

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN

Fecha de Corte al 31 de Diciembre de 2019

### Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. IBISAECA – Programa de Emisión Global PEG G5

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor		
PEG G5	CALIFICACIÓN	ACTUALIZACIÓN
Fecha de Corte	31-Mar-2019	31-Dic-2019
Solvencia	pyBBB+	pyBBB+
Tendencia	Fuerte (+)	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 o su emisor.*

## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

### ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA mantiene la Calificación de **pyBBB+** con tendencia **Fuerte (+)**, asignada a la Solvencia y el Programa de Emisión Global (PEG) G5, de la empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. (IBISAECA), con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2019, en base a los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo de la empresa, considerando su evolución dinámica en los últimos años:

PRINCIPALES FORTALEZAS
Mantenimiento de adecuados niveles de 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.
Mantenimiento de adecuados niveles de endeudamiento y apalancamiento, registrando una disminución en el 2019, con adecuada flexibilidad de fondeo y con menor concentración de la deuda en el corto plazo.
Mantenimiento de adecuados indicadores de liquidez con elevado nivel de capital de trabajo durante los últimos años, registrando un aumento del flujo de caja operativo en el 2019, debido al incremento de la tasa de anual de cobranza de la cartera crediticia.
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, derivando 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 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 previsión acumulada así como la reserva para provisiones.

Alta concentración de la cartera de créditos en segmento de clientes de alto riesgo y vulnerabilidad, 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, con respecto al año 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 de utilidad y de rentabilidad.

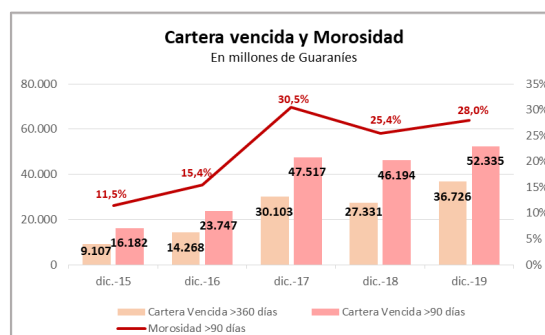
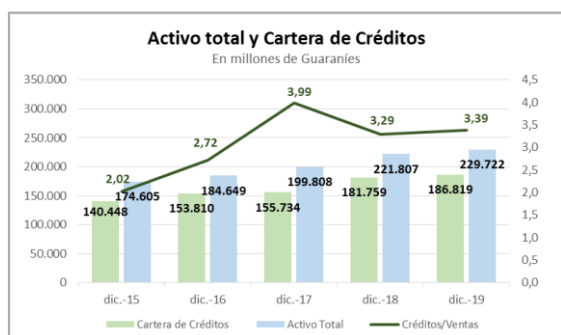
Aumento de la estructura de costos en los últimos años, especialmente del costo operativo y del costo de fondeo, esto último debido al mayor endeudamiento financiero, lo que ha generado un elevado apalancamiento financiero con baja cobertura de los gastos financieros.

La **Tendencia Fuerte (+)** sigue reflejando las favorables expectativas sobre la situación general de IBISAECA, debido al mantenimiento de un razonable desempeño financiero y operativo en el 2018 y 2019, respecto al volumen de las operaciones y al crecimiento del negocio. Asimismo, se ha evidenciado el fortalecimiento de los aspectos cualitativos de la gestión operativa, relacionados principalmente con el ambiente de control interno, y con el análisis y recuperación de los créditos, logrando un incremento en el 2019 de las tasas anuales de cobranzas, comparado con los años anteriores. Otro factor que refleja una buena expectativa para el 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.

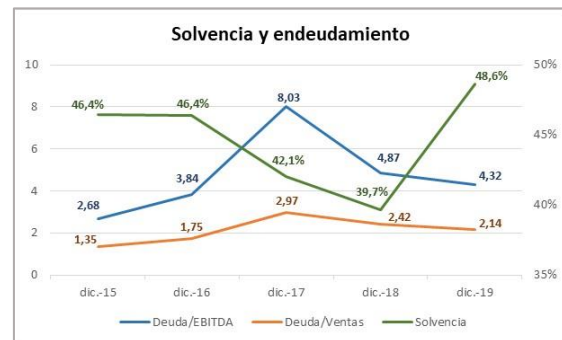
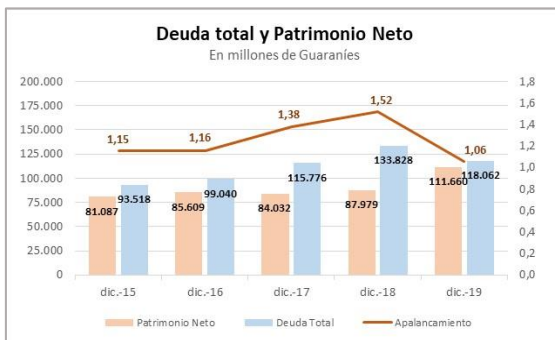
La Categoría de **pyBBB+** se sustenta en los adecuados indicadores de solvencia, endeudamiento y liquidez, fortalecidos por la consolidación y el continuo crecimiento del negocio, con un razonable desempeño financiero y operativo durante los últimos años. La solvencia patrimonial ha mejorado en el 2019, 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, así como el aumento de las reservas, manteniendo un adecuado nivel de solvencia patrimonial. Sin embargo, el principal factor de riesgo sigue siendo la alta morosidad, 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, cuyos perfiles crediticios son más vulnerables a los ciclos económicos, produciendo un deterioro de la calidad de los activos crediticios, lo que podría debilitar la solvencia de la empresa, en caso de persistir o agravarse esta situación.

Cabe señalar, que no se ha previsto un escenario de crisis económica mundial prolongada, que pueda ser causada por la pandemia del virus covid-19, ya que este tipo de shocks externos no puede ser evaluado ni cuantificado, para determinar el efecto de mediano y largo plazo sobre las empresas y las industrias. Sin embargo, en el corto plazo, las medidas de emergencia sanitaria aplicadas en todo el mundo, han generado efectos negativos en las empresas y las industrias a nivel global, así como también en nuestro país, debilitando los mercados financieros y la economía en general. Con respecto a las entidades crediticias, estos efectos de corto plazo tendrán fuerte impacto, debido a la mayor vulnerabilidad de su segmento de clientes, compuesto mayormente por asalariados y comerciantes de bajos ingresos y por pequeñas empresas.

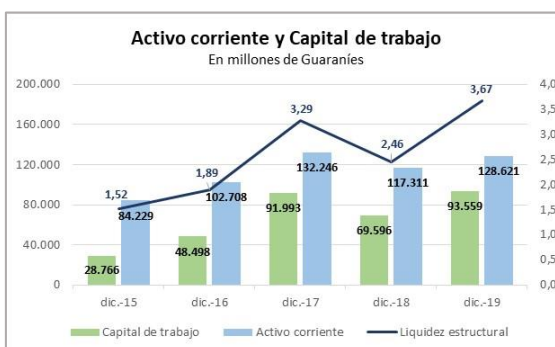
En los últimos años, IBISAECA ha registrado bajas tasas de crecimiento de su cartera crediticia, con una tendencia creciente de la cartera respecto a las ventas, cuyo indicador ha ido aumentando desde 2,02 en Dic15 a 3,29 en Dic18 y 3,39 en Dic19. El reducido crecimiento de la cartera ha estado condicionado por el blindaje salarial de los funcionarios públicos, lo que no sólo dificultó la cobranza sino también la colocación y venta a crédito de las mercaderías. Las colocaciones de préstamos han ido aumentando durante los últimos años, en relación con las ventas de electrodomésticos, representando el 82,7% de las ventas totales al cierre del ejercicio 2019, sin embargo, su crecimiento ha sido muy variable, registrando un aumento de 1,3% en el 2017, 16,7% en el 2018 y 2,8% en el 2019 desde Gs. 181.759 millones en Dic18 a Gs. 186.819 millones en Dic19. Asimismo, los activos se incrementaron 3,6% en el 2019 desde Gs. 221.807 millones en Dic18 a Gs. 229.722 millones en Dic19.



La cartera crediticia de IBISAECA se ha ido diversificando en los últimos años, a través de una gestión estratégica enfocada mayormente en la colocación de préstamos de consumo, y en menor medida en la venta de electrodomésticos, 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 también se han implementado los préstamos a Asociaciones de Empleados. Sin embargo, el índice de Morosidad ha aumentado en el 2019 desde 25,4% en Dic18 a 28,0% en Dic19, debido al aumento de 13,3% de la cartera vencida >90 días, desde Gs. 46.194 millones en Dic18 a Gs. 52.335 millones en Dic19. Por otro lado, la morosidad respecto al patrimonio ha permanecido en niveles altos, aunque ha disminuido en el 2019 desde 52,5% en Dic18 a 46,9% en Dic19.

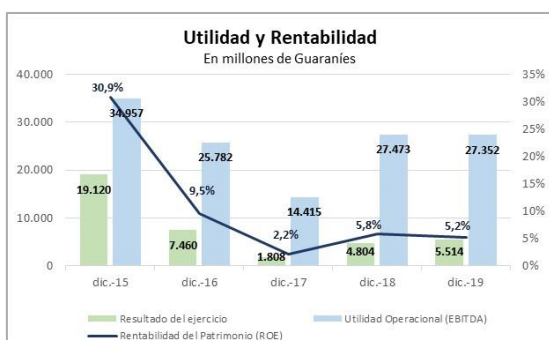


Como todo negocio en crecimiento y consolidación, IBISAECA ha tenido que apalancarse con un mayor endeudamiento durante los últimos años, sobre todo considerando que la diversificación de las ventas hacia los préstamos en efectivo, ha demandado mayor utilización de capital intensivo, el cual ha sido financiado mayormente con deuda financiera. El incremento del endeudamiento durante los últimos años, ha derivado en el aumento del índice de apalancamiento, desde 1,15 en Dic15 a 1,52 en Dic18, registrando una disminución en el 2019 a 1,06 en Dic19, siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio, inferior al promedio de la competencia. La deuda total ha disminuido 11,8% en el 2019 desde Gs. 133.828 millones en Dic18 a Gs. 118.062 millones en Dic19, mientras que el Patrimonio Neto ha aumentado 26,9% desde Gs. 87.979 millones en Dic18 a Gs. 111.660 millones en Dic19. Otros indicadores de endeudamiento también han mejorado en el 2019, como el ratio de Deuda/EBITDA que disminuyó desde 4,87 en Dic18 a 4,32 en Dic19, y el ratio de Deuda/Ventas que se redujo desde 2,42 en Dic19 a 2,14 en Dic19.



Con respecto a los indicadores de liquidez de la empresa, el índice de liquidez estructural medido por el ratio de Activo Corriente/Pasivo Corriente, ha aumentado en el 2019 desde 2,46 en Dic18 a 3,67 en Dic19, debido principalmente al incremento de 9,6% del activo corriente desde Gs. 117.311 millones en Dic18 a Gs. 128.621 millones en Dic19. Esto último, sumado a la disminución de los pasivos corrientes, ha derivado en el aumento de 43,4% del capital de trabajo desde Gs. 69.596 millones en Dic18 a Gs. 93.559 millones en Dic19, lo que ha generado el aumento del índice de capital de trabajo desde 31,4% en Dic18 a 40,7% en Dic19. La liquidez ha estado fortalecida por el aumento de la tasa anual de recuperación de créditos, la cual ha ido aumentando desde 38,7% en Dic17 a 52,3% en Dic18 y 56,7% en Dic19, generando un mayor flujo operativo de caja en el 2019.

Los márgenes de utilidad se han mantenido en niveles razonables en el 2018 y 2019, luego de la tendencia decreciente hasta el año 2017 debido a la reducción en las cobranzas. Al respecto, cabe señalar que la reducción de los ingresos por ventas en el año 2017, se debió en parte a la modalidad de registración según el criterio del devengamiento, lo que ha implicado que la empresa reconozca sólo una porción de los ingresos totales facturados. Las ventas netas se redujeron 30,9% en el 2017, mientras que en el 2018 aumentaron 41,3%, con una leve reducción de 0,3% en el 2019 desde Gs. 55.274 millones en Dic18 a Gs. 55.987 millones en Dic19, lo que derivó en la reducción de 0,4% de la utilidad operacional (EBITDA), desde Gs. 39.030 millones en Dic17 a Gs. 55.163 millones en Dic18.

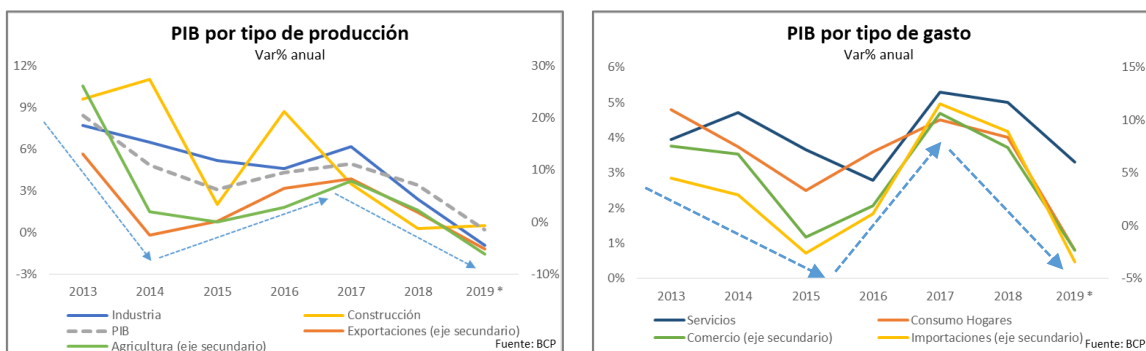


La utilidad neta del ejercicio 2019 aumentó 14,8% desde Gs. 4.804 millones en Dic18 a Gs. 5.514 millones en Dic19, debido a la reducción de los gastos financieros y de las pérdidas por provisiones. En consecuencia, la rentabilidad y las márgenes de utilidad se mantuvieron en el 2019 en niveles similares al año anterior, reflejando un razonable desempeño financiero en relación con el volumen de las operaciones. La rentabilidad del capital (ROE) disminuyó levemente desde 5,8% en Dic18 a 5,2% en Dic19, mientras que el margen neto aumentó levemente desde 9,1% en Dic18 a 10,5% en Dic19. Asimismo, el margen operacional se mantuvo en 49,7% en Dic19 igual que el año anterior, mientras que el margen bruto aumentó levemente desde 73,8% en Dic18 a 75,2% en Dic19. Sin embargo, aunque el margen bruto refleja un nivel adecuado, los demás indicadores todavía siguen siendo relativamente bajos, en niveles inferiores al promedio de la competencia, lo que está explicado principalmente por la estructura operacional relativamente costosa, en relación con la generación de los ingresos operativos.

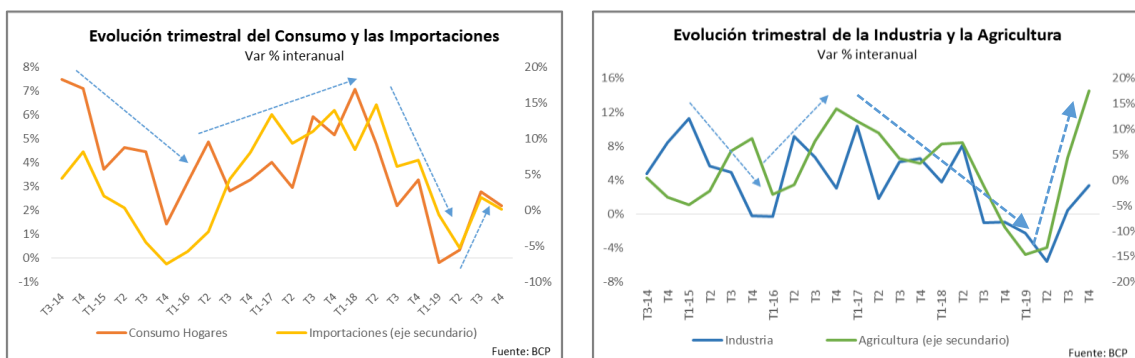
RISK MÉTRICA considera que IBISAECA posee al corte analizado, adecuados indicadores de solvencia patrimonial, endeudamiento y liquidez, con un razonable desempeño financiero y operativo. Sin embargo, la composición de la cartera de clientes y la naturaleza misma del negocio, sujeto a restricciones de índole política, han contribuido con el deterioro de la calidad de los activos crediticios, lo que expone a un eventual debilitamiento de la solvencia bajo escenarios de estrés económico y financiero. Será fundamental seguir aumentando y diversificando las ventas, con mejor calidad de cartera, a fin de continuar con la consolidación del negocio, en un mercado muy competitivo y sensible a la coyuntura económica. Asimismo, será un factor clave aumentar las provisiones sobre los créditos incobrables, mediante un régimen de provisiones acorde a la maduración de la cartera morosa, a fin de generar una mayor cobertura de la cartera vencida.

## ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

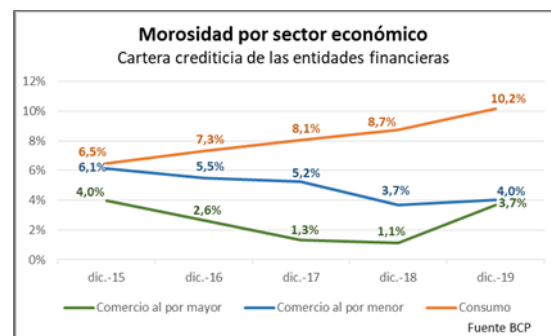
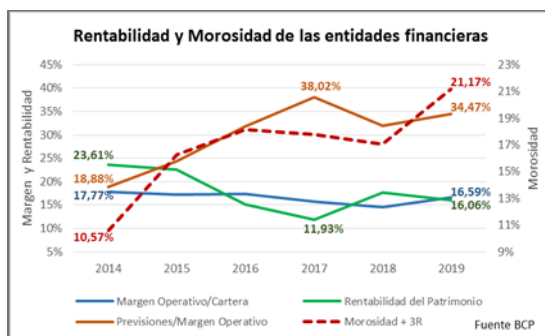
La economía del país se ha ido comportando de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, a partir del 2018 la economía se 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. Las estimaciones para el cierre del año 2019 son negativas, con un PIB estimado en un rango entre -1% y 1%. 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.



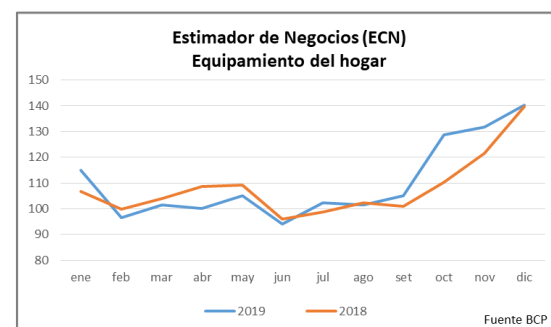
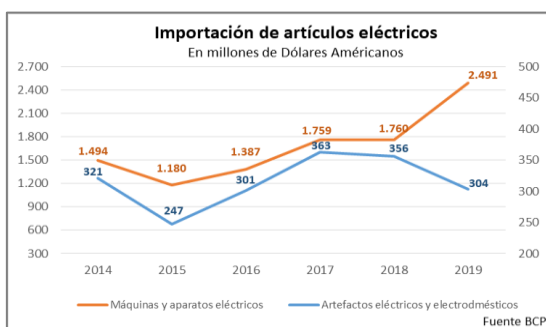
La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan y consumen en la economía, los que han registrado una tendencia similar con ciclos similares. Los sectores del comercio, el consumo y las importaciones, registraron su menor crecimiento en el 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 Dic14 a 10,2% en Dic19, mientras que el comercio al por menor ha ido disminuyendo desde 6,1% en Dic14 a 4,0% en Dic19. La morosidad del comercio al por mayor, ha aumentado en el 2019 desde 1,1% en Dic18 a 3,7% en Dic19.



En este contexto económico y financiero, las importaciones de máquinas y aparatos eléctricos registraron un importante aumento en el 2019, con una tendencia creciente durante los últimos años, aumentando desde US\$ 1.760 millones en el 2018 a US\$ 2.491 millones en el 2019, mientras que las importaciones de artefactos eléctricos y electrodomésticos disminuyeron desde US\$ 356 millones en el 2018 a US\$ 304 millones en el 2019. 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 recuperación gradual de los principales sectores económicos, lo que estará condicionado al grado de recuperación del sector agroexportador. Sin embargo, las consecuencias de la pandemia del virus covid-19 podrían implicar un nuevo debilitamiento de la economía y de la industria.

## 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, distribuido entre acciones ordinarias por Gs. 78.000 millones (87,84%) y acciones preferidas por Gs. 10.802 millones (12,16%). 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	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital	% Particip. de voto
Rodrigo Izaguirre Cazenave	29.000	29.000.000.000	32,66%	18,35%
María Teresa Barrail Villalba	29.000	29.000.000.000	32,66%	18,35%
<b>Acciones Ordinarias Voto Simple</b>	<b>58.000</b>	<b>58.000.000.000</b>	<b>65,31%</b>	<b>36,71%</b>
Rodrigo Izaguirre Cazenave	10.000	10.000.000.000	11,26%	31,65%
María Teresa Barrail Villalba	10.000	10.000.000.000	11,26%	31,65%
<b>Acciones Ordinarias Voto Múltiple</b>	<b>20.000</b>	<b>20.000.000.000</b>	<b>22,52%</b>	<b>63,29%</b>
<b>Total Acciones Ordinarias</b>	<b>78.000</b>	<b>78.000.000.000</b>	<b>87,84%</b>	<b>100,00%</b>
Valores Casa de Bolsa S.A.	10.000	10.000.000.000	11,26%	0,00%
Otros	802	802.000.000	0,90%	0,00%
<b>Acciones Preferidas</b>	<b>10.802</b>	<b>10.802.000.000</b>	<b>12,16%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total Acciones Emitidas</b>	<b>88.802</b>	<b>88.802.000.000</b>	<b>100,00%</b>	

En el 2019 el capital integrado aumentó 21,6% desde Gs. 73.000 millones en Dic18 a Gs. 88.802 millones en Dic19, debido principalmente a la emisión de acciones ordinarias por Gs. 15.000 millones. Asimismo, el capital accionario se diversificó mediante la incorporación de un inversionista institucional por Gs. 10.000 millones de acciones preferidas. Con respecto al pago de dividendos, se ha adoptado una política conservadora de retención de utilidades durante los últimos años, a una tasa aproximada de 21% de las utilidades de 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 y 76,5% en el 2019. La política de la empresa no es acumular resultados, sino que más bien consiste en capitalizar utilidades y constituir reservas patrimoniales. En el 2019 las reservas aumentaron 70,5% desde Gs. 10.175 millones en Dic18 a Gs. 17.344 millones en Dic19.

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



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.

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.

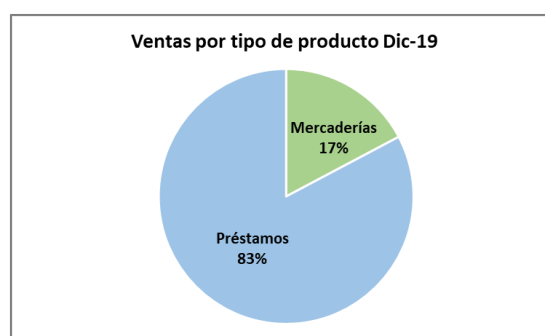
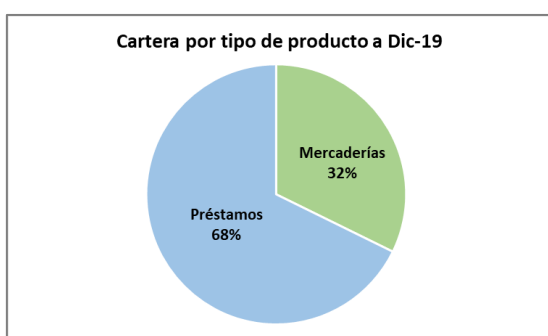
La empresa cuenta con una adecuada estructura operacional y un adecuado ambiente tecnológico, con todos los manuales y procedimientos necesarios para el buen funcionamiento del negocio. En el 2019 se ha reforzado el ambiente de control interno, mediante la incorporación de profesionales especializados 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. Asimismo, 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.

### **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 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 intensificado sus colocaciones de préstamos de consumo a sus clientes, para lo cual ha ajustado sus procesos y sus políticas de riesgo, 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 de este producto. En el 2018 y 2019 las ventas se han diversificado también hacia otro segmento de clientes como las pymes y asociaciones de empleados.

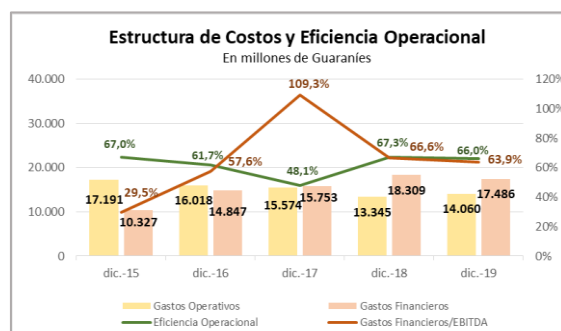
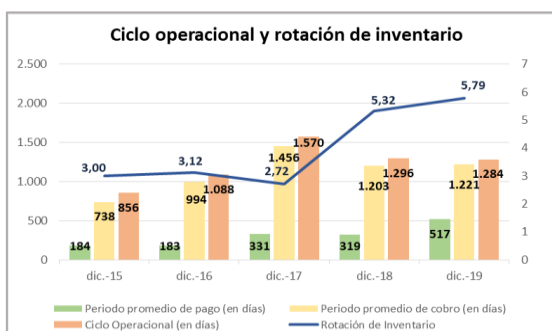


Al cierre del ejercicio 2019, los ingresos por ventas estuvieron distribuidos entre las mercaderías por Gs. 9.505 millones (17%) y los préstamos en efectivo por Gs. 45.582 millones (83%), mientras que la cartera de créditos estuvo compuesta por clientes de mercaderías por Gs. 65.614 millones (32%) y clientes de diversos préstamos por Gs. 137.768 millones (68%). Los préstamos a su vez estuvieron compuestos por créditos de consumo (55%), refinanciaciones (39%) y pymes (6%).

## ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

### GESTIÓN y EFICIENCIA OPERACIONAL

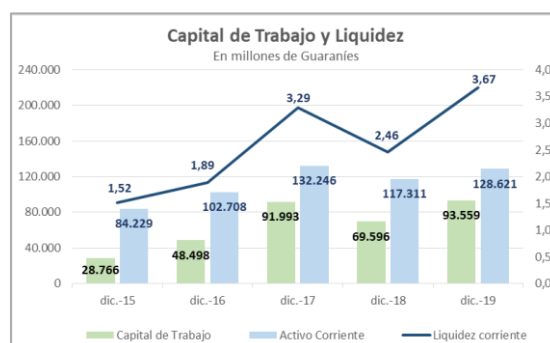
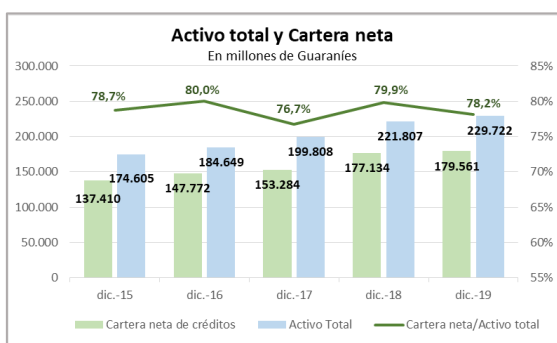
La rotación de inventario de IBISAECA ha aumentado en los últimos años, debido al incremento del volumen de operaciones, cuyo indicador subió desde 2,72 en Dic17 a 5,32 en Dic18 y 5,79 en Dic19. Este indicador denota la rapidez con la que la empresa transforma sus inventarios en ventas, reflejando una 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 ha ido disminuyendo desde 1.570 días en Dic17 a 1.296 días en Dic18 y 1.284 días en Dic19, aunque todavía se mantiene en niveles relativamente altos. El periodo promedio de cobro se mantuvo en 1.221 días similar al año anterior, aunque en un nivel inferior a lo registrado en el 2017, reflejando una gestión efectiva de recuperación de la cartera de créditos.



Con respecto a la eficiencia operacional, dicho indicador medido por el ratio de EBITDA/Margen Bruto, se ha mantenido en un nivel razonable respecto a la estructura de costos, registrando una leve disminución desde 67,3% en Dic18 a 66,0% en Dic19. Los gastos operativos aumentaron 5,4% en el 2019, incluyendo los gastos de ventas y de administración, desde Gs. 13.345 millones en Dic18 a Gs. 14.060 millones en Dic19. Los gastos financieros disminuyeron 4,5% desde Gs. 18.309 millones en Dic18 a Gs. 17.486 millones en Dic19, cuya participación respecto al EBITDA disminuyó desde 66,6% en Dic18 a 63,9% en Dic19.

### ESTRUCTURA DE ACTIVOS y LIQUIDEZ

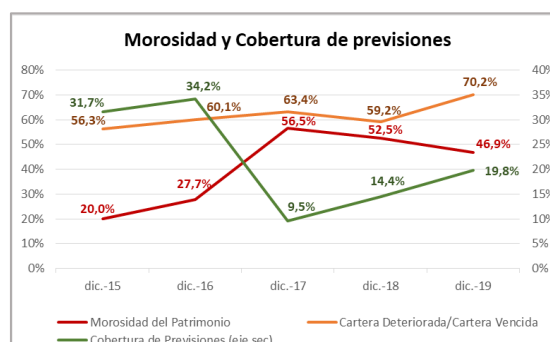
Los activos totales aumentaron 3,6% en el 2019 desde Gs. 221.807 millones en Dic18 a Gs. 229.722 millones, debido principalmente al incremento de 1,4% de la cartera neta de créditos, desde Gs. 177.134 millones en Dic18 a Gs. 179.561 millones en Dic19. El índice de productividad medido por el ratio de Cartera neta/Activo se mantuvo en 78,2%, similar a lo registrado el año anterior. Asimismo, los bienes de uso se incrementaron 41,8% desde Gs. 21.798 millones en Dic18 a Gs. 30.900 millones en Dic19, debido al revalúo técnico por Gs. 9.454 millones. Asimismo, el activo corriente aumentó 9,6% desde Gs. 117.311 millones en Dic18 a Gs. 128.621 millones en Dic19.



Los indicadores de liquidez de IBISAECA aumentaron en el 2019. El ratio de liquidez corriente aumentó desde 2,46 en Dic18 a 3,67 en Dic19, reflejando un adecuado calce financiero estructural. Asimismo, el índice de capital de trabajo aumentó desde 31,4% en Dic18 a 40,7% en Dic19, debido al incremento de 34,4% del capital de trabajo desde Gs. 69.596 millones en Dic18 a Gs. 93.559 millones en Dic19. Por otro lado, el ratio de efectividad que mide la liquidez más inmediata bajó desde 14,8% en Dic18 a 11,5% en Dic19, debido a la disminución de 42,9% de las disponibilidades desde Gs. 7.057 millones en Dic18 a Gs. 4.030 millones en Dic19. Estos indicadores de liquidez son adecuados para el volumen de las operaciones y el tipo de negocio.

### CARTERA DE CRÉDITOS y MOROSIDAD

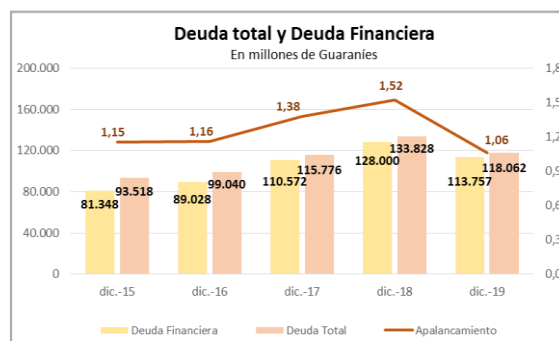
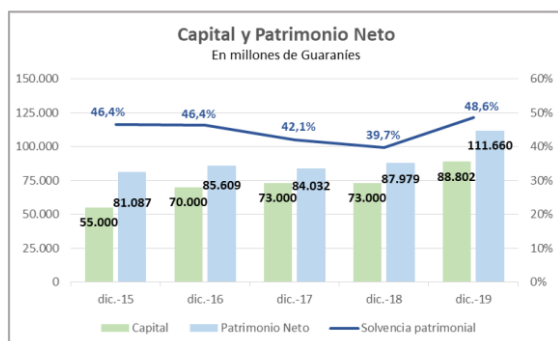
La cartera total de créditos aumentó 2,8% en el 2019 desde Gs. 181.712 millones en Dic18 a Gs. 186.819 millones en Dic19, debido al incremento de 11,0% de la cartera de corto plazo desde Gs. 106.193 millones en Dic18 a Gs. 117.912 millones en Dic19, mientras que la cartera de largo plazo disminuyó 8,8% desde Gs. 75.519 millones en Dic18 a Gs. 68.907 millones en Dic19, con lo cual la relación de Cartera de Corto Plazo/Cartera Total aumentó desde 58,4% en Dic18 a 63,1% en Dic19. Con respecto a la morosidad, la cartera vencida >90 días, incluyendo el capital vencido y las cuotas vencidas, aumentó 13,3% desde Gs. 46.194 millones en Dic18 a Gs. 52.335 millones en Dic19, lo que derivó en el incremento del índice de morosidad desde 25,4% en Dic18 a 28,0% en Dic19. Con respecto a la madurez de la cartera vencida, el ratio de cartera deteriorada aumentó desde 59,2% en Dic18 a 70,2% en Dic19, a causa del incremento 34,4% de la cartera >360 días.



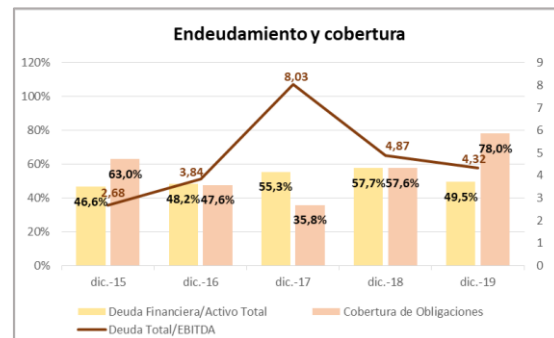
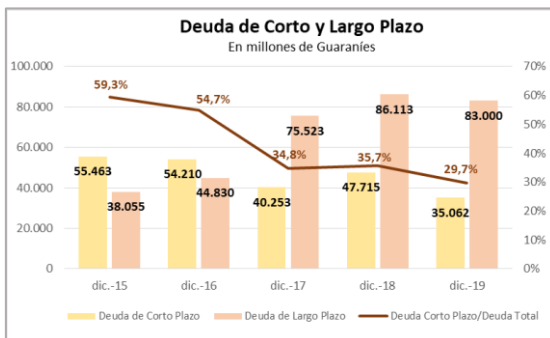
Aunque hubo una mayor contención de la morosidad en el 2018 y 2019, este indicador todavía se mantiene en niveles relativamente altos, lo que refleja una mayor vulnerabilidad de la calidad de los activos crediticios, debido a que persisten las dificultades para el cobro de la cartera, a través del descuento 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. La morosidad respecto al patrimonio ha disminuido en el 2019 desde 52,5% en Dic18 a 46,9% en Dic19, aunque sigue siendo un nivel elevado para el tipo de negocio. El indicador de cobertura de provisiones aumentó desde 14,4% en Dic18 a 19,8% en Dic19, aunque sigue siendo un nivel bajo respecto al volumen y el grado de madurez 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 2019 desde 39,7% en Dic18 a 48,6% en Dic19, reflejando una mayor cobertura de los activos operacionales solventados con recursos propios. El capital integrado aumentó 21,6% en el 2019 desde Gs. 73.000 millones en Dic18 a Gs. 88.802 millones en Dic19, así como también las reservas aumentaron 70,5% desde Gs. 10.175 millones en Dic18 a Gs. 17.344 millones en Dic19.



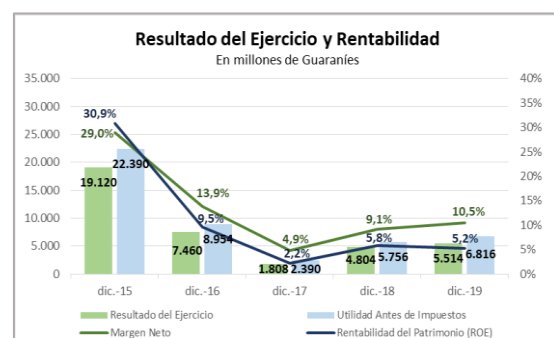
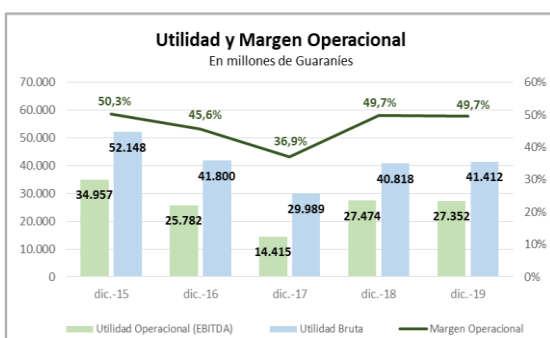
El aumento de la solvencia patrimonial ha derivado en la reducción del nivel de endeudamiento de la empresa. La deuda total disminuyó 11,8% en el 2019 desde Gs. 133.828 millones en Dic18 a Gs. 118.062 millones en Dic19, lo que generó la reducción del índice de apalancamiento desde 1,52 en Dic18 a 1,06 en Dic19. La deuda financiera, principal fuente de financiamiento representando el 49,5% del activo total, compuesta por la deuda bursátil y la deuda bancaria, disminuyó 11,1% en el 2019 desde Gs. 128.000 millones en Dic18 a Gs. 113.757 millones en Dic19, lo que generó la disminución del ratio de Deuda Financiera/EBITDA desde 4,66 en Dic18 a 4,16 en Dic19. El indicador de cobertura de gastos financieros aumentó desde 1,29 en Dic18 a 1,39 en Dic19, aunque sigue siendo un nivel relativamente bajo con respecto al margen operativo. Estos indicadores de endeudamiento son razonables para el tipo de negocio.



La deuda de largo plazo disminuyó 3,6% en el 2019 desde Gs. 86.113 millones en Dic18 a Gs. 83.000 millones en Dic19, así como también la deuda de corto plazo disminuyó 26,5% desde Gs. 47.715 millones en Dic18 a Gs. 35.062 millones en Dic19. Por tanto, el ratio de Deuda CP/Deuda Total disminuyó desde 35,7% en Dic18 a 29,7% en Dic19, siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio. Otro indicador de endeudamiento que ha mejorado, es el ratio de Deuda Total/EBTIDA, que disminuyó en el 2019 desde 4,87 en Dic18 a 4,32 en Dic19, registrando un aumento de la cobertura de las obligaciones más inmediatas desde 57,6% en Dic18 a 78,0% en Dic19. Estos indicadores reflejan una mayor capacidad de generación de ingresos y márgenes de utilidad, por cada unidad de deuda contraída, lo que fortalece la solvencia de la empresa.

### RENTABILIDAD y MÁRGENES DE UTILIDAD

La utilidad operacional (EBITDA) disminuyó levemente 0,4% en el 2019, desde Gs. 27.474 millones en Dic18 a Gs. 27.352 millones en Dic19, a pesar del incremento de 1,5% de la utilidad bruta desde Gs. 40.818 millones en Dic18 a Gs. 41.412 millones en Dic19, debido principalmente al incremento de los gastos operativos. Por tanto, el margen operativo se mantuvo en 49,7% igual que el año anterior, mientras que el margen bruto aumentó desde 73,8% en Dic18 a 75,2% en Dic19. Estos niveles de márgenes de utilidad son razonables 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, los indicadores de rentabilidad se han mantenido en niveles relativamente bajos, respecto al promedio del mercado comparable. La rentabilidad del capital (ROE) disminuyó desde 5,8% en Dic18 a 5,2%, mientras que el margen neto aumentó desde 9,1% en Dic18 a 10,5% en Dic19.



El resultado neto del ejercicio luego de los impuestos y las reservas, aumentó 14,8% en el 2019 desde Gs. 4.804 millones en Dic18 a Gs. 5.514 millones en Dic19, debido principalmente al aumento de 18,4% del resultado antes de impuestos desde Gs. 5.756 millones en Dic18 a Gs. 6.816 millones en Dic19. Este mejor desempeño financiero ha estado acompañado por una razonable estructura de costos, lo que ha hecho que el desempeño operativo de la empresa se mantenga en niveles adecuados. A pesar que en el 2019 se han realizado ajustes en la estructura operacional, lo que ha generado una mejor racionalización de los costos fijos y variables, los ingresos operativos siguen condicionados a la gestión de recuperación de los préstamos, lo que refleja una alta dependencia de los márgenes de utilidad a la calidad de los activos crediticios.

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. 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.

---

## FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2020-2027

IBISAECA proyecta un flujo de caja basado en la generación de ingresos operativos, producto de un crecimiento gradual esperado de 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 deuda.

EMPRESA IZAGUIRRE BARRAIL INVERSORA S.A.E.C.A. - IBISAECA								
FLUJO DE CAJA (En millones de Gs.)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos brutos por cobranzas	214.615	249.771	279.396	321.224	364.385	404.092	443.534	484.120
(-) Atraso proyectado	-31.005	-32.997	-34.495	-28.258	-27.510	-21.534	-23.084	-19.386
<b>Total ingresos por cobranzas</b>	<b>183.610</b>	<b>216.774</b>	<b>244.901</b>	<b>292.966</b>	<b>336.875</b>	<b>382.558</b>	<b>420.450</b>	<b>464.734</b>
Otros ingresos	368	386	405	426	447	470	493	518
<b>Total Ingresos Operativos</b>	<b>183.978</b>	<b>217.160</b>	<b>245.306</b>	<b>293.392</b>	<b>337.322</b>	<b>383.028</b>	<b>420.943</b>	<b>465.252</b>
Desembolso de créditos	109.625	137.654	170.243	206.099	239.435	269.136	297.563	329.667
Costo de ventas	12.196	13.919	16.163	18.963	21.439	24.065	25.669	27.361
Gastos operativos	16.738	18.000	19.062	20.206	21.489	22.822	24.262	25.815
Pago a proveedores por mercaderías	3.632	4.254	4.789	5.231	5.692	6.015	6.292	6.584
Pago de dividendos	5.633	7.511	7.861	11.716	15.068	17.949	20.847	23.722
IVA y Renta	4.671	5.544	8.139	9.930	11.509	12.836	14.107	15.394
Adquisición de activos fijos	702	555	573	2.592	6.614	6.638	665	1.078
<b>Total Egresos Operativos</b>	<b>153.197</b>	<b>187.437</b>	<b>226.830</b>	<b>274.737</b>	<b>321.246</b>	<b>359.461</b>	<b>389.405</b>	<b>429.621</b>
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>30.781</b>	<b>29.723</b>	<b>18.476</b>	<b>18.655</b>	<b>16.076</b>	<b>23.567</b>	<b>31.538</b>	<b>35.631</b>
Financiamiento bancario	5.135	2.000	2.000	6.000	8.000	8.000	--	--
Emisión de acciones	6.600	8.000	4.598	--	--	--	--	--
Emisión de Bonos	7.500	--	--	--	--	--	--	--
<b>Total Ingresos Financieros</b>	<b>19.235</b>	<b>10.000</b>	<b>6.598</b>	<b>6.000</b>	<b>8.000</b>	<b>8.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Amortización de Deuda bancaria	26.534	13.175	2.543	2.743	7.285	9.955	6.079	1.562
Amortización de Bonos (capital + intereses)	23.094	19.521	23.593	21.614	19.889	20.144	14.586	2.753
Gastos bancarios y bursátiles	505	454	435	357	340	264	280	60
<b>Total Egresos Financieros</b>	<b>50.133</b>	<b>33.150</b>	<b>26.571</b>	<b>24.714</b>	<b>27.514</b>	<b>30.363</b>	<b>20.945</b>	<b>4.375</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-30.898</b>	<b>-23.150</b>	<b>-19.973</b>	<b>-18.714</b>	<b>-19.514</b>	<b>-22.363</b>	<b>-20.945</b>	<b>-4.375</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>-117</b>	<b>6.573</b>	<b>-1.497</b>	<b>-59</b>	<b>-3.438</b>	<b>1.204</b>	<b>10.593</b>	<b>31.256</b>
Saldo Inicial	4.030	3.913	10.486	8.989	8.930	5.492	6.696	17.289
<b>FLUJO FINAL</b>	<b>3.913</b>	<b>10.486</b>	<b>8.989</b>	<b>8.930</b>	<b>5.492</b>	<b>6.696</b>	<b>17.289</b>	<b>48.545</b>

Se espera un flujo financiero negativo durante el periodo proyectado, a consecuencia de la reducción de las deudas financieras y el aumento de los egresos en concepto de pagos y amortizaciones de capital e intereses. Por este motivo, se espera que el flujo neto de caja sea muy ajustado durante los primeros años del periodo proyectado, para luego ir incrementando en la medida que aumenten los ingresos operativos.

Esta alta dependencia del flujo operativo, se debe a la política de la empresa de ir disminuyendo sus niveles de endeudamiento, mediante el aumento del capital de la empresa a través de la emisión de acciones con aporte de los accionistas, a fin de balancear su estructura de fondeo con su estructura operacional, con el objetivo de optimizar el uso de los recursos financieros, y de esa forma poder elevar los márgenes de utilidad y la rentabilidad del negocio, manteniendo adecuados niveles de liquidez y solvencia patrimonial.



## RESUMEN DE LAS CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G5</b>	
Aprobación	Acta del Directorio N° 364 del 11/Mayo/2019
Denominación	G5
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 pago de proveedores y compras de mercaderías
Agente intermediario	VALORES Casa de Bolsa S.A.

<b>Programa de Emisión Global PEG G5: Monto autorizado Gs. 10.000.000.000.-</b>								
<b>Autorizado según Resolución CNV N° 62E/19 de fecha 12/Jun/19</b>								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
26-jun-19	1	2.000.000.000	2.000.000.000	0	11,5%	27-jun-22	3,0	2.000.000.000
26-jun-19	2	2.000.000.000	2.000.000.000	0	12,0%	27-jun-23	4,0	2.000.000.000
19-ago-19	3	2.000.000.000	2.000.000.000	0	12,5%	19-ago-24	5,0	2.000.000.000
19-ago-19	4	2.000.000.000	2.000.000.000	0	13,0%	19-ago-25	6,0	2.000.000.000
19-ago-19	5	2.000.000.000	2.000.000.000	0	13,5%	19-ago-26	7,0	2.000.000.000
		<b>10.000.000.000</b>	<b>10.000.000.000</b>	<b>0</b>				<b>10.000.000.000</b>

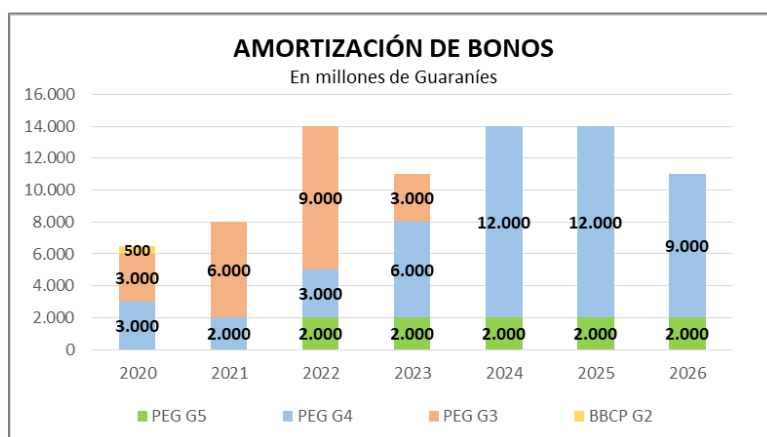
Este Programa de Emisión, junto con las emisiones vigentes y la deuda financiera total, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de IBISAECA, de acuerdo a la situación financiera actual de la empresa y al Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento de la empresa, sobre la generación de utilidades y la sostenibilidad del negocio. Como resultado del análisis y la proyección de distintos escenarios, se puede concluir que IBISAECA cuenta con moderado margen para seguir apalancando el negocio, considerando que los gastos financieros han adquirido un peso relevante en la estructura de costos, afectando la capacidad de generación de futuras utilidades operativas.

## ANTECEDENTES DE LAS EMISIONES VIGENTES y CANCELADAS

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 a la fecha de este informe fue de Gs. 78.500 millones. El último Programa PEG G5 autorizado por Gs. 10.000 millones, fue emitido en 5 series y colocado en su totalidad en Agosto de 2019. Al corte analizado, el saldo total de la Deuda Bursátil incluyendo capital e intereses devengados fue de Gs. 86.613 millones.

En el 2013 fueron emitidos los Programas BBCP G1 por Gs. 800 millones y PEG G1 por Gs. 12.000 millones, este último en 4 series de Gs. 3.000 millones cada serie, siendo ambos programas cancelados 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 las que ya fueron canceladas en su totalidad. El Programa de Emisión Global PEG G3 fue emitido en el año 2015 en 7 series por un total de Gs. 21.000 millones. El PEG G4 fue emitido en el año 2017 en 17 series por Gs. 50.000 millones, siendo cancelada la serie 1 por Gs. 3.000 millones en fecha 02/Abr/20. El PEG G5 fue emitido en el año 2019 en 5 series de Gs. 2.000 cada una totalizando Gs. 10.000 millones. El PEG BBCP G2 (bonos de corto plazo) fue emitido por Gs. 3.000 millones quedando un saldo de Gs. 1.000 millones a la fecha de este informe.

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	2.500.000.000	500.000.000
<b>TOTAL DEUDA</b>		<b>111.800.000.000</b>	<b>33.300.000.000</b>	<b>78.500.000.000</b>



**RESUMEN DE CARTERA Y RATIOS FINANCIEROS**

<b>Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. - IBISAECA</b>						
<b>PRINCIPALES RATIOS</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>Var%</b>
<b>CARTERA</b>						
Cartera de Créditos	140.448	153.810	155.734	181.759	186.819	2,8%
Previsiones	3.038	6.038	2.450	4.578	7.258	58,5%
Cartera Neta de Créditos	137.410	147.772	153.284	177.181	179.561	1,3%
Cartera Neta/Activo Total	74,4%	74,0%	69,1%	77,1%	78,2%	1,3%
Cartera vencida >90 días	16.182	23.747	47.517	46.194	52.335	13,3%
Morosidad >90 días	11,5%	15,4%	30,5%	25,4%	28,0%	10,2%
Morosidad del Patrimonio Neto	20,0%	27,7%	56,5%	52,5%	46,9%	-10,7%
Reserva para Previsión	2.086	2.086	2.086	2.086	3.086	47,9%
Índice de Cobertura de Previsiones	31,7%	34,2%	9,5%	14,4%	19,8%	37,0%
<b>LIQUIDEZ y FINANCIAMIENTO</b>						
Liquidez Corriente	1,52	1,89	3,29	2,46	3,67	49,2%
Prueba Ácida	1,42	1,82	3,22	2,40	3,61	50,1%
Ratio de Efectividad	9,9%	6,6%	20,5%	14,8%	11,5%	-22,3%
Capital de Trabajo	28.766	48.498	91.993	69.596	93.559	34,4%
Índice de Capital de Trabajo	16,5%	26,3%	46,0%	31,4%	40,7%	29,8%
Pasivo Corriente/Pasivo Total	59,3%	54,7%	34,8%	35,7%	29,7%	-16,7%
Deuda Financiera/Activo Total	46,6%	48,2%	55,3%	57,7%	49,5%	-14,2%
Deuda Financiera CP/Activo Total CP	48,4%	40,7%	21,4%	24,5%	15,0%	-38,6%
<b>GESTIÓN</b>						
Rotación de Inventario	3,00	3,12	2,72	5,32	5,79	8,9%
Rotación de Cartera	0,55	0,38	0,25	0,33	0,30	-8,7%
Ciclo Operacional (en días)	790	1.067	1.581	1.183	1.284	8,6%
Periodo promedio de cobro (en días)	668	950	1.447	1.114	1.221	9,6%
Periodo promedio de pago (en días)	184	183	331	319	517	62,0%
Apalancamiento Operativo	1,59	1,92	1,78	1,73	1,71	-1,6%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Solvencia (Recursos propios)	46,4%	46,4%	42,1%	39,7%	48,6%	22,5%
Endeudamiento	53,6%	53,6%	57,9%	60,3%	51,4%	-14,8%
Apalancamiento	1,15	1,16	1,38	1,52	1,06	-30,5%
Apalancamiento Financiero	3,15	5,25	16,73	10,31	7,32	-29,0%
Cobertura de Gastos Financieros	3,17	1,47	1,07	1,29	1,39	7,9%
Cobertura de las Obligaciones	63,0%	47,6%	35,8%	57,6%	78,0%	35,5%
Deuda Total/EBITDA	2,68	3,84	8,03	4,87	4,32	-11,4%
Deuda Total/Ventas	1,35	1,75	2,97	2,42	2,14	-11,5%
<b>RENTABILIDAD y EFICIENCIA</b>						
Rentabilidad del Activo (ROA)	11,0%	4,0%	0,9%	2,2%	2,4%	10,8%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	30,9%	9,5%	2,2%	5,8%	5,2%	-10,1%
Margen Bruto	75,1%	74,0%	76,8%	81,5%	75,2%	-7,7%
Margen Operacional (EBITDA)	50,3%	45,6%	36,9%	49,8%	49,7%	-0,3%
Margen Neto	29,0%	13,9%	4,9%	9,2%	10,5%	14,9%
Ventas Netas/Activo Total	39,8%	30,6%	19,5%	24,9%	24,0%	-3,6%
Eficiencia Operacional	67,0%	61,7%	48,1%	61,1%	66,0%	8,0%
Gastos de Administración/EBITDA	18,6%	23,8%	50,3%	33,9%	33,9%	0,3%
Costo de Mercaderías/Ventas	24,9%	26,0%	23,2%	18,5%	24,8%	34,0%

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

<b>Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. - IBISAECA</b>						
<b>En millones de Guaraníes</b>						
<b>BALANCE</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>Var%</b>
Disponibilidades	5.503	3.554	8.234	7.057	4.030	-42,9%
Créditos	71.562	93.446	115.932	106.193	117.912	11,0%
Previsiones	-817	-3.274	-384	-1.256	-658	-47,6%
Inventarios	5.608	3.818	2.824	2.609	2.112	-19,0%
Otros	2.373	5.164	5.640	2.708	5.225	92,9%
<b>Activo Corriente</b>	<b>84.229</b>	<b>102.708</b>	<b>132.246</b>	<b>117.311</b>	<b>128.621</b>	<b>9,6%</b>
Créditos	68.886	60.364	39.802	75.519	68.907	-8,8%
Previsiones	-2.221	-2.764	-2.066	-3.322	-6.600	98,7%
Bienes de uso	20.180	21.742	21.847	21.798	30.900	41,8%
Otros	3.531	2.599	7.979	10.501	7.894	-24,8%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>90.376</b>	<b>81.941</b>	<b>67.562</b>	<b>104.496</b>	<b>101.101</b>	<b>-3,2%</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>174.605</b>	<b>184.649</b>	<b>199.808</b>	<b>221.807</b>	<b>229.722</b>	<b>3,6%</b>
Deuda Comercial	11.123	7.596	3.116	2.981	1.490	-50,0%
Deuda Financiera	40.806	41.763	28.350	28.748	19.349	-32,7%
Deuda Bursátil	3.000	3.335	7.218	13.418	12.414	-7,5%
Otros	534	1.516	1.569	2.568	1.809	-29,6%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>55.463</b>	<b>54.210</b>	<b>40.253</b>	<b>47.715</b>	<b>35.062</b>	<b>-26,5%</b>
Deuda Financiera	4.542	1.930	9.600	12.712	7.795	-38,7%
Deuda Bursátil	33.000	42.000	65.404	73.122	74.199	1,5%
Otros	513	900	519	279	1.006	260,6%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>38.055</b>	<b>44.830</b>	<b>75.523</b>	<b>86.113</b>	<b>83.000</b>	<b>-3,6%</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>93.518</b>	<b>99.040</b>	<b>115.776</b>	<b>133.828</b>	<b>118.062</b>	<b>-11,8%</b>
Capital	55.000	70.000	73.000	73.000	88.802	21,6%
Reservas	6.967	8.149	9.224	10.175	17.344	70,5%
Resultado del Ejercicio	19.120	7.460	1.808	4.804	5.514	14,8%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>81.087</b>	<b>85.609</b>	<b>84.032</b>	<b>87.979</b>	<b>111.660</b>	<b>26,9%</b>
<b>RESULTADO</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>Var%</b>
Ventas Netas	69.484	56.504	39.030	55.274	55.087	-0,3%
Costo de Mercaderías	-17.336	-14.704	-9.041	-14.456	-13.675	-5,4%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>52.148</b>	<b>41.800</b>	<b>29.989</b>	<b>40.818</b>	<b>41.412</b>	<b>1,5%</b>
Gastos de Ventas	-10.680	-9.883	-8.323	-5.065	-4.774	-5,7%
Gastos de Administración	-6.511	-6.135	-7.251	-8.280	-9.286	12,1%
<b>Utilidad Operacional (EBITDA)</b>	<b>34.957</b>	<b>25.782</b>	<b>14.415</b>	<b>27.473</b>	<b>27.352</b>	<b>-0,4%</b>
Previsiones	-1.500	-3.028	3.575	-2.809	-1.997	-28,9%
Depreciacion	-740	-957	-1.175	-1.133	-1.103	-2,6%
<b>Utilidad Operacional Neta (UAI)</b>	<b>32.717</b>	<b>21.797</b>	<b>16.815</b>	<b>23.531</b>	<b>24.252</b>	<b>3,1%</b>
Gastos Financieros	-10.327	-14.847	-15.753	-18.309	-17.486	-4,5%
<b>Utilidad Ordinaria</b>	<b>22.390</b>	<b>6.950</b>	<b>1.062</b>	<b>5.222</b>	<b>6.766</b>	<b>29,6%</b>
Ingresos No Operativos	0	2.004	1.328	534	50	-90,6%
<b>Utilidad Antes de Impuestos (UAI)</b>	<b>22.390</b>	<b>8.954</b>	<b>2.390</b>	<b>5.756</b>	<b>6.816</b>	<b>18,4%</b>
Impuesto a la Renta	-2.264	-1.103	-488	-699	-1.012	44,8%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>20.126</b>	<b>7.851</b>	<b>1.902</b>	<b>5.057</b>	<b>5.804</b>	<b>14,8%</b>
Reserva Legal	-1.006	-391	-94	-253	-290	14,6%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>19.120</b>	<b>7.460</b>	<b>1.808</b>	<b>4.804</b>	<b>5.514</b>	<b>14,8%</b>

La publicación de la Calificación de Solvencia y del Programa de Emisión Global PEG G5 de la Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. (IBISAECA), se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 06/19.

Corte de calificación:	31 de Diciembre de 2019
Fecha de calificación y publicación:	28 de Mayo de 2020
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Herrera 1.341 casi Paí Perez – Asunción Tel: 021-201-321 Cel 0981-414481 Email: <a href="mailto:info@riskmetrica.com.py">info@riskmetrica.com.py</a>

Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. IBISAECA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
<b>Programa de Emisión Global G5</b>	<b>pyBBB+</b>	<b>Fuerte (+)</b>
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](http://www.riskmetrica.com.py)

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

- 1) Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Empresas Emisoras y/o Emisiones de Acciones y Deudas, el cual está disponible en la página web de RISKMÉTRICA.
- 2) Esta calificación 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.
- 3) 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, por parte del Comité de Calificación, está fundada en el análisis cualitativo y cuantitativo del riesgo, 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.
- 4) Esta calificación no ha previsto una crisis económica mundial prolongada, que pueda ser causada por la pandemia del virus covid-19, ya que este tipo de shocks externos no puede ser evaluado ni cuantificado, para determinar el efecto de mediano y largo plazo sobre las empresas y las industrias. RISKMÉTRICA hará un seguimiento sobre los efectos de esta crisis sanitaria, en la economía y en el sistema financiero durante el 2020.

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

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