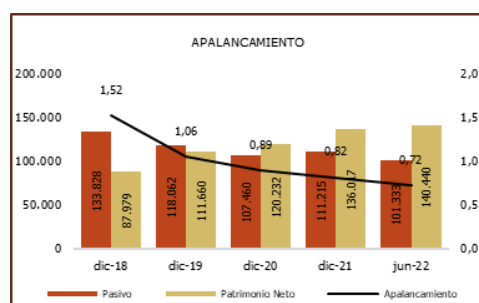


EMPRESA IZAGUIRRE BARRAIL INVERSORA S.A.E.C.A.
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G8
MONTO MÁXIMO: PYG 24.000.000.000
CORTE DE CALIFICACIÓN: JUNIO/2022

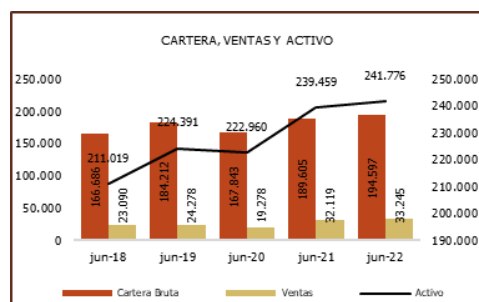
PEG G8	CALIFICACIÓN CORTE JUN/2022
CATEGORÍA	pyA
TENDENCIA	ESTABLE

A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

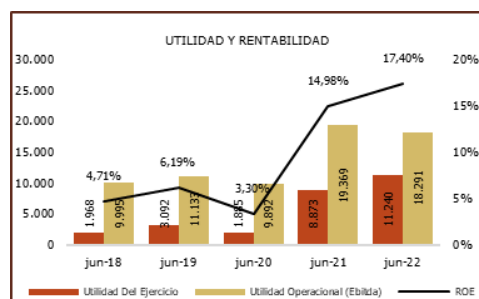

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de **pyA** del Programa de Emisión Global **PEG G8** de IBISAECA, se fundamenta en el sostenido mejoramiento de sus principales indicadores de solvencia y endeudamiento, acompañado de un continuo aumento de la utilidad y la rentabilidad de la empresa. 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.

En los últimos años se ha registrado una tendencia decreciente del índice de apalancamiento desde 1,52 en Dic18 a 0,82 en Dic21 y 0,72 en Jun22, lo que estuvo explicado por el constante incremento del capital social y el patrimonio neto, mientras que la deuda total ha ido disminuyendo. Al corte analizado, el patrimonio neto aumentó 3,25% desde Gs. 136.017 millones en Dic21 a Gs. 140.440 millones en Jun22, mientras que la deuda disminuyó 8,88% desde Gs. 111.215 millones en Dic21 a Gs. 101.333 millones en Jun22.



La cartera crediticia y las ventas se han mantenido en niveles adecuados durante los últimos años, registrando en el 2021 una importante recuperación post-pandemia, lo que también ha derivado en el incremento de los activos. En el comparativo interanual, las ventas aumentaron 66,61% en el 2021 y 3,51% en el 2022, desde Gs. 19.278 millones en Jun20 a Gs. 32.119 millones en Jun21 y Gs. 33.245 millones en Jun22. Asimismo, la cartera aumentó 12,96% en el 2021 y 2,63% en el 2022 desde Gs. 167.843 millones en Jun20 a Gs. 189.605 millones en Jun21 y Gs. 194.597 millones en Jun22.



En cuanto al desempeño financiero, la utilidad operacional (EBITDA) se incrementó 95,80% en el 2021 desde Gs. 9.892 millones en Jun20 a Gs. 19.369 millones en Jun21, con una leve reducción de 5,57% en el 2022 a Gs. 18.291 millones en Jun22, lo que ha derivado en un importante incremento de la utilidad neta de la empresa alcanzando Gs. 11.240 millones en Jun22, superior a lo registrado en el mismo periodo del año anterior de Gs. 8.873 millones en Jun21. Por consiguiente, la rentabilidad del capital (ROE) se ha incrementando desde 3,30% en Jun20 a 14,98% en Jun21 y 17,40% en Jun22.

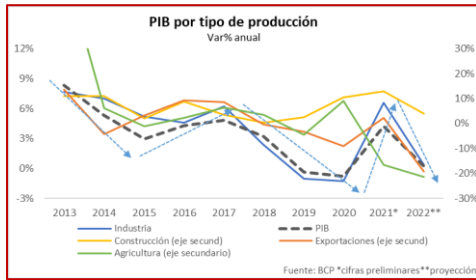
En contrapartida, la calificación incorpora como factor de riesgo, la relativa alta morosidad de la cartera crediticia, con reducido nivel de cobertura de provisiones en relación con el grado de maduración de la cartera vencida, aunque estos indicadores han ido mejorando en los últimos años. La morosidad de la cartera disminuyó en el 2021 desde 30,15% en Dic20 a 21,46% en Dic21, con un incremento a 25,17% en Jun22, así como la morosidad respecto al patrimonio ha disminuido desde 45,37% en Dic20 a 30,45% en Dic21, con un incremento a 34,87% en Jun22. Por su parte, la cobertura de provisiones aumentó desde 18,96% en Dic20 a 24,97% en Dic21, con una disminución a 21,12% en Jun22.

TENDENCIA

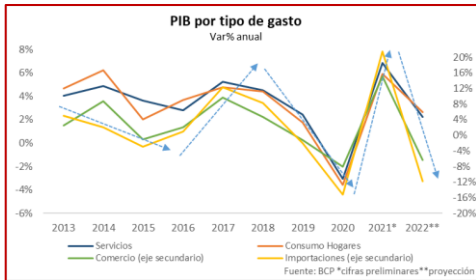
La Tendencia **ESTABLE** refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de IBISAECA, debido al mejoramiento de los indicadores de solvencia y endeudamiento, fortalecidos por el aumento del desempeño financiero y operativo en el 2021 y 2022. Igualmente, un factor que refleja la favorable expectativa del negocio consiste en las importantes mejoras cualitativas, respecto a la gestión del riesgo integral, el gobierno corporativo y el ambiente tecnológico.

FORTALEZAS		RIESGOS	
<ul style="list-style-type: none"> • Aumento de la solvencia patrimonial. • Disminución del endeudamiento y el apalancamiento financiero. • Mejoras cualitativas en la gestión del negocio. 	<ul style="list-style-type: none"> • Aumento de la liquidez. • Aumento de la eficiencia operacional. • Aumento de las ventas, los márgenes de utilidad y la rentabilidad. 	<ul style="list-style-type: none"> • Altos niveles relativos de morosidad respecto a la cartera y al patrimonio neto, aunque con tendencia decreciente. 	<ul style="list-style-type: none"> • Baja cobertura de provisiones, en relación con el grado de maduración de la cartera vencida.

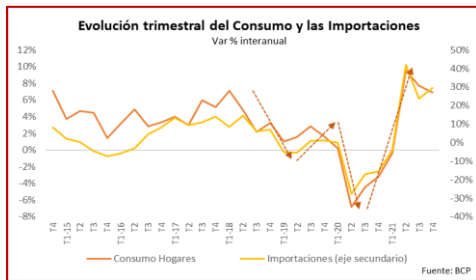
ECONOMÍA E INDUSTRIA



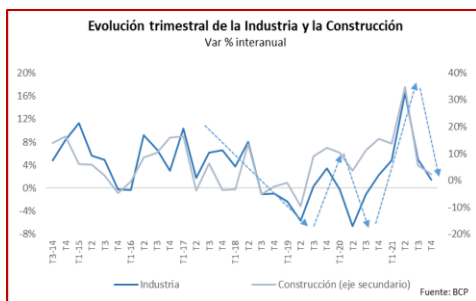
La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo económico descendente, seguido por una recuperación con una tendencia positiva en el periodo 2016-2018. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada 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.



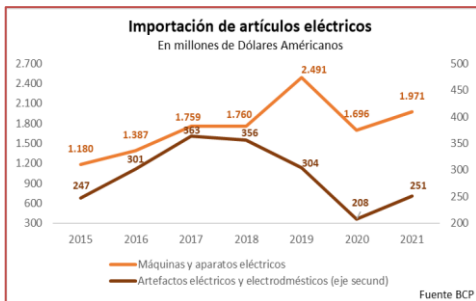
La contracción de los sectores de la producción en el periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, los que han registrado una tendencia similar, alcanzado niveles mínimos en el 2020. Los sectores que componen el PIB por tipo de gasto han registrado tasas 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.



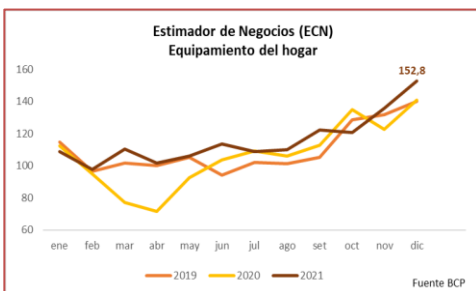
En el 2021 los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas altas históricas de crecimiento, de 15,2%, 6,8%, 21,4% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,2% según cifras preliminares. Por otro lado, el sector agroexportador registró una 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.

ACCIONES	JUNIO 2022			
	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital	% Particip. de voto
Acciones Ordinarias Voto Simple	58.000	58.000.000.000	58,33%	36,71%
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%	

Al corte analizado, 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%). La familia Izaguirre Barrail es propietaria del 100% del poder votante, siendo el Sr. Rodrigo José Izaguirre Barrail el Presidente del Directorio, y su madre la Sra. María Teresa Barrail Villalba la Vicepresidenta.

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. Incluyendo las utilidades del ejercicio y las reservas, el patrimonio neto aumentó 3,25% desde Gs. 136.017 millones en Dic21 a Gs. 140.440 millones en Jun22. Con respecto al pago de dividendos, se ha registrado una tasa de 96,4% en el 2021 similar a 92,3% en el 2020.

DIRECTORIO	
CARGO	NOMBRE Y APELLIDO
Presidente	Rodrigo José Izaguirre Barrail
Vicepresidente	María Teresa Barrail Villalba
Director Titular	Ángel Gabriel González Cáceres
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 el Directorio, integrado por cinco miembros titulares y por el síndico titular. La plana ejecutiva está encabezada por el Gerente General, siendo un profesional de alto perfil técnico con experiencia en el área comercial bancaria. En el 2021 se ha reforzado el área comercial, mediante la contratación de un Gerente de Banca Personal y Gerente de Banca Pymes, lo que responde a la estrategia de diversificación de la cartera de créditos.

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 año 2019 como resultado de la mala situación económica del país en general, la empresa ha implementado una estrategia de diversificación del negocio, hacia la colocación de préstamos, cuya participación en la cartera crediticia 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.

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.

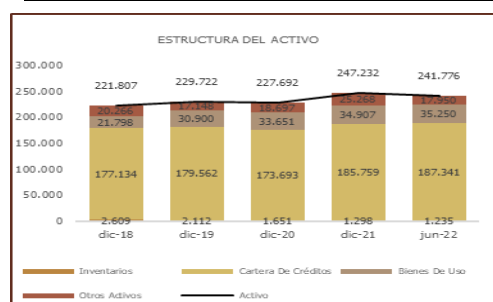
En cuanto al ambiente tecnológico, se ha adquirido un nuevo sistema informático que es utilizado actualmente por bancos y financieras del país. En el primer semestre del 2020, se inició el proceso de implementación del sistema de gestión integral denominado Solubank, con una importante inversión tanto 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 flujograma 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.

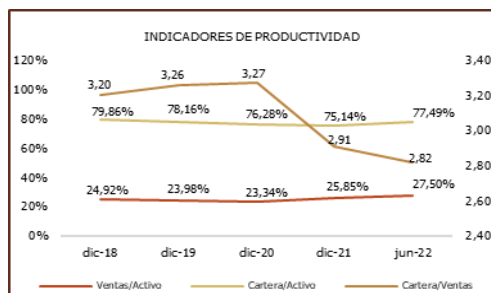
SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

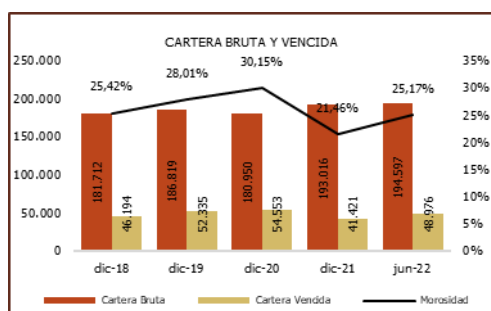
Activos compuestos mayormente por créditos y en menor medida por bienes de uso e inventarios, registrando un continuo y gradual crecimiento con razonable contención de la morosidad de la cartera



En el 2021 los activos aumentaron 8,6% desde Gs. 227.692 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 el primer semestre del 2022, los activos disminuyeron 2,21% hasta Gs. 241.76 millones en Jun22, debido principalmente a la reducción de los activos corrientes. En cuanto a la productividad del activo, el ratio de Ventas/Activos aumentó levemente desde 25,85% en Dic21 a 27,50% en Jun22, mientras que el ratio de Créditos/Ventas disminuyó desde 2,91 en Dic21 a 2,82 en Jun22, siendo estos indicadores adecuados para el tipo de negocio.



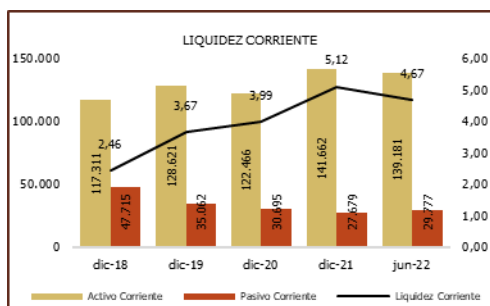
Con respecto a la morosidad de la cartera vencida >90 días, incluyendo el capital vencido y las cuotas vencidas, se ha mantenido en niveles relativamente altos en los últimos años, con una razonable contención, registrando una disminución en el 2021 desde 30,15% en Dic20 a 21,46% en Dic21. Esto último 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.



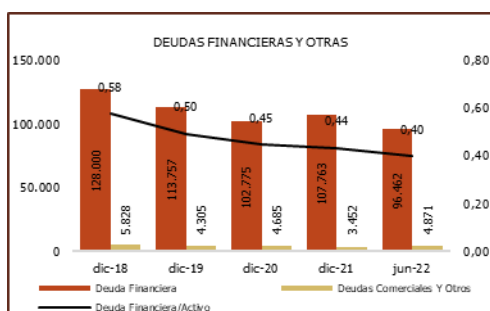
Al corte analizado, la morosidad subió a 25,17% en Jun22, debido al aumento de 18,24% hasta Gs. 48.976 millones en Jun22. Aunque hubo una mayor contención de la morosidad mediante una mayor tasa de cobranza de la cartera en los últimos años, este indicador todavía se mantiene en niveles relativamente altos para el tipo de negocio. 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. Por otro lado, la cobertura de las provisiones respecto a la cartera vencida ha ido aumentando en los últimos años, desde un nivel bajo de 9,5% en Dic17 hasta 24,97% en Dic21, con una leve disminución a 21,12% en Jun22, siendo 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.

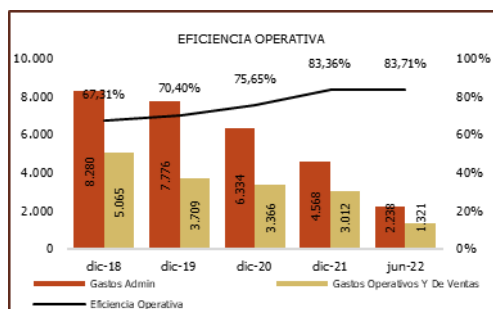


Con respecto a la estructura de financiamiento del negocio, el ratio de Deuda Financiera/Activo ha ido disminuyendo desde 57,71% en Dic18 a 45,14% en Dic20 y 43,59% en Dic21, así como también el ratio de Deuda Financiera CP/Activo Total CP, ha ido disminuyendo desde 24,51% en Dic18 a 14,66% en Dic20 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.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERACIONAL

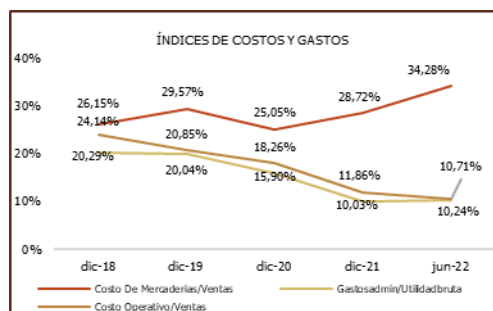
Aumento de la eficiencia operativa mediante la disminución de la estructura de costos respecto a los márgenes de utilidad, con elevado índice de rotación de inventarios

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. En el comparativo semestral, la rotación de inventario subió desde 1,68 en Jun20 a 5,51 en Jun20 y 9,00 en Jun22. 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 1.318 días en Dic20 a 1.099 días en Dic21, manteniéndose en el primer semestre de 2022 en un nivel adecuado de 1.086 días. Asimismo, el periodo promedio de cobro disminuyó desde 1.267 días en Dic20 a 1.070 días en Dic21 y 1.066 días en Jun22.

Con respecto a la estructura de costos y la eficiencia operacional, dicho indicador medido por el ratio de EBITDA/Margen Bruto, se ha mantenido en niveles adecuados respecto a los gastos operativos, registrando una tendencia creciente desde 67,31% en Dic18 a 83,36% en Dic21 y 83,71% en Jun22, siendo estos niveles elevados para el tipo de negocio.

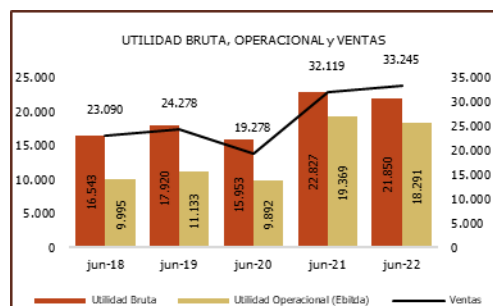


Los gastos operativos incluyendo los gastos de ventas y de administración, disminuyeron 15,5% en el 2021 desde Gs. 9.700 millones en Dic20 a Gs. 7.580 millones en Dic21, cuyo índice de costo operativo medido por el ratio de Gastos Operativos/Ventas se redujo desde 18,26% en Dic20 a 11,86% en Dic21 y 10,71% en Jun22. El ratio de Gastos Administrativos/Utilidad Bruta se redujo desde 15,90% en Dic20 a 10,03% en Dic21 y 10,24% en Jun22. Por otro lado, el índice de costo de mercaderías respecto a las ventas aumentó desde 25,05% en Dic20 a 28,72% en Dic21 y 34,28% en Jun22.

El costo financiero respecto al margen operativo (EBITDA) ha ido disminuyendo, desde 49,87% en Dic20 a 38,44% en Dic21 y 35,60% en Jun22, siendo un nivel adecuado para el volumen de las operaciones.

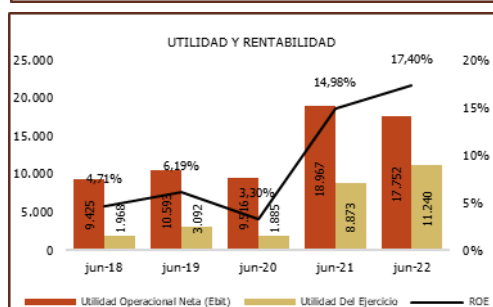
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

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



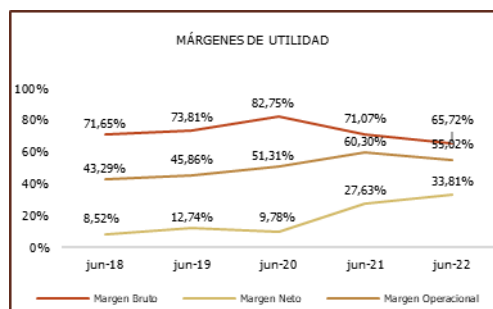
En el comparativo semestral, las ventas de IBISAECA aumentaron 66,61% en el 2021 y 3,51% en el 2022 desde Gs. 19.278 millones en Jun20 a Gs. 32.119 millones en Jun21 y Gs. 32.245 millones en Jun22, lo que derivó en el incremento de los márgenes de utilidad operacional y neta. La utilidad operacional EBITDA aumentó 95,80% en el 2021 desde Gs. 9.892 millones en Jun20 a Gs. 19.369 millones en Jun21, con una leve disminución de 5,57% en el 2022 a Gs. 18.291 millones en Jun22.

La utilidad neta del ejercicio aumentó 370,72% en el 2021 desde Gs. 1.885 millones en Jun20 a Gs. 8.873 millones en Jun21, con un nuevo incremento de 26,68% en el 2022 a Gs. 11.240 millones, lo que generó el incremento de la rentabilidad del capital ROE desde 3,30% en Jun20 a 14,98% en Jun21 y 17,40% en Jun22, siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio.



Asimismo, la rentabilidad del activo ROA aumentó desde 1,69% en Jun20 a 7,41% en Jun21 y 9,30% en Jun22, siendo un nivel adecuado considerando que los activos fijos representan el 14,58% del activo total al corte analizado. Estos activos fijos están compuestos mayormente por inmuebles de propiedad de la empresa, donde están ubicadas la casa central y las oficinas corporativas.

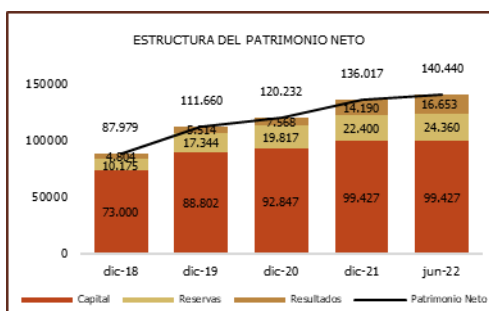
Con respecto a los márgenes de utilidad, estos se han podido mantener en niveles adecuados con tendencia creciente en los últimos años, debido principalmente a la generación de adecuados ingresos operativos, con mayor eficiencia operacional mediante la reducción de la estructura de costos.



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, siendo un factor diferenciador con respecto a la competencia. El margen operativo medido por el ratio de EBITDA/Ventas ha ido aumentando desde 43,29% en Jun18 a 55,02% en Jun22, así como el margen neto se ha incrementado desde 8,52% en Jun18 a 33,81% en Jun22, siendo estos indicadores adecuados para el tipo de negocio.

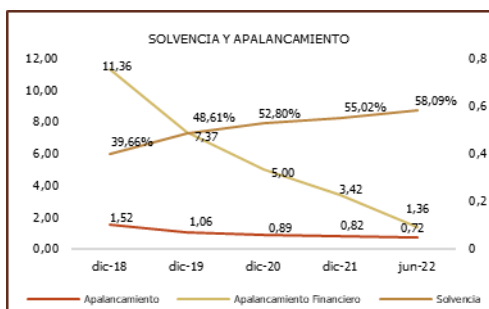
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

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

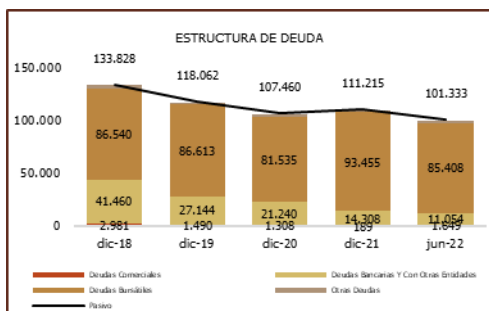


IBISAECA posee una adecuada solvencia patrimonial, considerando su actual estructura de capital y fondeo, fortalecida por constantes aportes de capital, complementado con un adecuado nivel de reservas.

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 Patrimonio neto incluyendo las reservas y las utilidades aumentó 13,13% en el 2021 desde Gs. 120.232 millones en Dic20 a Gs. 136.017 millones en Dic21, con un nuevo incremento de 3,25% en el primer semestre del 2022 hasta Gs. 140.440 millones en Jun22.



El índice de solvencia patrimonial, medido por el ratio de Patrimonio Neto/Activos Totales ha ido aumentando desde 39,66% en Dic18 a 55,02% en Dic21 y 58,09% en Jun22, 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, el índice de apalancamiento ha disminuido desde 1,52 en Dic18 a 0,82 en Dic21 y 0,72 en Jun22, siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio. El índice de apalancamiento financiero ha disminuido desde 11,36 en Dic18 a 3,42 en Dic21 y 1,36 en Jun22.



Asimismo, el ratio de Deuda/EBITDA ha disminuido desde 4,87 en Dic18 a 2,93 en Dic21 y 2,77 en Jun22, siendo estos indicadores relativamente bajos para el tipo de negocio. El indicador de cobertura de las obligaciones ha ido aumentando desde 57,58% en Dic18 a 137,23% en Dic21 y 122,85% en Jun22, así como también la cobertura de gastos financieros ha ido aumentando desde 1,29 en Dic18 a 2,60 en Dic21 y 2,81 en Jun22, siendo ambos indicadores adecuados para la estructura financiera del negocio.

La deuda total ha ido disminuyendo en los últimos años, registrando una reducción de 8,88% en el primer semestre del 2022, desde Gs. 111.215 millones en Dic21 a Gs. 101.333 millones en Jun22. La deuda financiera, compuesta por la deuda bursátil (86,7%) y la deuda bancaria (13,3%), disminuyó 10,49% en el 2022 desde Gs. 107.763 millones en Dic21 a Gs. 96.462 millones en Jun22.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA (En millones de Gs.)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos brutos por cobranzas	272.323	312.916	361.156	405.416	450.898	501.780	548.924	600.188	656.109
(-) Atraso proyectado	-8.420	-9.204	-10.191	-11.138	-11.080	-9.895	-10.700	-11.687	-12.778
Total ingresos por cobranzas	263.903	303.712	350.965	394.278	439.818	491.885	538.224	588.501	643.331
Otros ingresos	8.092	9.222	10.267	11.246	12.112	13.047	14.300	15.677	17.189
Total Ingresos Operativos	271.995	312.934	361.232	405.524	451.930	504.932	552.524	604.178	660.520
Desembolso de préstamos	196.843	230.665	269.712	304.148	341.298	383.470	433.590	461.886	507.065
Costo de ventas	19.420	22.188	24.902	27.444	29.764	32.223	35.267	38.736	42.560
Gastos operativos	12.900	13.594	14.344	15.086	15.874	16.711	17.602	18.553	19.566
Pago a proveedores por mercaderías	931	1.032	1.113	1.176	1.231	1.290	1.351	1.447	1.526
Pago de dividendos	14.190	12.579	14.546	16.017	16.386	19.757	22.855	25.683	28.732
Adquisición de activos fijos	798	818	839	863	4.390	7.078	6.078	1.078	1.078
Pago de impuestos	8.266	7.769	9.883	11.553	13.061	14.957	16.674	18.360	20.346
Total Egresos Operativos	253.348	288.645	335.339	376.287	422.004	475.486	533.417	565.743	620.873
FLUJO OPERATIVO	18.647	24.289	25.893	29.237	29.926	29.446	19.107	38.435	39.647
Financiamiento bancario	8.000	---	6.000	5.500	---	---	---	---	---
Emisión de acciones preferidas	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Emisión de Bonos PEG G8	10.000	14.000	---	---	---	---	---	---	---
Total Ingresos Financieros	18.000	14.000	6.000	5.500	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda bancaria	13.254	8.451	3.773	5.748	3.765	700	---	---	---
Amortización de Bonos	25.442	25.240	23.228	24.786	21.031	8.461	---	---	---
Amortización del PEG G8	283	2.086	2.630	2.630	2.630	6.441	7.891	9.125	6.265
Gastos bancarios y bursátiles	538	577	226	136	137	60	60	60	60
Total Egresos Financieros	39.517	36.354	29.857	33.300	27.563	15.662	7.951	9.185	6.325
FLUJO FINANCIERO	-21.517	-22.354	-23.857	-27.800	-27.563	-15.662	-7.951	-9.185	-6.325
FLUJO NETO DE CAJA	-2.870	1.935	2.036	1.437	2.363	13.784	11.156	29.250	33.322
Saldo Inicial	12.169	9.299	11.234	13.270	14.707	17.070	30.854	42.010	71.260
FLUJO FINAL	9.299	11.234	13.270	14.707	17.070	30.854	42.010	71.260	104.582

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 primeros cinco años, reflejando una alta dependencia del flujo operativo, lo que responde a la política de la empresa de ir disminuyendo sus niveles de endeudamiento.

Se ha previsto la emisión del Programa de Bonos PEG G8 por Gs. 24.000 millones en dos etapas de Gs. 10.000 millones y Gs. 14.000 millones en el 2022 y 2023 respectivamente, cuyos fondos estarán destinados mayormente a reestructuración de deudas, lo que será beneficioso para mejorar la estructura financiera de la empresa.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G8	
Aprobación	Acta del Directorio N° 518 de fecha 15/Jul/2022
Denominación	G8
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 24.000.000.000.- (Guaraníes veinticuatro 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 80% y máximo de 100% para la reestructuración de pasivos y máximo de 20% para capital operativo para pago a proveedores y compras de mercaderías.
Representante de Obligacionistas	Valores Casa de Bolsa S.A.
Agente intermediario	Casas de Bolsa habilitadas por la Comisión Nacional de Valores

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.

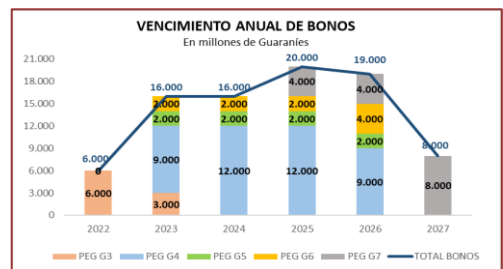
Como resultado de la evaluación realizada, se puede concluir que IBISAECA cuenta con adecuado margen para seguir apalancando el negocio, considerando que la empresa ha mantenido adecuados indicadores de gestión financiera y operativa en los últimos años, a pesar de la recesión económica y la pandemia del covid-19, que afectó a su mercado objetivo, lo que ha contribuido 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

Programa	Año de Emisión	Monto Emitido y colocado Gs.	Pagado Gs.	Saldo Vigente Gs.
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	12.000.000.000	9.000.000.000
PEG G4	2.017	50.000.000.000	8.000.000.000	42.000.000.000
PEG G5	2.019	10.000.000.000	2.000.000.000	8.000.000.000
BBCP G2	2.019	3.000.000.000	3.000.000.000	0
PEG G6	2.020	10.000.000.000	0	10.000.000.000
PEG G7	2.021	16.000.000.000	0	16.000.000.000
TOTAL DEUDA GS.		137.800.000.000	52.800.000.000	85.000.000.000

Bonos Vigentes en millones de Gs.	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PEG G3	6.000	3.000	---	---	---	---
PEG G4	---	9.000	12.000	12.000	9.000	---
PEG G5	---	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	6.000	16.000	16.000	20.000	19.000	8.000



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. 137.800 millones, cuyo saldo de capital es de Gs. 85.000 millones al corte analizado.

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

El Programa de Emisión Global PEG G3 fue emitido en el año 2015 por un total de Gs. 21.000 millones en 7 series. El Programa PEG G4 fue emitido en el año 2017 por un total de Gs. 50.000 millones en 17 series, siendo la serie 1 por Gs. 3.000 millones que ya fue cancelada el 02/Abr/20. El Programa de Bonos de Corto Plazo BBCP G2 por Gs. 3.000 millones, fue emitido y colocado en el 2019 en 6 series de Gs. 500 millones cada una, las que fueron canceladas en su totalidad. El Programa de Emisión PEG G5 fue emitido en el 2019 por Gs. 10.000 millones en 5 series de Gs. 2.000 millones. 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. El Programa G7 fue emitido en el año 2021 en 8 series de Gs. 2.000 millones cada una.

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	dic-19	dic-20	dic-21	Variación	jun-20	jun-21	jun-22	Variación
CARTERA Y MOROSIDAD								
Cartera Bruta	186.819	180.950	193.016	6,67%	167.843	189.605	194.597	2,63%
Cartera Vencida	52.335	54.553	41.421	-24,07%	54.933	48.357	48.976	1,28%
Previsión de Cartera	10.343	10.343	10.343	0,00%	12.185	10.343	10.343	0,00%
Cobertura de provisiones	19,76%	18,96%	24,97%	31,70%	22,18%	21,39%	21,12%	-1,26%
Morosidad	28,01%	30,15%	21,46%	-28,82%	32,73%	25,50%	25,17%	-1,32%
Morosidad respecto al patrimonio	46,87%	45,37%	30,45%	-32,88%	47,25%	37,97%	34,87%	-8,15%
Cartera/Activo	78,16%	76,28%	75,14%	-1,51%	72,02%	76,15%	77,49%	1,75%
Cartera/Ventas	325,95%	326,88%	290,61%	-11,10%	416,50%	283,86%	281,76%	-0,74%
LIQUIDEZ								
Liquidez Corriente	3,67	3,99	5,12	28,28%	4,38	4,03	4,67	15,90%
Prueba Ácida	3,61	3,94	5,07	28,84%	4,31	3,98	4,63	16,41%
Ratio de Efectividad	11,49%	18,22%	43,96%	141,24%	51,95%	21,98%	16,76%	-23,77%
Índice de capital de trabajo	40,73%	40,30%	46,10%	14,39%	41,41%	41,17%	45,25%	9,90%
Dependencia de Inventario	-4082,53%	-5254,03%	-8479,43%	61,39%	-4501,92%	-5362,10%	-8451,50%	57,62%
Deuda Financiera/Activo	49,52%	45,14%	43,59%	-3,43%	46,22%	45,05%	39,90%	-11,43%
GESTIÓN								
Rotación de cartera	0,29	0,28	0,34	18,33%	0,11	0,17	0,17	-0,98%
Rotación de Inventario	6,90	7,07	12,45	76,01%	1,68	5,51	9,00	63,35%
Periodo promedio de cobro	1.221	1.267	1.070	-15,49%	1.693	1.056	1.066	0,99%
Periodo promedio de pago	510	454	2.472	444,09%	1.047	515	270	-47,62%
Ciclo operacional	1.273	1.318	1.099	-16,56%	1.801	1.088	1.086	-0,21%
Apalancamiento Operativo	1,60	1,65	1,46	-11,33%	1,68	1,20	1,23	2,27%
FCO/VENTAS	278,68%	288,23%	274,89%	-4,63%	677,97%	500,54%	525,49%	4,98%
Ventas/Activo	23,98%	23,34%	25,85%	10,79%	17,29%	26,83%	27,50%	2,51%
ENDEUDAMIENTO								
Solvencia	48,61%	52,80%	55,02%	4,19%	52,15%	53,19%	58,09%	9,22%
Endeudamiento	51,39%	47,20%	44,98%	-4,69%	47,85%	46,81%	41,91%	-10,47%
Cobertura de las Obligaciones	77,90%	98,15%	137,23%	39,81%	72,35%	119,15%	122,85%	3,10%
Apalancamiento	1,06	0,89	0,82	-8,52%	0,92	0,88	0,72	-18,03%
Apalancamiento financiero	7,37	5,00	3,42	-31,69%	5,04	1,53	1,36	-11,09%
Cobertura de Gastos Financieros	1,56	2,01	2,60	29,74%	1,28	2,65	2,81	5,94%
Deuda/EBITDA	4,32	3,57	2,93	-17,91%	5,39	2,89	2,77	-4,28%
Deuda/Ventas	2,14	2,02	1,74	-13,97%	2,77	1,75	1,52	-12,67%
Deuda comercial/Pasivos	0,01	0,01	0,00	-86,04%	0,01	0,01	0,02	51,39%
Deuda Financiera/Activo	49,52%	45,14%	43,59%	-3,43%	46,22%	45,05%	39,90%	-11,43%
Deuda Financiera/EBITDA	4,16	3,41	2,84	-16,83%	5,21	2,78	2,64	-5,30%
Deuda Financiera/FCO	0,74	0,67	0,61	-8,61%	0,79	0,67	0,55	-17,70%
Pasivo Corriente/Pasivo	29,70%	28,56%	24,89%	-12,87%	25,63%	29,00%	29,39%	1,32%
RENTABILIDAD								
ROA	2,53%	3,50%	6,04%	72,69%	1,69%	7,41%	9,30%	25,47%
ROE	5,47%	7,07%	12,26%	73,41%	3,30%	14,98%	17,40%	16,18%
Margen Bruto	70,43%	74,95%	71,28%	-4,90%	82,75%	71,07%	65,72%	-7,52%
Margen Neto	10,54%	14,99%	23,37%	55,87%	9,78%	27,63%	33,81%	22,39%
Margen Operacional	49,58%	56,70%	59,42%	4,80%	51,31%	60,30%	55,02%	-8,76%
Eficiencia Operativa	70,40%	75,65%	83,36%	10,20%	62,01%	84,85%	83,71%	-1,34%
Costo de Mercaderías/Ventas	29,57%	25,05%	28,72%	14,67%	17,25%	28,93%	34,28%	18,48%
Costo Operativo/Ventas	20,85%	18,26%	11,86%	-35,04%	31,44%	10,77%	10,71%	-0,57%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	29,60%	24,35%	16,64%	-31,69%	37,99%	15,15%	16,29%	7,52%
GastosAdmin/UtilidadBruta	20,04%	15,90%	10,03%	-36,96%	28,32%	8,88%	10,24%	15,40%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-19	dic-20	dic-21	Variación	jun-20	jun-21	jun-22	Variación
ACTIVO	229.722	227.692	247.232	8,58%	222.960	239.459	241.776	0,97%
Activo Corriente	128.621	122.466	141.662	15,67%	119.666	131.108	139.181	6,16%
Disponibilidad + Inv. Temp.	4.030	5.594	12.169	117,54%	14.205	7.147	4.990	-30,18%
Créditos	117.255	111.845	125.573	12,27%	96.579	117.753	129.163	9,69%
Inventario	2.112	1.651	1.298	-21,38%	1.853	1.723	1.235	-28,32%
Otros activos corrientes	5.224	3.376	2.622	-22,33%	7.028	4.485	3.793	-15,43%
Activo no corriente	101.101	105.226	105.570	0,33%	103.295	108.351	102.595	-5,31%
Bienes de uso	30.900	33.651	34.907	3,73%	31.394	34.027	35.250	3,59%
Créditos LP	62.307	61.848	60.186	-2,69%	64.007	64.595	58.178	-9,93%
Otros activos no corrientes	7.894	9.727	10.477	7,71%	7.894	9.729	9.167	-5,78%
PASIVO	118.062	107.460	111.215	3,49%	106.694	112.101	101.333	-9,61%
Pasivo corriente	35.062	30.695	27.679	-9,83%	27.346	32.511	29.777	-8,41%
Deuda comercial	1.490	1.308	189	-85,55%	637	1.205	1.649	36,85%
Deuda bancaria y con otras entidades	19.349	17.946	10.377	-42,18%	17.349	15.148	9.235	-39,03%
Deuda bursátil	12.414	9.192	15.085	64,11%	7.302	14.256	16.905	18,58%
Otras deudas	1.809	2.249	2.028	-9,83%	2.058	1.902	1.988	4,52%
Pasivo no corriente	83.000	76.765	83.536	8,82%	79.348	79.590	71.556	-10,09%
Deuda bancaria y con otras entidades LP	7.795	3.294	3.931	19,34%	7.095	4.081	1.819	-55,43%
Deuda bursátil LP	74.199	72.343	78.370	8,33%	71.308	74.381	68.503	-7,90%
Otras deudas LP	1.006	1.128	1.235	9,49%	945	1.128	1.234	9,40%
PATRIMONIO NETO	111.660	120.232	136.017	13,13%	116.265	127.358	140.440	10,27%
Capital	88.802	92.847	99.427	7,09%	92.721	94.561	99.427	5,15%
Reservas	17.344	19.817	22.400	13,03%	18.704	21.683	24.360	12,35%
Resultados	5.514	7.568	14.190	87,50%	4.840	11.114	16.653	49,84%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-19	dic-20	dic-21	Variación	jun-20	jun-21	jun-22	Variación
Ventas	55.088	53.136	63.920	20,30%	19.278	32.119	33.245	3,51%
Costo de Venta	16.290	13.308	18.357	37,94%	3.325	9.292	11.395	22,63%
Utilidad bruta	38.798	39.828	45.563	14,40%	15.953	22.827	21.850	-4,28%
Gastos de Ventas	-3.709	-3.366	-3.012	-10,52%	-1.542	-1.432	-1.321	-7,75%
Gastos Administrativos	-7.776	-6.334	-4.568	-27,88%	-4.518	-2.026	-2.238	10,46%
Utilidad operacional (EBITDA)	27.313	30.128	37.983	26,07%	9.892	19.369	18.291	-5,57%
Previsiones	-1.997	-5.300	-5.973	12,70%				
Depreciación	-1.064	-649	-816	25,73%	-376	-402	-539	34,08%
Utilidad operacional neta (EBIT)	24.252	24.179	31.194	29,01%	9.516	18.967	17.752	-6,41%
Gastos financieros	-17.486	-15.025	-14.600	-2,83%	-7.705	-7.304	-6.511	-10,86%
Utilidad ordinaria	6.766	9.154	16.594	81,28%	1.811	11.663	11.241	-3,62%
Resultados no operativos	50	71	419	490,14%	73	-2.790	-1	-99,96%
Utilidad antes de impuestos	6.816	9.225	17.013	84,42%	1.885	8.873	11.240	26,68%
Impuestos	-1.012	-1.259	-2.076	64,89%				
Utilidad Neta	5.804	7.966	14.937	87,51%	1.885	8.873	11.240	26,68%
Reserva Legal	-290	-398	-747	87,69%				
Utilidad del ejercicio	5.514	7.568	14.190	87,50%	1.885	8.873	11.240	26,68%

ANEXO

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 2017-2022 y el Flujo de Caja proyectado del periodo 2022-2030, 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 PEG G8

Los bonos bajo el Programa de Emisión Global PEG G8 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.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados Contables y Financieros anuales de los periodos 2017/Jun2022.
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 G8** 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.

Corte de calificación: 30 de Junio de 2022

Fecha de actualización: 04 de Agosto de 2022

Fecha de publicación: 18 de Agosto de 2022

Fecha de autorización: 17 de Agosto de 2022 según Certificado de Registro N° 085

Calificadora: **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**

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 G8	<i>pyA</i>	ESTABLE
A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

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&Riskmétrica no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable 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&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.

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.

Más información sobre esta calificación en:

www.riskmetrica.com.py

www.solventa.com.py

Calificación aprobada por:	Comité de Calificación	Informe elaborado por:	Econ Eduardo Brizuela
	SOLVENTA&RISKMETRICA S.A.		Analista de Riesgos