

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

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G7

MONTO MÁXIMO: G. 16.000.000.000

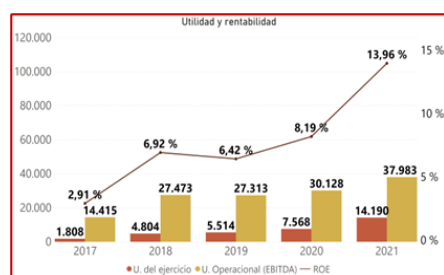
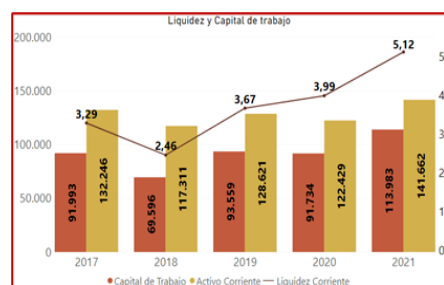
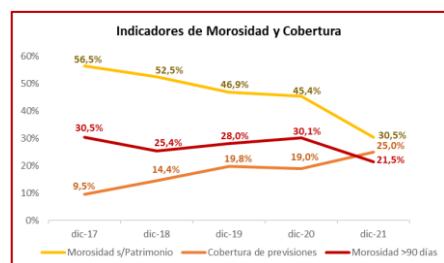
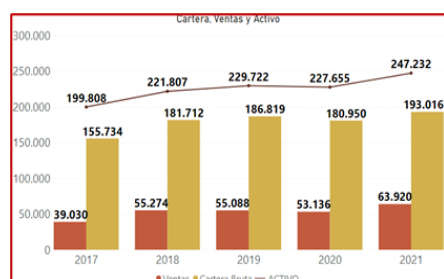
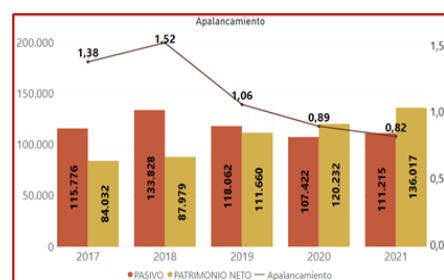
CORTE DE CALIFICACIÓN: DICIEMBRE/2021

SOLVENCIA	CALIFICACIÓN CORTE DIC/2020	ACTUALIZACIÓN CORTE DIC/2021
P.E.G. G7	pyA-	pyA-
TENDENCIA	ESTABLE	FUERTE (+)

Analista: CPN Marcos Rojas mrojas@solventa.com.py

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

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



FUNDAMENTOS

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

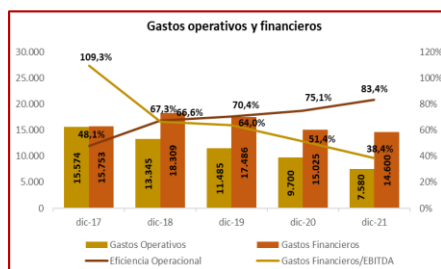
Los indicadores de solvencia han ido mejorando en los últimos años, registrando una tendencia decreciente del índice de endeudamiento desde 1,52 en Dic18 a 0,89 en Dic20 y 0,82 en Dic21, lo que estuvo explicado por el constante incremento del capital social y el patrimonio neto, mientras que la deuda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

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

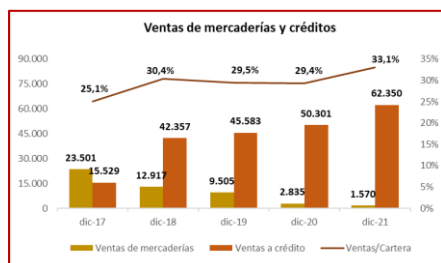
En contrapartida, la calificación incorpora como factor de riesgo, la alta morosidad de la cartera crediticia, con reducido nivel de cobertura de provisiones en relación con el grado de maduración de la cartera vencida, aunque estos indicadores han ido mejorando en los últimos años. La morosidad de la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

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

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



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



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

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

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

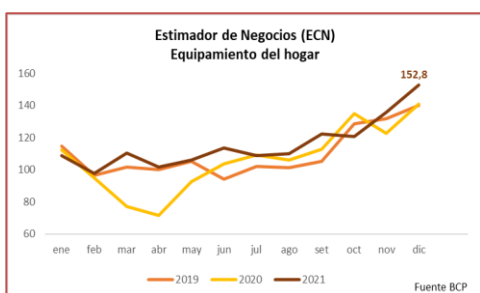
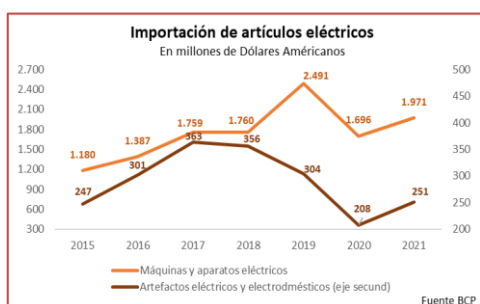
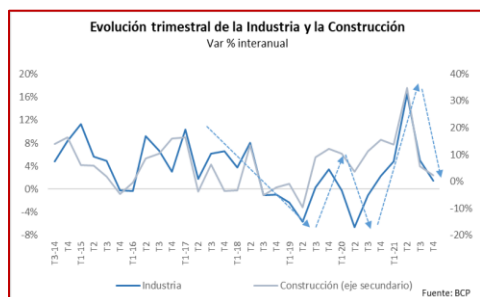
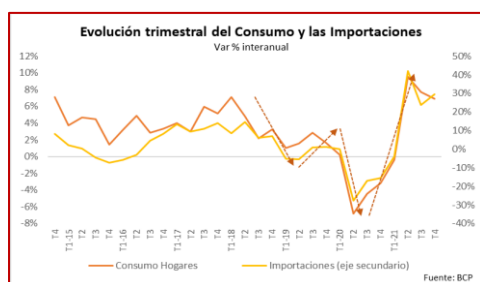
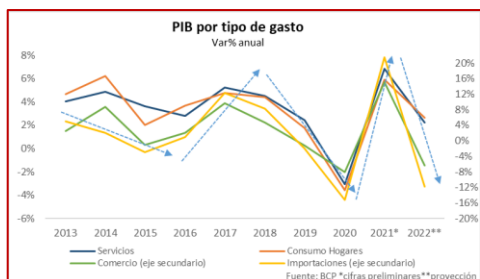
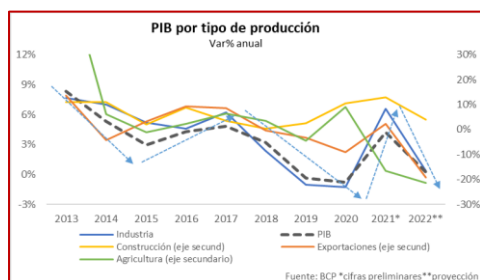
Finalmente, un aspecto a considerar es la nueva reglamentación del Banco Central del Paraguay, respecto a las empresas otorgantes de créditos con recursos propios o de terceros que no representan captación de depósitos, la cual entrará a regir a partir del 1 de Setiembre de 2022 y mediante la cual el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

TENDENCIA

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

FORTALEZAS		RIESGOS	
• Aumento de la solvencia patrimonial. • Disminución del endeudamiento y el apalancamiento financiero. • Mejoras cualitativas en la gestión del negocio.	• Aumento de la liquidez. • Aumento de la eficiencia operacional. • Aumento de las ventas, los márgenes de utilidad y de la rentabilidad.	• Altos niveles de morosidad respecto a la cartera y al patrimonio neto, aunque con tendencia decreciente.	• Baja cobertura de provisiones, en relación con el grado de maduración de la cartera vencida.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo económico descendente, seguido por una recuperación con una tendencia positiva en el periodo 2016-2018. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, adquiriendo una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del covid-19, registrando bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía. En el 2020, los sectores de las exportaciones y la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha ocasionado la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%, aunque la agricultura y el sector de la construcción se han recuperado alcanzando tasas altas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente.

La contracción de los sectores de la producción en el periodo 2018-2020, 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. Los sectores que componen el PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio y -15,2% en Importaciones. Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, aunque esto ha estado explicado mayormente por un efecto rebote, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del covid-19 del año 2020.

En el 2021 los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas altas históricas de crecimiento, de 15,2%, 6,8%, 21,4% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,2% según cifras preliminares. Por otro lado, el sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -16,5% y una muy baja tasa del sector exportador de 2,2%. El menor dinamismo del sector agrícola se debió principalmente a los menores niveles de producción de soja, maíz, y trigo a causa de factores climáticos. Por consiguiente, el crecimiento del PIB para el 2022 estará condicionado a la situación económica del sector agroexportador, siendo que se proyectan tasas negativas de -21,5% y -19,2% para la agricultura y las exportaciones respectivamente.

En cuanto a las variaciones interanuales trimestrales, en el segundo trimestre del 2021 se ha registrado una recuperación de los principales sectores económicos, alcanzando tasas altas de crecimiento, lo cual es normal en una etapa de efecto "rebote". El PIB creció a una tasa récord de 13,9% impulsado por el aumento de las exportaciones de 31,6%, la industria 16,5% y las construcciones 34,8%, lo que ha derivado en el crecimiento de 9,5% del consumo privado y de 42,0% de las importaciones. Sin embargo, la agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, y se espera que este mal desempeño del sector continúe en el 2022 como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados con pérdidas esperadas del 50%.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, las importaciones de artículos eléctricos también han seguido una tendencia similar. En los años 2019 y 2020, la importación de electrodomésticos ha disminuido desde US\$ 356 millones en 2018 a US\$ 304 millones en 2019 y US\$ 208 millones en 2020, registrando una recuperación en el 2021 subiendo a US\$ 251 millones. Asimismo, las importaciones de maquinarias y aparatos eléctricos aumentaron en el 2021 a US\$ 1.971 millones, luego de haber caído en el 2020 a US\$ 1.696 millones desde US\$ 2.491 millones en 2019.

Esta situación estuvo reflejada en el Estimador de Negocios (ECN) del rubro de equipamientos para el hogar, cuyo indicador ha registrado un mayor volumen de negocios en el año 2021, alcanzando un pico histórico de 152,8 superior a los años 2019 y 2020 cuyos niveles fueron de 140,3 y 140,9 respectivamente. Este indicador ha registrado mejores cifras en el año 2021, comparado con los años 2020 y 2019, reflejando una importante recuperación del sector en línea con el repunte de la economía, lo que a su vez estuvo impulsado por un mayor consumo y una mayor demanda de dinero para transacciones. Sin embargo, el "rebote" económico y la mayor circulación de dinero, ha generado una inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021, y de 10,1% a marzo 2022, lo que podría generar expectativas desfavorables para el consumo y las importaciones en el 2022.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

La empresa está dirigida por su principal accionista, incorporando en los últimos años a Directivos y Gerentes con reconocida experiencia y 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.

ACCIONISTAS	AÑO 2021			
	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital	% Particip. de voto
Rodrigo Izaguirre Cazenave	29.000	29.000.000.000	29,17%	18,35%
María Teresa Barrail Villalba	29.000	29.000.000.000	29,17%	18,35%
Acciones Ordinarias Voto Simple	58.000	58.000.000.000	58,33%	36,71%
Rodrigo Izaguirre Cazenave	10.000	10.000.000.000	10,06%	31,65%
María Teresa Barrail Villalba	10.000	10.000.000.000	10,06%	31,65%
Acciones Ordinarias Voto Múltiple	20.000	20.000.000.000	20,12%	63,29%
Total Acciones Ordinarias	78.000	78.000.000.000	78,45%	100,00%
Preferidas	10.000	10.000.000.000	10,06%	0,00%
Preferidas Escriturales	11.427	11.427.000.000	11,49%	0,00%
Total Acciones Preferidas	21.427	21.427.000.000	21,55%	0,00%
Total Acciones Emitidas	99.427	99.427.000.000	100,00%	

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 2021, el capital total integrado fue de Gs. 99.427 millones, distribuido entre acciones ordinarias por Gs. 78.000 millones (78,45%) y acciones preferidas por Gs. 21.427 millones (21,55%). El poder votante está distribuido en partes iguales (50%) entre sus propietarios Sr. Rodrigo Izaguirre y su esposa la Sra. María Teresa Barrail, quienes ocupan los cargos de Presidente y Vicepresidente del Directorio, respectivamente.

Integración de capital	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
Capital integrado inicial	70.000	73.000	73.000	88.802	92.847
Capitalización de resultados	3.000	0	0	0	0
Integración de capital	0	0	15.802	4.045	6.580
Capital integrado al cierre	73.000	73.000	88.802	92.847	99.427
Distribución de dividendos	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
Utilidad del año anterior	7.460	1.808	4.804	5.514	7.568
Pago de Dividendos	4.460	1.808	3.674	5.088	7.295
% Distribución de Dividendos	59,8%	100,0%	76,5%	92,3%	96,4%

En el 2021 el capital integrado aumentó 7,1% desde Gs. 92.847 millones en Dic20 a Gs. 99.427 millones en Dic21, debido principalmente a la emisión de acciones preferidas por Gs. 6.580 millones. Con respecto al pago de dividendos, se ha registrado una tasa 96,4% en el 2021 similar a 92,3% en el 2020. En el 2021 las reservas aumentaron 13,0% desde Gs. 19.818 millones en Dic20 a Gs. 22.400 millones en Dic21. En consecuencia, incluyendo las utilidades del ejercicio el patrimonio neto aumentó 13,1% desde Gs. 120.233 millones en Dic20 a Gs. 136.017 millones en Dic21.

DIRECTORIO	
CARGO	NOMBRE Y APELLIDO
Presidente	Fernando Rodrigo Izaguirre Cazenave
Vicepresidente	María Teresa Barrail Villalba
Director Titular	Ángel Gabriel González Cáceres
Director Titular	Rodrigo José Izaguirre Barrail
Director Titular	Juan José Izaguirre Barrail
Director Titular	Marta Diana Vega Ramos
Síndico Titular	Mario Rubén Cibils Wilson Smith

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). En el 2020, 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 en el área comercial bancaria. En el 2021 se ha contratado a un Gerente de Banca Personal y Gerente de Banca Pymes.

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

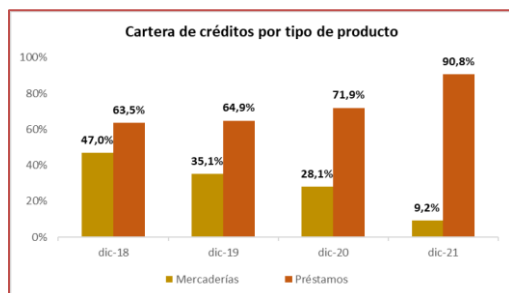
La gestión estratégica del negocio se ha diversificado hacia las ventas a crédito, dirigidas a otros segmentos de clientes, mediante préstamos de consumo y créditos a las pymes

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.

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 funcionarios públicos, 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 2018, 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 la colocación de préstamos, cuya participación aumentó desde 63,5% en Dic18 a 71,9% en Dic20 y 90,8% en Dic21.



Las ventas totales también reflejan esta diversificación, registrando un aumento de los ingresos por las colocaciones de préstamos, desde 74,6% en Dic18 a 94,6% en Dic20 y 97,5% en Dic21 sobre las ventas totales, mientras que las ventas de mercaderías disminuyeron desde 23,4% en Dic18 a 5,4% en Dic20 y 2,5% en Dic21. 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. La empresa ha creado el 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.

La empresa ha decidido en el 2021 tercerizar los canales de cobranza y comercialización, con el objetivo de buscar mayor eficiencia operativa y al mismo tiempo mitigar de manera significativa los riesgos laborales y reputacionales de IBISAECA, lo que sumado a la disminución de riesgos legales, permiten construir un horizonte temporal de mediano plazo mucho más sostenible. Asimismo, como parte de la estrategia de crecimiento, se habilitó la sucursal de Coronel Oviedo, considerando su ubicación estratégica, para la mejor atención de los clientes en el interior del país. De acuerdo con la planificación, se espera que dicha sucursal sea un factor relevante para el proceso de crecimiento y expansión del negocio.

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 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, aunque existen oportunidades de mejora respecto a la gestión del riesgo integral, relacionado con el riesgo operacional y el control interno, a fin de incorporar planes de acción y herramientas de gestión.

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, mediante 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.

En cuanto al ambiente tecnológico, se ha adquirido un nuevo sistema informático que es utilizado actualmente por bancos y financieras del país. 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. Este sistema es totalmente integrado, desarrollado bajo plataforma Genexus con base de datos DB2 en AS400. Este sistema permitirá registrar las transacciones diarias en línea con su respectiva contabilización, devengamientos, estados de situación por atrasos, mediante un moderno esquema de parametrización y flujoograma automatizado de procesos. Esta implementación se ha completado en un 90% y se espera su puesta en producción en el primer semestre del 2022. Asimismo, el nuevo sistema irá acompañado de un Manual de Seguridad Informática, a fin de implementar esquemas de continuidad y alta disponibilidad.

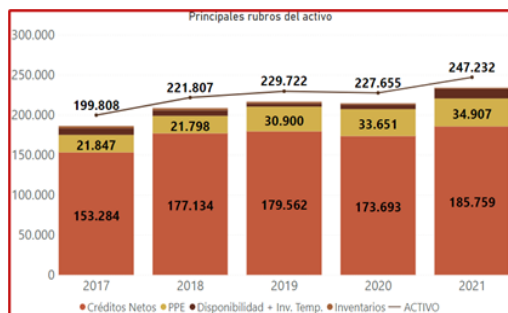
El manejo de liquidez se desarrolla bajo un esquema profesional y prudente. En efecto, se mantiene a resguardo cheques por operaciones de PYMES (rotación de 60 días) por más de Gs. 20.000 millones, como un contingente de liquidez, y

adicionalmente se tuvo un promedio superior de Gs. 6.000 millones en operaciones a la vista en bancos de plaza. En lo relativo al calce financiero entre pasivos y activos, este indicador fue mejorado de manera sustantiva en los últimos tres años. De hecho, la mayor porción de pasivos corresponde a la deuda financiera en concepto de bonos colocados a mediano plazo entre 5 a 7 años, a tasas promedio muy inferiores que años anteriores, como resultado del canje de deuda realizado. En consecuencia, los pasivos con bancos y financieras han disminuido a niveles mínimos, otorgando un adecuado margen de financiamiento para capital operativo, a tasas de interés cada vez más convenientes.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Activos compuestos mayormente por créditos y en menor medida por bienes de uso e inventarios, registrando un continuo y gradual crecimiento con razonable contención de la morosidad de la cartera



En el 2021 los activos aumentaron 8,6% desde Gs. 227.655 millones en Dic20 a Gs. 247.232 millones en Dic21, debido al incremento de 7,1% de la cartera neta de créditos desde Gs. 173.693 millones en Dic20 a Gs. 185.759 millones en Dic21, representando el 75,14% de los activos totales. En cuanto a la productividad del activo, el ratio de Ventas/Activos aumentó levemente desde 23,34% en Dic20 a 25,85% en Dic21, mientras que el ratio de Créditos/Ventas disminuyó desde 3,41 en Dic20 a 3,02 en Dic21, siendo estos indicadores adecuados para el tipo de negocio.

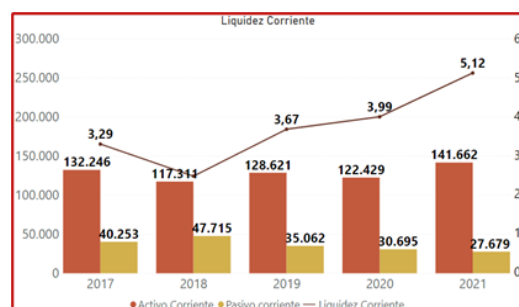
Con respecto a la morosidad de la cartera vencida >90 días, incluyendo el capital vencido y las cuotas vencidas, se ha mantenido en niveles relativamente altos en los últimos años, con una razonable contención, registrando una disminución en el 2021 desde 30,15% en Dic20 a 21,46% en Dic21. Esto último estuvo explicado por la disminución de 24,1% de la cartera vencida desde Gs. 54.553 millones en Dic20 a Gs. 41.421 millones en Dic21. La morosidad respecto al patrimonio también se ha mantenido en niveles relativamente altos, aunque con una sostenida tendencia decreciente desde 56,5% en Dic17 a 45,4% en Dic20 y 30,5% en Dic21.

Aunque hubo una mayor contención de la morosidad 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.

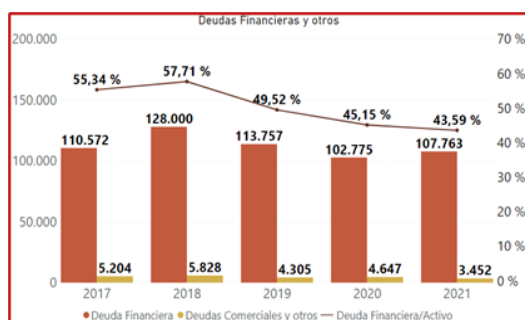
Asimismo, la cartera deteriorada con atraso mayor a 180 días respecto a la cartera vencida total, ha disminuido desde 91,8% en Dic20 a 87,0% en Dic21, lo cual sigue siendo un nivel relativamente alto debido a la acumulación de cartera vencida que aún no se ha desahogado, a pesar de las ventas por Gs. 20.614 millones realizadas en el 2021 representando el 10,68% de la cartera bruta. Por otro lado, la cobertura de las provisiones respecto a la cartera vencida ha ido aumentando, desde un nivel bajo de 9,5% en Dic17 a 19,0% en Dic20 y 25,0% en Dic21, siendo todavía un nivel relativamente bajo respecto al grado de maduración de la cartera vencida.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Aumento de los indicadores de liquidez y capital de trabajo, con adecuada estructura de fondeo y financiamiento acorde al giro del negocio y al volumen de las operaciones



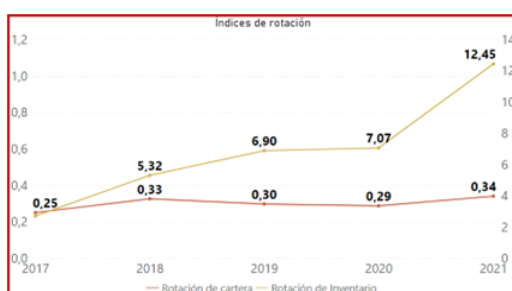
Los indicadores de liquidez de IBISAECA han ido aumentando durante los últimos años. El ratio de liquidez corriente aumentó desde 2,46 en Dic18 a 3,99 en Dic20 y 5,12 en Dic21, siendo un nivel adecuado para el giro del negocio, reflejando un adecuado calce financiero estructural. Asimismo, el índice de capital de trabajo ha aumentado desde 31,38% en Dic18 a 40,3% en Dic20 y 46,10% en Dic21, 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 18,22% en Dic20 a 43,96% en Dic21, debido al importante aumento de 117% de las disponibilidades desde Gs. 5.594 millones en Dic20 a Gs. 12.169 millones en Dic21.



Con respecto a la estructura de financiamiento del negocio, el ratio de Deuda Financiera/Activo ha ido disminuyendo desde 57,71% en Dic18 a 45,14% en Dic20 y 43,59% en Dic21, así como también el ratio de Deuda Financiera CP/Activo Total CP, ha ido disminuyendo desde 24,51% en Dic18 a 14,66% en Dic20 y 7,33% en Dic21, reflejando estos indicadores una adecuada flexibilidad de financiamiento. Asimismo, se ha implementado una política de contingencia de liquidez, mediante la guarda y custodia de cheques descontados de clientes por más de Gs. 20.000 millones, lo que sumado a las disponibilidades y 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 últimos años, debido al incremento de la tasa anual de cobranza que ha subido alcanzado un nivel de 104,3% en Dic21 respecto al volumen de la cartera crediticia.

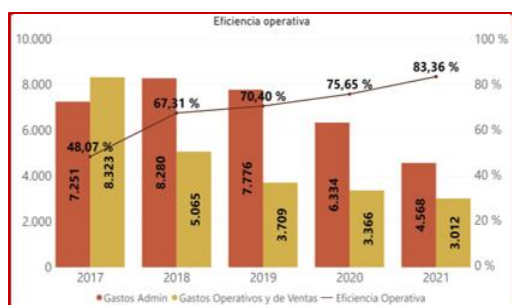
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERACIONAL

Aumento de la eficiencia operativa mediante la disminución de la estructura de costos respecto a los márgenes de utilidad, con elevado índice de rotación de inventarios



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 7,07 en Dic20 y 12,45 en Dic21. 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 una disminución en el 2021 desde 1.337 días en Dic20 a 1.097 días en Dic21, así como también el periodo promedio de cobro disminuyó desde 1.285 días en Dic20 a 1.068 días en Dic21. Esto último se ha evidenciado en el índice de rotación de cartera, el cual aumentó desde 0,29 en Dic20 a 0,34 en Dic21 debido al incremento de las ventas a crédito.



Con respecto a la estructura de costos y la eficiencia operativa, dicho indicador medido por el ratio de EBITDA/Margen Bruto, se ha mantenido en niveles adecuados respecto a los gastos operativos, registrando una tendencia creciente desde 48,07% en Dic17 a 75,65% en Dic20 y 83,36% en Dic21, siendo estos niveles elevados para el tipo de negocio.

Los gastos operativos incluyendo los gastos de ventas y de administración, disminuyeron 15,5% en el 2021 desde Gs. 9.700 millones en Dic20 a Gs. 7.580 millones en Dic21, cuyo índice de costo operativo medido por el ratio de Gastos Operativos/Ventas se redujo desde 18,6% en Dic20 a 11,9% en Dic21.

Los gastos administrativos disminuyeron 27,9% en el 2021 desde Gs. 6.334 millones en Dic20 a Gs. 4.568 millones en Dic21, cuyo indicador medido por el ratio de Gastos Administrativos/Utilidad Bruta se redujo desde 15,9% en Dic20 a 10,0% en Dic21. Por otro lado, el costo financiero respecto al margen operativo (EBITDA) ha ido disminuyendo, desde un nivel alto de 109,3% en Dic17 a 51,4% en Dic20 y 38,4% en Dic21, siendo un nivel adecuado para el volumen de deuda financiera.

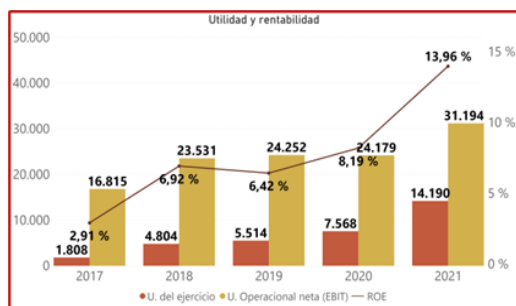


UTILIDAD Y RENTABILIDAD

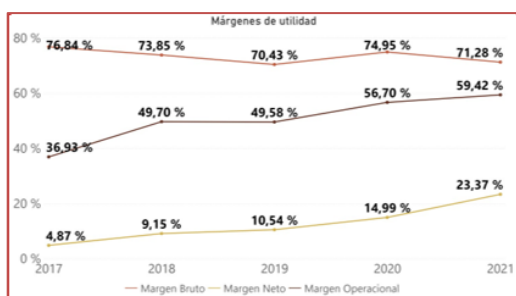
Aumento de las ventas ha derivado en el incremento de los márgenes de utilidad y de la rentabilidad del negocio



Las ventas de IBISAECA aumentaron 20,3% en el 2021 desde Gs. 53.136 millones en Dic20 a Gs. 63.920 millones en Dic21, lo que derivó en el incremento de 14,4% de la utilidad bruta desde Gs. 39.828 millones en Dic20 a Gs. 45.563 millones en Dic21. En consecuencia, la utilidad operacional EBITDA aumentó 26,1% desde Gs. 30.128 millones en Dic20 a Gs. 37.983 millones en Dic21, lo que generó el aumento de 29,0% de la utilidad operacional neta EBIT, luego de las deducciones por provisiones y depreciaciones, desde Gs. 24.179 millones en Dic20 a Gs. 31.194 millones en Dic21. Una vez deducidos los gastos financieros, la utilidad antes de impuestos aumentó 84,4% desde Gs. 9.225 millones en Dic20 a Gs. 17.013 millones en Dic21.



La utilidad neta del ejercicio aumentó 87,5% en el 2021 desde Gs. 7.568 millones en Dic20 a Gs. 14.190 millones en Dic21, lo que generó el incremento de la rentabilidad del capital ROE desde 8,19% en Dic20 a 13,96% en Dic21, siendo un nivel razonable para el tipo de negocio. Asimismo, la rentabilidad del activo ROA aumentó desde 3,32% en Dic20 a 5,74% en Dic21, siendo un nivel adecuado considerando que los activos fijos representan el 14,1% del activo total al cierre del 2021. Estos activos fijos están compuestos mayormente por inmuebles de propiedad de la empresa, donde está ubicada la casa central y las oficinas corporativas.



Con respecto a los márgenes de utilidad, estos se han podido mantener en niveles adecuados con tendencia creciente en los últimos años, a pesar de registrar bajas tasas anuales de crecimiento del negocio, debido principalmente a la generación de adecuados ingresos operativos, con mayor eficiencia operacional mediante la reducción de la estructura de costos. Al respecto, cabe destacar que IBISAECA ha implementado el criterio contable del reconocimiento de las ventas a crédito y los intereses de los préstamos otorgados, conforme al principio de lo devengado, lo que ha generado mayor fidelidad de los estados financieros y patrimoniales de la empresa. El margen operativo medido por el ratio de EBITDA/Ventas ha ido aumentando desde 36,93% en Dic17 a 59,42% en Dic21, así como el margen neto se ha incrementado desde 4,87% en Dic20 a 23,37% en Dic21, siendo estos indicadores adecuados para el tipo de negocio.

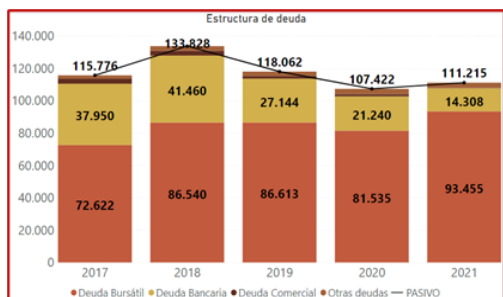
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Aumento de la solvencia patrimonial con bajos niveles de endeudamiento y una elevada cobertura de las obligaciones y los gastos financieros



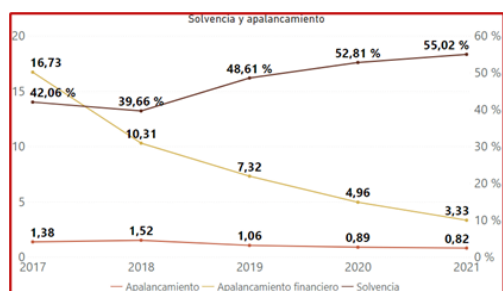
IBISAECA posee una adecuada solvencia patrimonial, considerando su actual estructura de capital y fondeo, fortalecida por constantes aportes de capital, complementado con un adecuado nivel de reservas.

El capital integrado aumentó 7,1% en el 2021 desde Gs. 92.847 millones en Dic20 a Gs. 99.427 millones en Dic21, así como también las reservas aumentaron 13,0% desde Gs. 19.818 millones en Dic20 a Gs. 22.400 millones en Dic21. El índice de solvencia patrimonial, medido por el ratio de Patrimonio Neto/Activos Totales ha ido aumentando desde 39,66% en Dic18 a 52,81% en Dic20 y 55,02% en Dic21, reflejando una mayor cobertura de los activos operacionales solventados con recursos propios.



Con respecto al endeudamiento, la deuda total de la empresa ha ido disminuyendo en los últimos años, registrando un leve incremento de 3,5% en el 2021 desde Gs. 107.422 millones en Dic20 a Gs. 111.215 millones en Dic21. La deuda financiera, compuesta por deuda bursátil (86,7%) y la deuda bancaria (13,3%), aumentó 4,9% en el 2021 desde Gs. 102.775 millones en Dic20 a Gs. 107.763 millones en Dic21.

El índice de endeudamiento ha disminuido desde 1,52 en Dic18 a 0,89 en Dic20 y 0,82 en Dic21, siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio. El índice de apalancamiento financiero ha disminuido desde 16,73 en Dic17 a 4,96 en Dic20 y 3,33 en Dic21, así como también el ratio de Deuda/EBITDA ha disminuido desde 8,03 en Dic17 a 3,57 en Dic20 y 2,93 en Dic21, siendo estos indicadores relativamente bajos para el tipo de negocio.



El indicador de cobertura de las obligaciones ha ido aumentando desde 35,81% en Dic17 a 98,15% en Dic20 y 137,23% en Dic21, así como también la cobertura de gastos financieros ha ido aumentando desde 1,07 en Dic17 a 2,01 en Dic20 y 2,60 en Dic21, siendo ambos indicadores adecuados para estructura financiera del negocio. La deuda total ha ido disminuyendo su concentración de corto plazo, desde 34,8% en Dic17 a 28,6% en Dic20 y 24,9% en Dic21, lo que ha generado un mayor calce financiero estructural.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

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

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

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

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

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G7	
Aprobación	Acta del Directorio N° 463 de fecha 11/Mar/2021
Denominación	G7
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 16.000.000.000.- (Guaraníes dieciséis 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 30% y máximo de 90% para la reestructuración de pasivos y mínimo de 10% y máximo de 30% para capital operativo para pago a proveedores y compras de mercaderías.
Agente intermediario	Casas de Bolsa habilitadas por la Comisión Nacional de Valores

Programa de Emisión Global PEG G7: Monto autorizado Gs. 16.000.000.000.- Autorizado según Registro CNV N° 36 de fecha 21/Abr/21								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
29-abr-21	1	2.000.000.000	2.000.000.000	0	10,00%	29-ene-25	3,8	2.000.000.000
29-abr-21	2	2.000.000.000	2.000.000.000	0	10,15%	29-oct-25	4,5	2.000.000.000
29-abr-21	3	2.000.000.000	2.000.000.000	0	10,35%	29-jul-26	5,3	2.000.000.000
05-jul-21	4	2.000.000.000	2.000.000.000	0	9,75%	03-nov-26	5,3	2.000.000.000
05-jul-21	5	2.000.000.000	2.000.000.000	0	9,85%	04-feb-27	5,6	2.000.000.000
05-oct-21	6	2.000.000.000	2.000.000.000	0	9,00%	07-jun-27	5,7	2.000.000.000
05-oct-21	7	2.000.000.000	2.000.000.000	0	9,25%	06-sept-27	5,9	2.000.000.000
05-oct-21	8	2.000.000.000	2.000.000.000	0	9,50%	10-nov-27	6,1	2.000.000.000
		16.000.000.000	16.000.000.000	0				16.000.000.000

Este Programa de Emisión, junto con las emisiones vigentes de bonos, sumado a la deuda financiera total, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de IBISAECA, de acuerdo a la situación financiera actual de la empresa y al Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos, sobre los principales indicadores 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 de la evaluación realizada, se puede concluir que IBISAECA cuenta con suficiente margen para seguir apalancando el negocio, considerando que la empresa ha mantenido adecuados indicadores de gestión financiera y operativa en los últimos años, 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 OTRAS EMISIONES

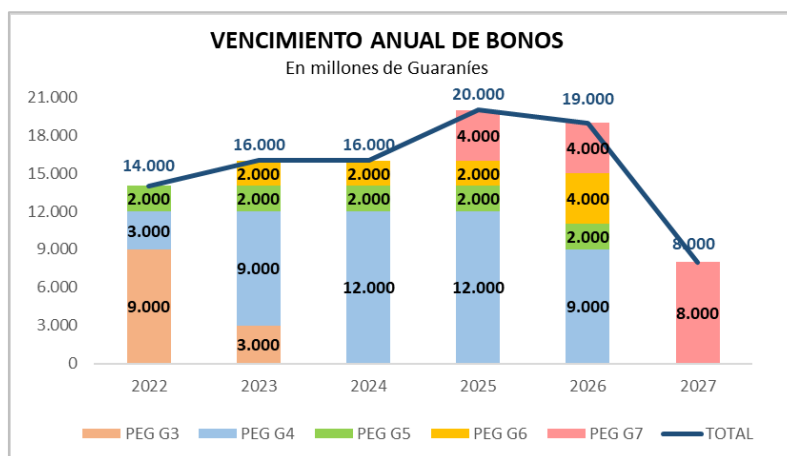
Desde su inscripción como emisor de deuda en la Comisión Nacional de Valores en el año 2012, IBISAECA ha sido un activo participante del mercado de capitales. La empresa ha emitido y colocado un total de 9 Programas de Emisión de Bonos incluyendo el PEG G7, por un total de Gs. 137.000 millones, cuyo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

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

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

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

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



PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

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

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

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

ANEXO I

NOTA: El Informe de Calificación ha sido preparado en base a la información proveída por IBISAECA, en especial los Estados Financieros Anuales Auditados del periodo 2017-2021 y el Flujo de Caja proyectado, cuyos datos permitieron el análisis de la evolución de los indicadores cuantitativos, así como de los antecedentes e informaciones relacionados a la gestión cualitativa de la empresa, siendo representativos y suficientes para la evaluación de la solvencia y del Programa de Emisión. Los bonos bajo el Programa de Emisión Global PEG G7 de IBISAECA se han sometido al proceso de calificación, cumpliendo con todos los requisitos que establece la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos y la metodología de calificación de Solventa&Riskmétrica (en proceso de fusión).

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados Contables y Financieros anuales de los periodos 2017/2021.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Políticas y procedimientos de créditos.
4. Estructura operativa.
5. Estructura de financiamiento.
6. Detalle de deudas financieras.
7. Composición y participación accionaria de la Emisora y análisis de la Propiedad.
8. Composición de Directorio y el grado de vinculación con otras empresas.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de Caja proyectado.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados financieros históricos, con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos, para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de sus desempeños, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Análisis de las características del Programa de Emisión Global.

La actualización de la calificación de la Solvencia y del Programa de Emisión Global **PEG G7** de la empresa **Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. – IBISAECA**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 30/21.

IBISAECA	CALIFICACIÓN CORTE DIC/2020	ACTUALIZACIÓN CORTE DIC/2021
PEG G7	pyA-	pyA-
TENDENCIA	ESTABLE	FUERTE (+)

Fecha de actualización: 16 de Mayo de 2022.

Fecha de publicación: 17 de Mayo de 2022.

Corte de calificación: 31 de Diciembre de 2021.

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

Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. IBISAECA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G7	pyA-	FUERTE (+)
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. Solventa&Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.		

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

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

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

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

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

Más información sobre esta calificación en:

www.riskmetrica.com.py

www.solventa.com.py

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