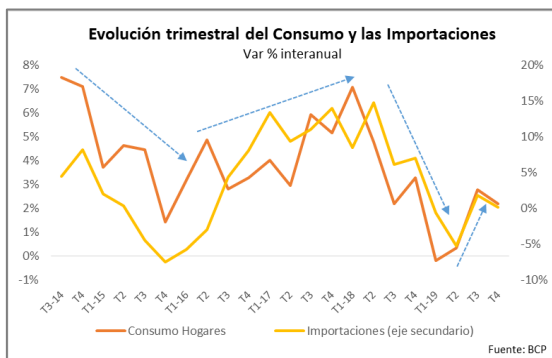
El principal desafío de IBISAECA para el año 2020, será contener la morosidad y mejorar la calidad de la cartera crediticia, de tal forma a que el endeudamiento pueda influir positivamente sobre la utilidad operacional y la rentabilidad futura del capital. Para ello será fundamental incrementar los ingresos 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. Igualmente será un factor clave seguir aumentando las ventas durante el 2020, a pesar de la pandemia del covid-19, para poder alcanzar una mayor calidad de la cartera, a fin de continuar con la expansión y consolidación del negocio, en un mercado muy competitivo y sensible a la coyuntura económica y política. 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

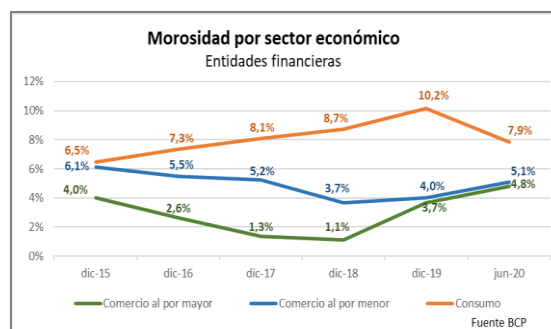
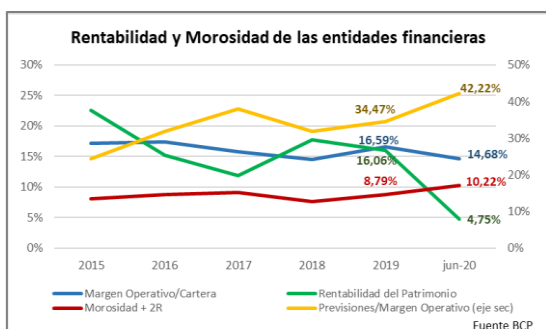
La economía del país se ha ido comportando de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, a partir del 2018 la economía se ha vuelto a desacelerar, adquiriendo una tendencia decreciente que se agudizó en el primer semestre del 2019, registrando bajas tasas de crecimiento en todos los sectores de la economía. Al respecto, las cifras preliminares del año 2019, han registrado un nivel de 0% del PIB. La mala situación del sector agroexportador, ha sido la principal causa para que la economía en general registre esta tendencia contractiva, lo que se ha evidenciado en la disminución de las tasas de crecimiento del PIB por tipo de producción, afectando a la industria y la construcción que también registraron una disminución en los años 2018 y 2019.



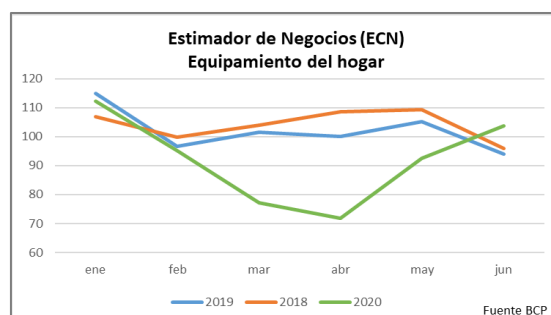
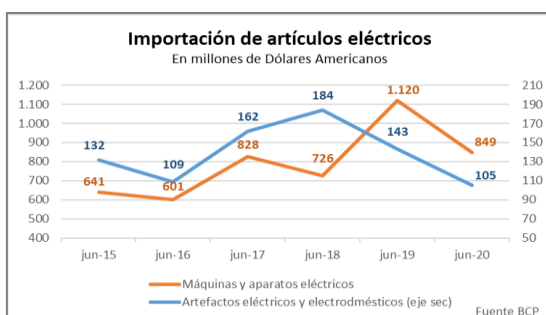
La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan y consumen en la economía, los que han registrado una tendencia similar con ciclos similares. Los sectores del comercio, el consumo y las importaciones, registraron su menor crecimiento en el 2019 alcanzando tasas mínimas de -2,3%, 0,8% y -3,4% respectivamente. En términos del evolutivo trimestral (var% interanual), también se ha registrado una tendencia decreciente de los principales sectores de la economía. La agricultura y la industria, registraron una considerable contracción desde el segundo semestre del año 2017 hasta el primer semestre del año 2019, alcanzando tasas mínimas de -14,6% y -5,6% respectivamente. Asimismo, el consumo de hogares y las importaciones, registraron una tendencia similar con ciclos similares, alcanzando su menor crecimiento de -0,2% y -5,2% en el primer semestre del 2019.



Con respecto a la situación del sistema financiero, las entidades financieras (no bancarias) han experimentado un importante aumento de la morosidad y las provisiones, como resultado de la mala situación económica de los últimos años, lo que ha generado un alto riesgo de crédito sistémico, derivando en la disminución de los indicadores de rentabilidad, aunque el margen operativo en relación con la cartera se ha mantenido en niveles razonables. La morosidad del sector consumo ha ido aumentando en los últimos años, desde 6,5% en Dic15 a 10,2% en Dic19, registrando una reducción a 7,9% en Jun20, mientras que el comercio al por menor ha ido disminuyendo desde 6,1% en Dic15 a 4,0% en Dic19, con un incremento a 5,1% en Jun20. La morosidad del comercio al por mayor, ha aumentado en los últimos años desde 1,1% en Dic18 a 3,7% en Dic19 y 4,8% en Jun20.



En este contexto económico y financiero, las importaciones de máquinas y aparatos eléctricos registraron un importante aumento en el 1er semestre de 2019, con una tendencia creciente durante los últimos años, aumentando desde US\$ 641 millones en el 1er semestre de 2015 a US\$ 1.120 millones en Jun19, registrando una reducción a US\$ 849 millones en el 1er semestre de 2020. Las importaciones de artefactos eléctricos y electrodomésticos disminuyeron en los últimos años desde US\$ 184 millones en Jun18 a US\$ 105 millones en Jun20. Con respecto al Estimador de Negocios (ECN), el rubro del equipamiento para el hogar, ha registrado un mayor volumen de negocios en el 2019 con respecto al 2018, con una tendencia creciente en el último trimestre del año, lo que refleja la recuperación de las ventas y las importaciones de estos productos.



A pesar que se ha dado un repunte de la economía en el segundo semestre del 2019, se espera para el 2020 una contracción del PIB de -3%, debido a los efectos de la pandemia del virus covid-19, lo que podría implicar un debilitamiento del consumo y las importaciones, afectando al sector crediticio y financiero.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN

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 2019, el capital total integrado fue de Gs. 88.802 millones, registrando un aumento a Gs. 92.721 millones en Jun20, distribuido entre acciones ordinarias por Gs. 78.000 millones (84,12%) y acciones preferidas por Gs. 14.721 millones (15,88%). 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	31,28%	18,35%
María Teresa Barrail Villalba	29.000	29.000.000.000	29.000	29.000.000.000	31,28%	18,35%
Acciones Ordinarias Voto Simple	58.000	58.000.000.000	58.000	58.000.000.000	62,55%	36,71%
Rodrigo Izaguirre Cazenave	10.000	10.000.000.000	10.000	10.000.000.000	10,79%	31,65%
María Teresa Barrail Villalba	10.000	10.000.000.000	10.000	10.000.000.000	10,79%	31,65%
Acciones Ordinarias Voto Múltiple	20.000	20.000.000.000	20.000	20.000.000.000	21,57%	63,29%
Total Acciones Ordinarias	78.000	78.000.000.000	78.000	78.000.000.000	84,12%	100,00%
Valores Casa de Bolsa S.A.	10.000	10.000.000.000	10.100	10.100.000.000	10,89%	0,00%
Otros	802	802.000.000	4.621	4.621.000.000	4,98%	0,00%
Acciones Preferidas	10.802	10.802.000.000	14.721	14.721.000.000	15,88%	0,00%
Total Acciones Emitidas	88.802	88.802.000.000	92.721	92.721.000.000	100,00%	

En el 2019 el capital integrado aumentó 21,6% desde Gs. 73.000 millones en Dic18 a Gs. 88.802 millones en Dic19, con un nuevo incremento en el 2020 a Gs. 92.721 millones en Jun20, debido principalmente a la emisión de acciones ordinarias por Gs. 15.000 millones y de acciones preferidas por Gs. 4.721 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 46,4% en el 2020. En el primer semestre del 2020 las reservas aumentaron 83,8% desde Gs. 10.175 millones en Jun19 a Gs. 18.704 millones en Jun20.

Integración de capital	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	jun-20
Capital integrado inicial	25.000	38.000	55.000	70.000	73.000	73.000	88.802
Capitalización de resultados	13.000	17.000	15.000	3.000	0	0	0
Integración de capital	0	0	0	0	0	15.802	3.919
Capital integrado al cierre	38.000	55.000	70.000	73.000	73.000	88.802	92.721
Distribución de dividendos	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Utilidad del año anterior	15.419	21.510	19.120	7.460	1.808	4.804	5.514
Pago de Dividendos	2.418	4.510	4.120	4.460	1.808	3.674	2.559
% Distribución de Dividendos	15,7%	21,0%	21,5%	59,8%	100,0%	76,5%	46,4%

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). La plana gerencial está encabezada por el Presidente Ejecutivo, y está compuesta por cuatro áreas de línea que son las Gerencias Administrativa, Financiera, de Riesgos y Comercial. Además se cuenta con áreas de apoyo y control como el Dpto. de Informática y la unidad de Auditoría Interna. Asimismo, se cuenta con diversos comités para el seguimiento y toma de decisiones, como el Comité de Créditos, de Finanzas, de Auditoría Interna y de Recursos Humanos. La estructura organizacional cuenta con los manuales de funciones y un sistema informático integrado, los cuales permiten el correcto funcionamiento de la estructura operacional.

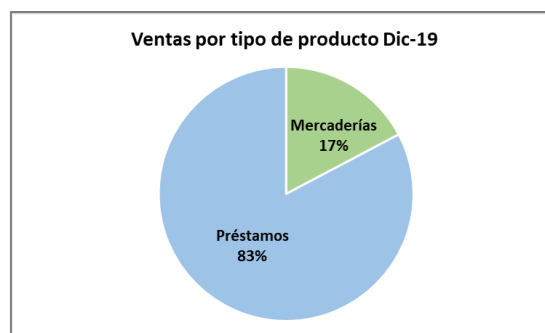
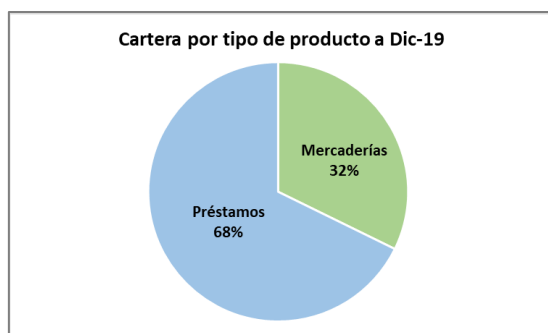
MODELO DE NEGOCIO

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.

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.

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.

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 la cartera crediticia se diversificó hacia los préstamos, cuya participación aumentó desde 57% en Dic18 a 68% en Dic19, manteniendo una participación similar en el 2020 de 69% en Jun20. En el primer semestre del 2020, las colocaciones de préstamos fueron de 50% pymes y de 50% consumo, lo que implica que la cartera pyme seguirá aumentando su participación, que ya viene en aumento desde 2,5% en Jun19 a 7,8% en Jun20.



Las ventas totales también reflejan esta diversificación, registrando al cierre del ejercicio 2019, ingresos por las colocaciones de préstamos de 83% sobre las ventas totales, y 17% de ingresos por ventas de mercaderías. En el primer semestre del 2020, se realizó la creación del Departamento de Televentas, como una forma de externalizar los servicios de gestión comercial y atención al cliente. Por las exigencias actuales del mercado, se ha incorporado a la estructura de la empresa el Área de Marketing, para lo cual se contrató un Gerente con experiencia en el rubro.

GESTIÓN OPERATIVA

La gestión crediticia es desarrollada por la Gerencia Comercial, 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, la que también se encarga de la gestión de cobranzas. 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. La empresa cuenta con 150 colaboradores, de los cuales 50 son funcionarios administrativos, 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.

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.

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 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.

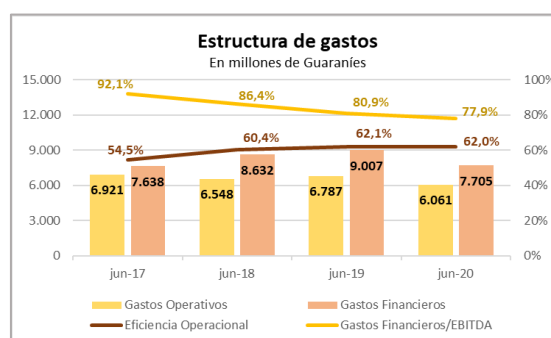
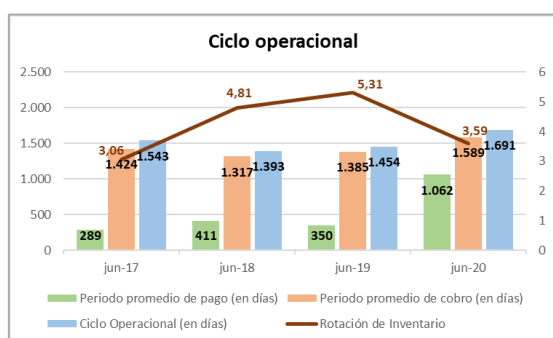
En el 2020 se implementó el plan de reactivación del área de venta de mercaderías, mediante un rediseño del área comercial de Doradogar. Se estableció un listado de 20 productos, que serán utilizados por los canales de comercialización, fuerza de venta y un nuevo equipo de televendedores, con precios competitivos con relación a la competencia. Se ha resuelto abrir una boca de atención al cliente en el centro de Asunción, para mejorar la atención a los clientes. 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 FISALCO - 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

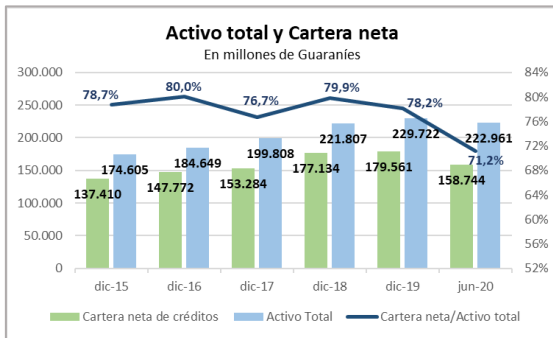
La rotación de inventario de IBISAECA ha ido aumentando en los últimos años, debido al incremento del volumen de las operaciones, cuyo indicador subió desde 3,06 en Jun17 a 4,81 en Jun18 y 5,31 en Dic19, registrando una disminución a 3,59 en Jun20. Este indicador denota la rapidez con la que la empresa 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 1.454 días en Jun19 a 1.691 días en Jun20, así como también el periodo promedio de cobro aumentó desde 1.385 días en Jun19 a 1.589 días en Jun20, mientras que el periodo promedio de pago subió desde 350 días en Jun19 a 1.062 días en Jun20, 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 54,5% en Jun17 a 62,0% en Jun20. Los gastos operativos incluyendo los gastos de ventas y de administración, se han mantenido en niveles razonables durante los últimos años, aunque los gastos financieros registraron una alta participación respecto al margen operativo, con una tendencia decreciente desde 92,1% en Jun17 a 77,9% en Jun20.

ESTRUCTURA DE ACTIVOS y LIQUIDEZ

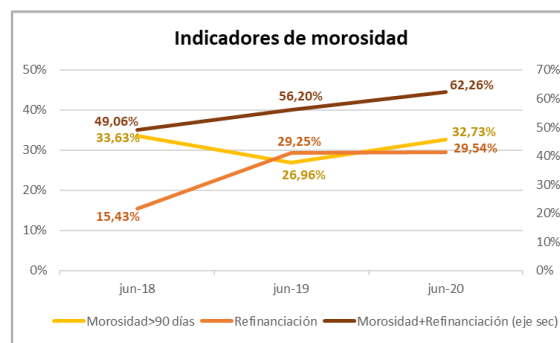
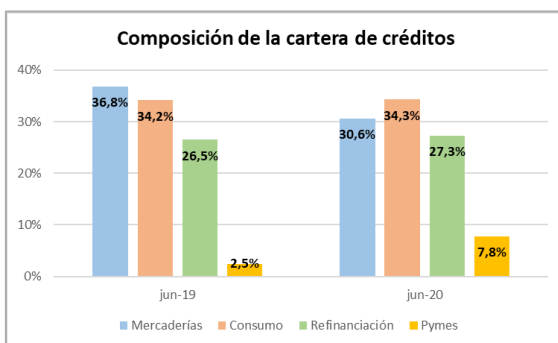
Los activos totales y la cartera de crédito han ido aumentando durante los últimos años, aunque registraron una disminución en el 2020. Los activos disminuyeron 2,9% en el primer semestre del 2020, desde Gs. Gs. 229.722 millones en Dic19 a Gs. 222.961 millones en Jun20, así como también la cartera neta de créditos se redujo 11,6% desde Gs. 179.561 millones en Dic19 a Gs. 158.744 millones en Jun20. En consecuencia, el índice de productividad medido por el ratio de Cartera neta/Activo disminuyó desde 78,2% en Dic19 a 71,2% en Jun20. Asimismo, el activo corriente disminuyó 7,0% desde Gs. 128.621 millones en Dic19 a Gs. 119.667 millones en Jun20.



Los indicadores de liquidez de IBISAECA han ido aumentando durante los últimos años. El ratio de liquidez corriente aumentó desde 3,67 en Dic19 a 4,38 en Jun20, reflejando un adecuado calce financiero estructural. Asimismo, el índice de capital de trabajo se mantuvo en un nivel adecuado de 41,4% en Jun20, similar a 40,7% en Dic19, registrando un nivel de Gs. 92.320 millones en Jun20. Por otro lado, el ratio de efectividad que mide la liquidez más inmediata, registró un importante incremento desde 11,5% en Dic19 a 51,9% en Jun20, debido al aumento de 252% desde Gs. 4.030 millones en Dic19 a Gs. 14.205 millones en Jun20. Estos indicadores de liquidez son adecuados para el volumen de las operaciones y el tipo de negocio.

CARTERA DE CRÉDITOS y MOROSIDAD

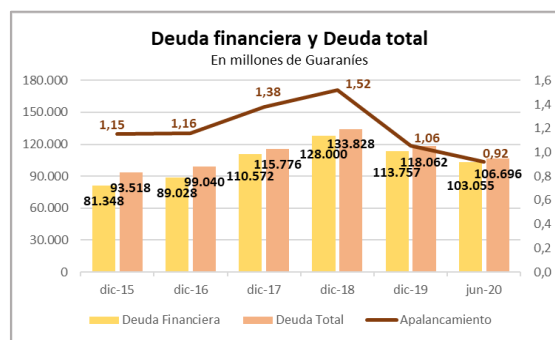
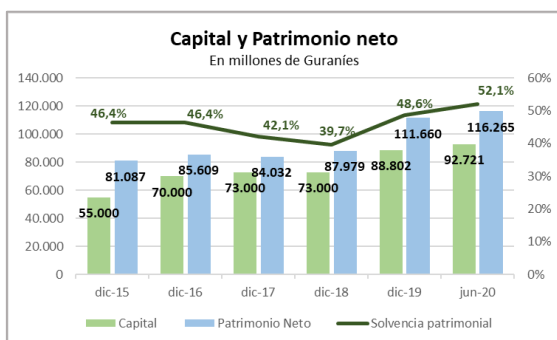
La cartera total de créditos disminuyó 8,9% en el 2020 desde Gs. 184.212 millones en Jun19 a Gs. 167.843 millones en Jun20, debido principalmente a la disminución de las ventas a crédito de electrodomésticos, cuya participación en la cartera total se redujo desde 36,8% en Jun19 a 30,6% en Jun20, a pesar del incremento de los préstamos Pymes desde 2,5% en Jun19 a 7,8% en Jun20. La participación de los préstamos de consumo se mantuvo en 34,3% en Jun20, similar al año anterior, así como las refinanciaciones se mantuvieron en 27,3% en Jun20. Con respecto a la morosidad, la cartera vencida >90 días, incluyendo el capital vencido y las cuotas vencidas, aumentó 10,6% desde Gs. 49.656 millones en Jun19 a Gs. 54.933 millones en Jun20, lo que derivó en el incremento del índice de morosidad desde 26,96% en Jun19 a 32,73% en Jun20. La cartera refinanciada se mantuvo en 29,54% en Jun20 similar a 29,25% en Jun19, lo que contribuyó con el incremento del indicador combinado de morosidad+refinanciación, desde 56,20% en Jun19 a 62,26% en Jun20.



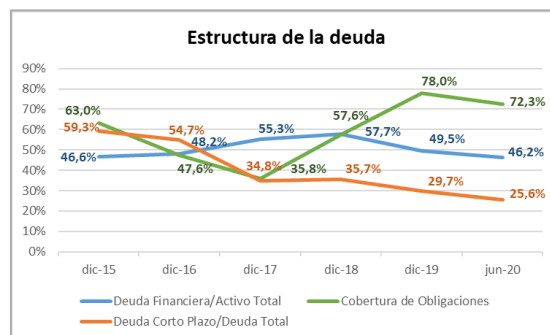
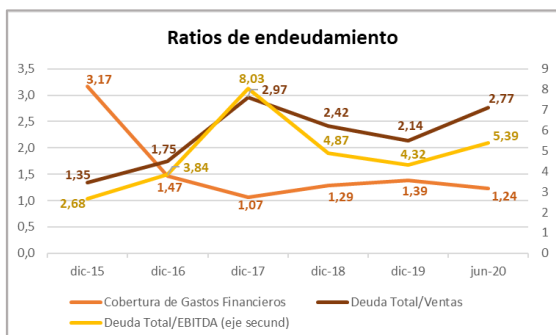
Aunque hubo una mayor contención de la morosidad en el 2018 y 2019, este indicador todavía se mantiene en niveles relativamente altos, lo que refleja una mayor vulnerabilidad de la calidad de los activos crediticios, debido a que persisten las dificultades para el cobro de la cartera, a través del descuento 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. El ratio de cartera deteriorada se mantuvo en un nivel alto de 74,3% en Jun20, similar a 73,9% en Jun19, reflejando una alto grado de maduración de la cartera vencida. El indicador de cobertura de provisiones aumentó desde 13,4% en Jun19 a 22,2% en Jun20, aunque sigue siendo un nivel bajo respecto al volumen y el grado de deterioro de la cartera vencida.

SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

IBISAECA posee una adecuada solvencia patrimonial, considerando su actual estructura de capital y fondeo, fortalecida por constantes capitalizaciones de utilidades retenidas, complementado con un adecuado nivel de reservas. El índice de solvencia, medido por el ratio de Patrimonio Neto/Activos Totales aumentó en el 2020 desde 48,6% en Dic19 a 52,1% en Jun20, reflejando una mayor cobertura de los activos operacionales solventados con recursos propios. El capital integrado aumentó 21,6% en el 2019 y 4,4% en el 2020 desde Gs. 88.802 millones en Dic19 a Gs. 92.721, así como también las reservas aumentaron 70,5% en el 2019 y 7,8% en el 2020 desde Gs. 17.344 millones en Dic19 a Gs. 18.704 millones en Jun20.



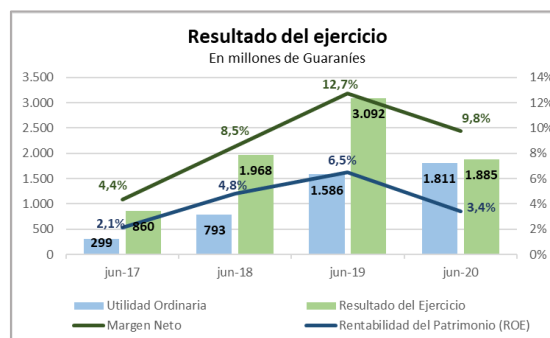
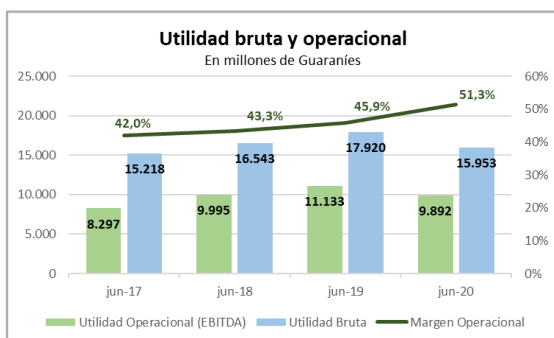
El aumento de la solvencia patrimonial, ha derivado en la reducción del nivel de endeudamiento de la empresa, lo que sumado a la disminución de la deuda total, generó la reducción del índice de apalancamiento desde 1,52 en Dic18 a 1,06 en Dic19 y 0,92 en Jun20, siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio inferior al promedio de mercado. La deuda financiera, principal fuente de financiamiento, representando el 46,2% del activo total, compuesta por la deuda bursátil y la deuda bancaria, disminuyó 9,4% en el 2020 desde Gs. 113.757 millones en Dic19 a Gs. 103.055 millones en Jun20. Sin embargo, el ratio de Deuda Financiera/EBITDA aumentó desde 4,16 en Dic19 a 5,21 en Jun20, debido a la disminución de la utilidad operacional en el 2020, lo que derivó en la reducción de la cobertura de gastos financieros desde 1,39 en Dic19 a 1,24 en Jun20.



Otros indicadores de endeudamiento que han aumentado en el 2020, son el ratio de Deuda Total/EBTIDA, que aumentó desde 4,32 en Dic19 a 5,39 en Jun20, y el ratio de Deuda Total/Ventas que subió desde 2,14 en Dic19 a 2,77 en Jun20, reflejando una menor productividad de la deuda en relación con las ventas y el margen operacional. Con respecto a la estructura de la deuda, el ratio de Deuda CP/Deuda Total disminuyó desde 29,7% en Dic19 a 25,6% en Jun20, así como también el ratio de Deuda Financiera/Activo Total disminuyó desde 49,5% en Dic19 a 46,2% en Jun20. Por otro lado, el ratio de cobertura de las obligaciones, disminuyó desde 78,0% en Dic19 a 72,3% en Jun20, aunque sigue siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio.

RENTABILIDAD y MÁRGENES DE UTILIDAD

La utilidad operacional (EBITDA) disminuyó 11,1% en el 2020, desde Gs. 11.133 millones en Jun19 a Gs. 9.892 millones en Jun20, debido principalmente a la disminución de 11,0% de la utilidad bruta desde Gs. 17.920 millones en Jun19 a Gs. 15.953 millones en Jun20. Sin embargo, el margen bruto aumentó desde 73,8% en Jun19 a 82,8% en Jun20, así como también el margen operacional aumentó desde 45,9% en Jun19 a 51,3% en Jun20, debido a la disminución de la estructura de gastos operativos. Estos niveles de márgenes de utilidad son adecuados para el tipo de negocio y el volumen de las operaciones. Sin embargo, debido a la alta participación de los gastos financieros en la estructura de costos, el resultado del ejercicio disminuyó 39,0% en el 2020 desde Gs. 3.092 millones en Jun19 a Gs. 1.885 millones en Jun20, lo que generó la disminución de la rentabilidad del capital (ROE) desde 6,5% en Jun19 a 3,4% en Jun20, y la reducción del margen neto desde 12,7% en Jun19 a 9,8% en Jun20.



FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2020-2027

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.)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos brutos por cobranzas	198.647	229.591	268.137	316.268	362.792	404.494	445.993	487.963
(-) Atraso proyectado	-25.340	-24.693	-24.761	-24.392	-24.246	-25.524	-25.086	-23.918
Total ingresos por cobranzas	173.307	204.898	243.376	291.876	338.546	378.970	420.907	464.045
Otros ingresos	368	386	405	426	447	470	493	518
Total Ingresos Operativos	173.675	205.284	243.781	292.302	338.993	379.440	421.400	464.563
Desembolso de créditos	107.756	135.481	168.557	204.838	238.087	267.695	296.020	328.016
Costo de ventas	12.590	14.212	16.453	18.908	21.327	23.468	25.163	26.641
Gastos operativos	16.311	17.249	18.148	19.113	20.193	21.300	22.487	23.763
Pago a proveedores por mercaderías	3.509	4.016	4.502	4.918	5.351	5.655	5.916	6.190
Pago de dividendos	5.513	6.766	6.926	7.440	10.076	17.581	21.081	24.073
Adquisición de activos fijos	702	555	573	2.592	6.614	6.638	665	1.078
Pago de impuestos	4.454	5.128	7.585	9.339	11.121	12.770	14.278	15.507
Total Egresos Operativos	150.835	183.407	222.744	267.148	312.769	355.107	385.610	425.268
FLUJO OPERATIVO	22.840	21.877	21.037	25.154	26.224	24.333	35.790	39.295
Financiamiento bancario	11.936	11.000	9.000	10.000	9.000	8.000	----	----
Emisión de acciones preferidas	6.600	8.000	4.598	----	----	----	----	----
Emisión de Bonos PEG G6	10.000	----	----	----	----	----	----	----
Total Ingresos Financieros	28.536	19.000	13.598	10.000	9.000	8.000	0	0
Amortización de Deuda bancaria	28.248	17.883	10.578	11.196	13.384	12.652	6.342	1.562
Amortización de Bonos	22.606	18.546	22.619	20.639	18.914	16.747	11.478	----
Amortización de Bonos PEG G6	----	1.194	1.194	3.066	2.877	2.622	4.419	----
Gastos bancarios y bursátiles	505	454	435	356	340	264	280	60
Total Egresos Financieros	51.359	38.077	34.826	35.257	35.515	32.285	22.519	1.622
FLUJO FINANCIERO	-22.823	-19.077	-21.228	-25.257	-26.515	-24.285	-22.519	-1.622
FLUJO NETO DE CAJA	17	2.800	-191	-103	-291	48	13.271	37.673
Saldo Inicial	4.036	4.053	6.853	6.662	6.559	6.268	6.316	19.587
FLUJO FINAL	4.053	6.853	6.662	6.559	6.268	6.316	19.587	57.260

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.

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 razonables indicadores de gestión financiera y operativa en los últimos años, a pesar de la recesión económica que afectó a su mercado objetivo, lo que contribuye al sostenimiento del negocio, registrando niveles adecuados de solvencia y endeudamiento al corte analizado.

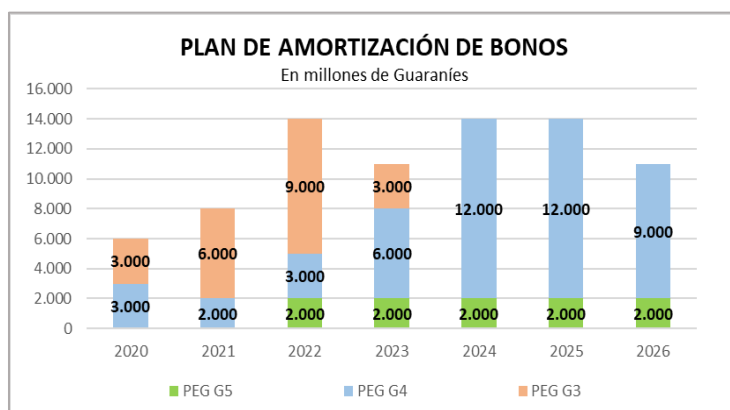
Será un factor clave ir aumentando el capital de la empresa, en la medida que se incremente el endeudamiento, lo que deberá ir acompañado del crecimiento de las ventas con mayor calidad de cartera. Esta equilibrada relación entre la estructura financiera y operativa del negocio, deberá estar respaldada 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 7 Programas de Emisión de Bonos por un total de Gs. 111.800 millones, cuyo saldo de capital vigente es de Gs. 78.000 millones. El último Programa PEG G5 por Gs. 10.000 millones fue emitido en 5 series de Gs. 2.000 millones cada una en el año 2019, cuyo vencimiento es el 19/Ago/26.

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. Al corte analizado, el saldo total de la Deuda Bursátil incluyendo capital e intereses devengados fue de Gs. 78.611 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	0	21.000.000.000
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
TOTAL DEUDA		111.800.000.000	33.800.000.000	78.000.000.000



RESUMEN DE CARTERA Y RATIOS FINANCIEROS

Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. - IBISAECA											
PRINCIPALES RATIOS	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Var%	jun-17	jun-18	jun-19	jun-20	Var%
CARTERA											
Cartera de Créditos	140.448	153.810	155.734	181.759	186.819	20,0%	154.121	166.686	184.212	167.843	0,7%
Previsiones	-3.038	-6.038	-2.450	-4.578	-7.258	196,2%	-6.038	-2.451	-4.579	-9.099	271,2%
Cartera Neta de Créditos	137.410	147.772	153.284	177.181	179.561	17,1%	148.083	164.235	179.633	158.744	-3,3%
Cartera Neta/Activo Total	78,7%	80,0%	76,7%	77,1%	78,2%	1,9%	78,8%	77,8%	80,0%	71,2%	-8,5%
Cartera vencida >90 días	16.182	23.747	47.517	46.194	52.335	10,1%	31.712	56.051	49.656	54.933	-2,0%
Morosidad >90 días	11,5%	15,4%	30,5%	25,4%	28,0%	-8,2%	20,6%	33,6%	27,0%	32,7%	-2,7%
Morosidad del Patrimonio Neto	20,0%	27,7%	56,5%	52,5%	46,9%	-17,1%	38,1%	65,6%	48,2%	47,2%	-27,9%
Reserva para Previsión	2.086	2.086	2.086	2.086	3.086	47,9%	2.086	2.086	2.086	3.086	47,9%
Índice de Cobertura	31,7%	34,2%	9,5%	14,4%	19,8%	107,0%	25,6%	8,1%	13,4%	22,2%	174,0%
LIQUIDEZ											
Liquidez Corriente	1,52	1,89	3,29	2,46	3,67	11,7%	2,74	3,42	3,02	4,38	27,8%
Prueba Ácida	1,42	1,82	3,22	2,40	3,61	12,2%	2,67	3,36	2,97	4,31	28,3%
Ratio de Efectividad	9,9%	6,6%	20,5%	14,8%	11,5%	-43,8%	12,0%	16,1%	11,0%	51,9%	223,3%
Índice de Capital de Trabajo	16,5%	26,3%	46,0%	31,4%	40,7%	-11,5%	40,4%	46,3%	37,8%	41,4%	-10,6%
GESTIÓN											
Rotación de Inventario	3,09	3,85	3,20	3,92	5,79	81,0%	3,06	4,81	5,31	3,59	-25,4%
Rotación de Cartera	0,49	0,37	0,25	0,30	0,30	19,3%	0,26	0,28	0,26	0,23	-17,1%
Ciclo Operacional (en días)	856	1.088	1.570	1.296	1.284	-18,2%	1.543	1.393	1.454	1.691	21,3%
Periodo prom. de cobro (en días)	738	994	1.456	1.203	1.221	-16,2%	1.424	1.317	1.385	1.589	20,6%
Periodo prom. de pago (en días)	184	183	331	319	517	56,4%	289	411	350	1062	158,6%
Apalancamiento Operativo	1,59	1,92	1,78	1,91	1,71	-4,3%	1,92	1,76	1,69	1,68	-4,5%
ENDEUDAMIENTO											
Solvencia (Recursos propios)	0,46	0,46	0,42	0,40	0,49	15,6%	0,44	0,41	0,46	0,52	28,7%
Endeudamiento	0,54	0,54	0,58	0,60	0,51	-11,3%	0,56	0,59	0,54	0,48	-19,6%
Apalancamiento	1,15	1,16	1,38	1,52	1,06	-23,3%	1,26	1,47	1,18	0,92	-37,5%
Apalancamiento Financiero	3,15	5,25	16,73	10,31	7,32	-56,2%	16,56	11,31	6,92	9,68	-14,4%
Cobertura de Gastos Financieros	3,17	1,47	1,07	1,29	1,39	29,9%	1,04	1,09	1,18	1,24	13,1%
Deuda Total/EBITDA	2,68	3,84	8,03	4,87	4,32	-46,3%	6,31	6,28	5,45	5,39	-14,1%
Deuda Total/Ventas	1,35	1,75	2,97	2,43	2,14	-27,7%	2,65	2,72	2,50	2,77	1,8%
Cobertura de las Obligaciones	35,0%	22,0%	14,5%	57,6%	78,0%	437,1%	37,9%	49,6%	53,1%	72,3%	45,9%
Gastos Financieros/EBITDA	29,5%	57,6%	109,3%	66,6%	63,9%	-41,5%	92,1%	86,4%	80,9%	77,9%	-9,8%
RENTABILIDAD y EFICIENCIA											
Rentabilidad del Activo (ROA)	11,0%	4,0%	0,9%	2,2%	2,4%	165,3%	0,9%	1,9%	2,8%	1,7%	-9,4%
Rentabilidad del Capital (ROE)	30,9%	9,5%	2,2%	5,8%	5,2%	136,2%	2,1%	4,8%	6,5%	3,4%	-29,3%
Margen Bruto	75,1%	74,0%	76,8%	81,5%	75,2%	-2,2%	77,0%	71,6%	73,8%	82,8%	15,5%
Margen Operacional (EBITDA)	50,3%	45,6%	36,9%	49,8%	49,7%	34,4%	42,0%	43,3%	45,9%	51,3%	18,5%
Margen Neto	29,0%	13,9%	4,9%	9,2%	10,5%	116,2%	4,4%	8,5%	12,7%	9,8%	14,7%
Ventas Netas/Activo Total	39,8%	30,6%	19,5%	24,9%	24,0%	22,8%	21,0%	21,9%	21,6%	17,3%	-21,0%
Eficiencia Operacional	67,0%	61,7%	48,1%	61,1%	66,0%	37,4%	54,5%	60,4%	62,1%	62,0%	2,6%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. - IBISAECA											
En millones de Guaraníes											
BALANCE	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Var%	jun-17	jun-18	jun-19	jun-20	Var%
Disponibilidades	5.503	3.554	8.234	7.057	4.030	-51,1%	5.264	6.478	4.622	14.205	119,3%
Créditos	71.562	93.446	115.932	106.193	117.912	1,7%	105.620	124.095	115.250	98.484	-20,6%
Previsiones	-817	-3.274	-384	-1.256	-658	71,4%	-2.560	-421	-1.283	-1.905	352,5%
Inventarios	5.608	3.818	2.824	2.609	2.112	-25,2%	2.966	2.723	2.396	1.853	-31,9%
Otros	2.373	5.164	5.640	2.708	5.225	-7,4%	8.406	5.226	5.747	7.028	34,5%
Activo Corriente	84.229	102.708	132.246	117.311	128.621	-2,7%	119.696	138.101	126.732	119.667	-13,3%
Créditos	68.886	60.364	39.802	75.566	68.907	73,1%	48.501	42.591	68.962	69.359	62,8%
Previsiones	-2.221	-2.764	-2.066	-3.322	-6.600	219,5%	-3.478	-2.030	-3.296	-5.352	163,6%
Bienes de uso	20.180	21.742	21.847	21.768	30.900	41,4%	21.513	21.453	21.285	31.394	46,3%
Otros	3.531	2.599	7.979	10.484	7.894	-1,1%	1.715	10.904	10.755	7.894	-27,6%
Activo No Corriente	90.376	81.941	67.562	104.496	101.101	49,6%	68.251	72.918	97.706	103.294	41,7%
ACTIVO TOTAL	174.605	184.649	199.808	221.807	229.722	15,0%	187.947	211.019	224.438	222.961	5,7%
Deuda Comercial	11.123	7.596	3.116	2.981	1.490	-52,2%	3.740	2.421	2.501	637	-73,7%
Deuda Financiera	40.806	41.763	28.350	28.748	19.349	-31,7%	31.175	22.052	22.983	17.349	-21,3%
Deuda Bursátil	3.000	3.335	7.218	13.418	12.414	72,0%	7.030	13.360	13.325	7.302	-45,3%
Otros	534	1.516	1.569	2.568	1.809	15,3%	1.791	2.489	3.116	2.058	-17,3%
Pasivo Corriente	55.463	54.210	40.253	47.715	35.062	-12,9%	43.736	40.322	41.925	27.347	-32,2%
Deuda Financiera	4.542	1.930	9.600	12.712	7.795	-18,8%	808	8.807	8.048	7.095	-19,4%
Deuda Bursátil	33.000	42.000	65.404	73.122	74.199	13,4%	59.558	76.020	71.220	71.309	-6,2%
Otros	513	900	519	279	1.006	93,8%	685	390	174	945	142,4%
Pasivo No Corriente	38.055	44.830	75.523	86.113	83.000	9,9%	61.051	85.217	79.442	79.349	-6,9%
PASIVO TOTAL	93.518	99.040	115.776	133.828	118.062	2,0%	104.787	125.539	121.367	106.696	-15,0%
Capital	55.000	70.000	73.000	73.000	88.802	21,6%	73.000	73.000	73.000	92.721	27,0%
Aporte para capital	0	0	0	0	0	---	0	0	12.000	0	---
Reservas	6.967	8.149	9.224	10.175	17.344	88,0%	8.148	9.225	10.175	18.704	102,8%
Resultado acumulado	0	0	0	0	0	---	1.152	1.287	4.804	2.955	129,6%
Resultado del Ejercicio	19.120	7.460	1.808	4.804	5.514	205,0%	860	1.968	3.092	1.885	-4,2%
PATRIMONIO NETO	81.087	85.609	84.032	87.979	111.660	32,9%	83.160	85.480	103.071	116.265	36,0%
RESULTADO	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Var%	jun-17	jun-18	jun-19	jun-20	Var%
Ventas Netas	69.484	56.504	39.030	55.163	55.087	41,1%	19.757	23.090	24.278	19.278	-16,5%
Costo de Mercaderías	-17.336	-14.704	-9.041	-10.223	-13.675	51,3%	-4.539	-6.547	-6.358	-3.325	-49,2%
Utilidad Bruta	52.148	41.800	29.989	44.940	41.412	38,1%	15.218	16.543	17.920	15.953	-3,6%
Gastos de Ventas	-10.680	-9.883	-8.323	-8.164	-4.774	-42,6%	-3.643	-1.833	-1.773	-1.542	-15,9%
Gastos de Administración	-6.511	-6.135	-7.251	-9.302	-9.286	28,1%	-3.278	-4.715	-5.014	-4.518	-4,2%
Utilidad Operacional (EBITDA)	34.957	25.782	14.415	27.474	27.352	89,7%	8.297	9.995	11.133	9.892	-1,0%
Previsiones	-1.500	-3.028	3.575	-2.809	-1.997	-155,9%	0	0	0	0	---
Depreciación	-740	-957	-1.175	-1.133	-1.103	-6,1%	-360	-570	-540	-376	-34,0%
Utilidad Operacional Neta	32.717	21.797	16.815	23.532	24.252	44,2%	7.937	9.425	10.593	9.516	1,0%
Gastos Financieros	-10.327	-14.847	-15.753	-18.309	-17.486	11,0%	-7.638	-8.632	-9.007	-7.705	-10,7%
Utilidad Ordinaria	22.390	6.950	1.062	5.223	6.766	537,1%	299	793	1.586	1.811	128,4%
Ingresos No Operativos	0	2.004	1.328	533	50	-96,2%	784	1.265	1.746	73	-94,2%
Utilidad Antes de Impuestos	22.390	8.954	2.390	5.756	6.816	185,2%	1.083	2.058	3.332	1.885	-8,4%
Impuesto a la Renta	-2.264	-1.103	-488	-699	-1.012	107,4%	-223	-90	-240	0	-100,0%
UTILIDAD NETA	20.126	7.851	1.902	5.057	5.804	205,2%	860	1.968	3.092	1.885	-4,2%
Reserva Legal	-1.006	-391	-94	-253	-290	208,5%	0	0	0	0	---
RESULTADO DEL EJERCICIO	19.120	7.460	1.808	4.804	5.514	205,0%	860	1.968	3.092	1.885	-4,2%

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:	30 de Junio de 2020
Fecha de calificación:	25 de Setiembre de 2020
Fecha de publicación:	20 de Octubre de 2020
Fecha de autorización:	19 de Octubre de 2020 según Certificado CNV N° 87
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Herrera 1.341 casi Paí Perez – Asunción Tel: 021-201-321 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	pyBBB+	Fuerte (+)
BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse 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 2019 por la firma Gestión Empresarial y por los Estados Financieros al 30 de Junio 2020 proveídos por la empresa.
- 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 2020.

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

Elaborado por: **C.P. Sandybelle Avalos**
Analista de Riesgos