

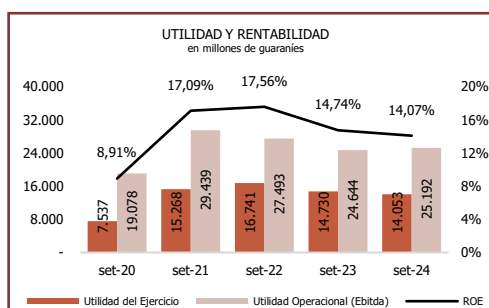
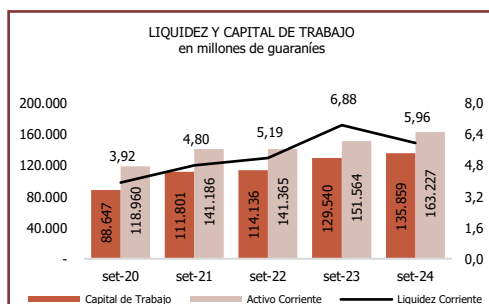
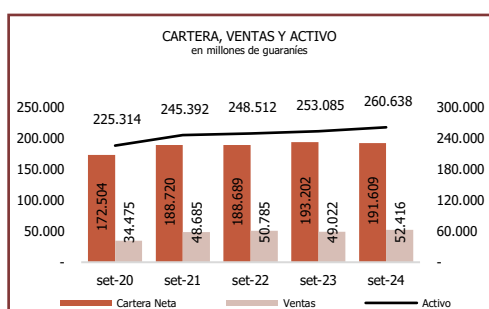
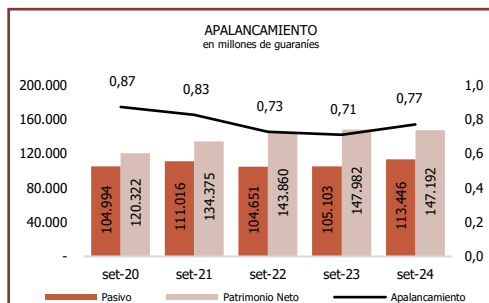
EMPRESA IZAGUIRRE BARRAIL INVERSORA S.A.E.C.A. (IBISAECA)

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G10

MONTO MÁXIMO: Gs. 40.000.000.000.- PLAZO DE VENCIMIENTO: de 365 a 3.285 días

PEG G10	SET-2024
CATEGORÍA	<i>pyA</i>
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

Solventa&Riskmétrica asigna la calificación de **pyA** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión Global **PEG G10** de la empresa **IBISAECA**, con fecha de corte al 30 de Setiembre de 2024, fundamentada en los adecuados indicadores de solvencia patrimonial y endeudamiento, fortalecidos por los elevados niveles de capitalización y reservas, con adecuada posición de liquidez y cobertura de obligaciones, acompañado de un moderado crecimiento de su negocio con adecuados márgenes de utilidad. En contrapartida, la calificación considera el relativo alto nivel de morosidad de la cartera crediticia, con baja cobertura de provisiones en relación con la maduración de la cartera vencida.

El patrimonio neto ha registrado una leve disminución de 0,53% interanual hasta Gs. 147.192 millones en Set24, lo que ha generado que el indicador de solvencia patrimonial baje levemente desde 58,47% en Set23 hasta 56,47% en Set24, siendo estos niveles adecuados para el tipo de negocio. Por otro lado, el pasivo total aumentó 7,94% hasta Gs. 113.446 millones en Set24, con lo cual el indicador de apalancamiento subió desde 0,71 en Set23 a 0,77 en Set24, siendo aún niveles bajos en relación con el capital y los activos. Otros indicadores de endeudamiento también han subido levemente, como el apalancamiento financiero y la deuda respecto al Ebitda, hasta 2,90 y 3,38 respectivamente, aunque siguen siendo niveles relativamente bajos para el tipo de negocio, con una elevada cobertura de las obligaciones de 122,73% en Set24.

IBISAECA ha registrado un crecimiento gradual de sus activos y sus ventas en los últimos años, lo que responde a su política conservadora para minimizar el impacto del riesgo de crédito sistémico sobre su cartera. De esta forma, en el 2024 al corte analizado, el activo total aumentó 2,98% interanual hasta Gs. 260.638 millones, con una leve disminución de 0,82% de la cartera neta hasta Gs. 191.609 millones. La morosidad de la cartera se incrementó desde 23,21% en Set23 hasta 26,37% en Set24, siendo un nivel relativamente alto para el tipo de negocio, con una cobertura de provisiones de 26,33%, siendo un nivel bajo en relación con la cartera vencida. Por su parte, los indicadores de liquidez se mantuvieron en niveles adecuados, registrando una liquidez corriente de 5,96 y un ratio de efectividad de 62,61%.

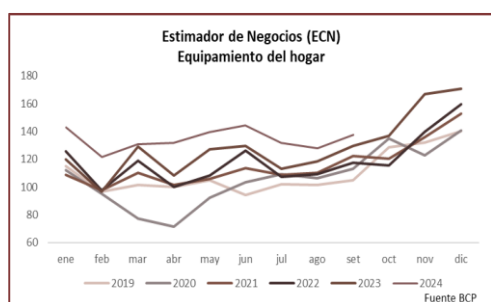
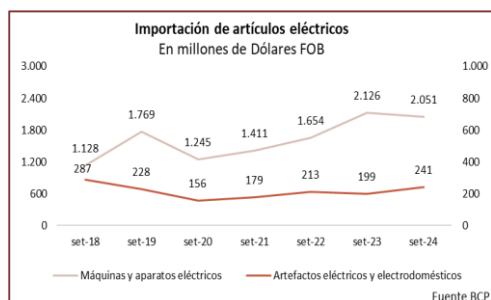
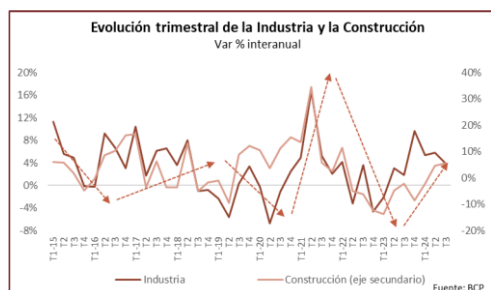
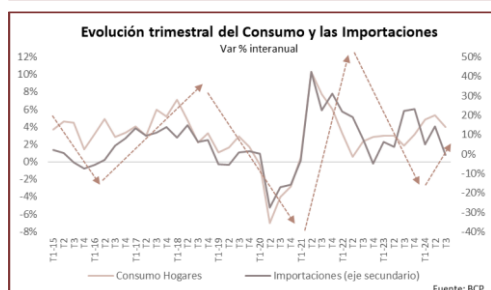
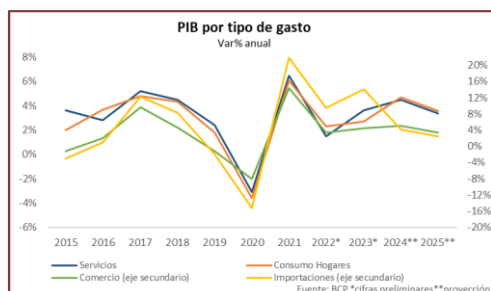
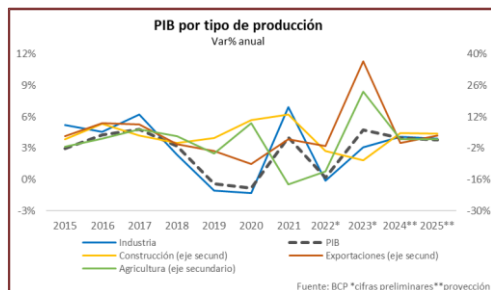
En cuanto al desempeño financiero y operativo, las ventas aumentaron 6,92% hasta Gs. 52.416 millones en Set24, lo que generó el incremento de 2,22% de la utilidad operacional (Ebitda) hasta Gs. 25.192 millones, manteniendo una eficiente estructura de costos operacionales con un nivel alto de eficiencia de 80,04%, con bajo impacto del costo operacional sobre la utilidad bruta de 19,96%. Sin embargo, luego de las provisiones y los gastos financieros, la utilidad neta del ejercicio disminuyó 4,60% hasta Gs. 14.053 millones. En consecuencia, el margen operacional bajó desde 50,27% hasta 48,06%, así como también el margen neto se redujo desde 30,05% hasta 26,81%, aunque siguen siendo niveles adecuados para el tipo de negocio y el volumen de las operaciones. Asimismo, la rentabilidad del patrimonio ROE bajó levemente desde 14,74% hasta 14,07%.

TENDENCIA

La tendencia **Estable** refleja las razonables expectativas sobre la situación general de IBISAECA, considerando sus adecuados niveles de solvencia patrimonial y liquidez, y su capacidad de generación de utilidades con moderado crecimiento de su cartera, mediante una eficiente estructura operativa con adecuada gestión del riesgo integral.

FORTALEZAS	RIESGOS
- Adecuados niveles de solvencia y endeudamiento. - Adecuados indicadores de liquidez y cobertura de las obligaciones. - Mantenimiento de elevados márgenes de utilidad, con eficiente estructura de costos operacionales.	- Elevados niveles de morosidad, acompañado de una baja cobertura relativa de provisiones respecto a la cartera vencida. - Aumento de gastos financieros y provisiones en el 2024, con menores resultados y niveles de rentabilidad.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 se caracterizó por una fase de contracción económica, seguida por una expansión en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía experimentó una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del Covid-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el año 2020, los sectores de las exportaciones y la industria registraron caídas del -9,0% y -1,3%, respectivamente. Sin embargo, los más afectados por la pandemia de Covid-19 fueron el comercio y los servicios, con descensos históricos del -8,1% y -3,1%. Como resultado, el PIB alcanzó un mínimo histórico de -0,8 %. A pesar de la contracción económica general, la agricultura y el sector de la construcción mostraron un desempeño positivo, con altas tasas de crecimiento del 9,0 % y 10,5 %, respectivamente. En el caso de la construcción, este crecimiento fue impulsado por el mayor dinamismo en la ejecución de obras públicas.

La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en consumo, 4,9% en la formación bruta de capital y -15,0% en importaciones. Sin embargo, en el 2021, la economía experimentó una recuperación significativa, impulsada por la reactivación de la actividad productiva. Este repunte fue reflejado a través del desempeño positivo de sectores como el comercio, servicios, importaciones y construcción, que registraron tasas de crecimiento históricas del 14,3%, 6,5%, 23,1% y 12,8%, respectivamente, lo que contribuyó a la expansión del PIB a una tasa de 4,0%.

En contraste, sector agroexportador registró una disminución en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%. Estos malos resultados continuaron en el 2022, con un crecimiento del PIB de solo 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,5% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente.

Esta contracción general de la economía en el 2022 se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% al cierre del 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.

Según cifras todavía preliminares del BCP, en el 2023 se registró un repunte de la economía con una tasa de crecimiento del PIB de 5,0%, impulsado por el desempeño favorable del sector agroexportador. El sector agrícola creció 23,3%, debido principalmente a la mayor producción de soja y arroz, mientras que las exportaciones de bienes y servicios presentaron un aumento de 35,6%, impulsado por el incremento de las ventas externas de soja, maquinarias vinculadas a reexportaciones, los servicios a las empresas, entre otros.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, el mayor dinamismo en la actividad económica se ha reflejado en el crecimiento del Estimador de Cifras de Negocios para la sección de Equipamiento del Hogar, desde un promedio de 119 en Set23 hasta un promedio de 134 en Set24, nivel más alto registrado durante los últimos 5 años. Además, las importaciones de artefactos eléctricos y electrodomésticos aumentaron 21,11% en el comparativo interanual, desde US\$ 199 millones en Set23 hasta US\$ 241 millones en Set24. Por el contrario, las importaciones de máquinas y aparatos eléctricos bajaron 3,53% interanual, desde US\$ 2.126 millones en Set23 hasta US\$ 2.051 millones en Set24, aunque se mantuvo por encima de lo registrado en Set22.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

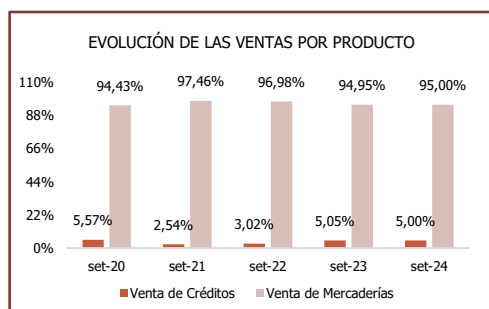
Empresa de amplia trayectoria en el mercado nacional, dedicada a la venta de electrodomésticos y mercaderías en general para el hogar, y enfocada actualmente en la venta de créditos de consumo y a PYMES

Izaguirre Barraill Inversora S.A.E.C.A. (IBI S.A.E.C.A.) es una empresa dedicada a la concesión de créditos a distintos segmentos, así como a la venta y distribución de electrodomésticos y accesorios. Fue fundada en el año 1996, cuenta con casi 29 años de trayectoria en el mercado nacional y se encuentra ubicada en la ciudad de Asunción, sobre la Avda. Sacramento N° 2.143, Barrio Virgen de la Asunción.

Inicialmente, operó con el nombre de "El Metal Dorado S.A." y su actividad principal se centraba en la venta de electrodomésticos mediante su unidad de negocios "Doradogar", denominada actualmente "Ibitech". En 2012 cambió su denominación a la actual, y se registró como Sociedad Anónima Emisora de Capital Abierto ante la Comisión Nacional de Valores (actualmente Superintendencia de Valores) y la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. (BVPASA), y desde el 2013, ha sido un activo participante del mercado mediante la emisión de bonos y acciones preferidas.

Su modelo de negocios se centró en la comercialización, distribución y financiamiento de electrodomésticos al segmento de clientes del funcionariado público, a través del cobro mediante descuentos automáticos del salario. Posteriormente, implementó la modalidad de ventas por catálogos e incorporó un equipo móvil de vendedores para realizar visitas a los clientes.

La maduración del modelo de negocio, junto con la intención de incursionar en nuevos segmentos, llevó a la compañía a diversificar sus actividades. Como parte de esta estrategia, en 2017 estableció la unidad Credex Soluciones Crediticias para otorgar créditos al segmento de clientes con el que ya operaba a través de la venta de mercaderías a crédito.

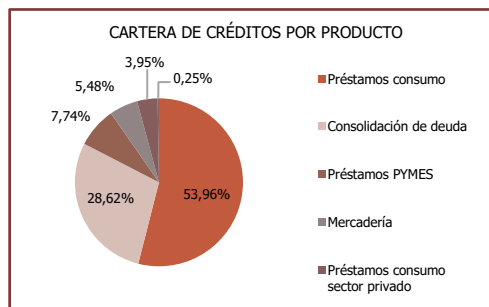


Actualmente, además de la comercialización financiada de electrodomésticos y mercaderías, se enfoca en la concesión de créditos con capital propio en el segmento consumo, tanto para el sector público como para el privado, y en los créditos para pequeñas empresas, además del descuento de documentos.

Esta unidad de negocios representó en promedio el 95,77% de las facturaciones durante los últimos 5 años. Por otro lado, la venta de electrodomésticos, muebles, artículos para el hogar y productos electrónicos, presentó en promedio con el 4,23% de los ingresos totales.

Su cartera de créditos estuvo compuesta principalmente por Préstamos de Consumo con el 53,96%, seguido por la consolidación de deuda con el 28,62% y por los préstamos a PYMES con el 7,74%. Adicionalmente, los créditos por ventas de mercaderías, los préstamos de consumo al sector privado y los créditos con recursos de la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) contaron con 9,68% en su conjunto.

Referente a la gestión de cobro y los medios de pago, la empresa opera con el débito automático de la cuenta de salarios por medio de los entes pagadores o asociaciones de empleados, además brinda alternativas a los clientes para el pago en bocas de cobranzas como Aquí Pago, Practipago, Pago Express, depósitos bancarios, giros y transferencias.



La empresa se encuentra inscrita en el Registro de Otorgantes de Crédito Dinerario/Casas de Crédito conforme a la Resolución N° 7, Acta 78 de fecha 13 de noviembre de 2019, del Banco Central del Paraguay (BCP); con lo cual, además de la supervisión por parte de la Superintendencia de Valores (SIV), se encuentra bajo la supervisión de la Superintendencia de Bancos (SIB).

En ese contexto, este segmento de negocios enfrenta una competencia amplia, ya que, según los registros del BCP, a Nov24, se identificaron 471 otorgantes registrados, distribuidos entre personas físicas y jurídicas en todo el país. Además de dichos participantes, la oferta de créditos proveniente de los grandes actores del sector financiero, como bancos, financieras y cooperativas, representan una competencia significativa para la empresa.

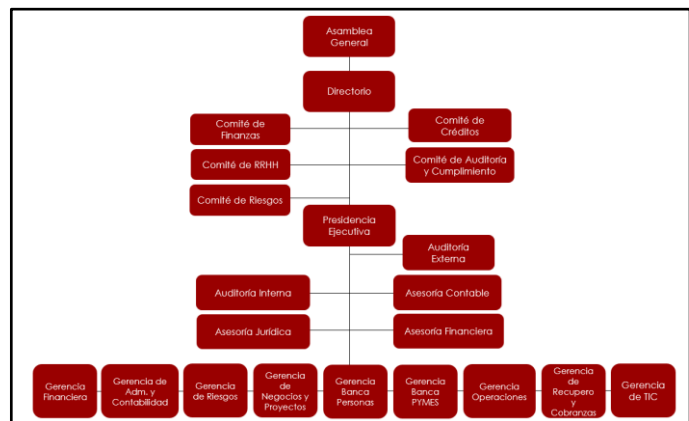
No obstante, al comparar su posicionamiento con otras empresas registradas en la bolsa de valores, dentro de una muestra de cinco firmas similares, IBI S.A.E.C.A. superó a cuatro de ellas en nivel de activos, ubicándose solo por debajo de una. Además, ocupó el segundo lugar en nivel de ventas durante Set24 y se posicionó en el cuarto puesto en rentabilidad sobre patrimonio (ROE).

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Empresa bajo la propiedad y dirección del grupo familiar Izaguirre Barrail, con una activa participación en la administración y en la estructura operativa del negocio

Plana Accionaria de IBI S.A.E.C.A.				
Nombres	Total Acciones	Monto	Participación	Poder de Voto
Rodrigo Izaguirre Cazenave (*)	39.500	39.500.000.000	39,73%	50,00%
María Teresa Barrail	42.863	42.863.000.000	43,11%	50,00%
Demás accionista	17.064	17.064.000.000	17,16%	0,00%
TOTAL		99.427.000.000	100,00%	100,00%

Directorio de IBI S.A.E.C.A.	
Cargo	Nombre
Presidente	Rodrigo José Izaguirre Barrail
Vicepresidente	María Teresa Barrail Villalba
Director Titular	Juan José Izaguirre Barrail
Director Titular	Ángel Gabriel González Cáceres
Director Titular	Marta Diana Vega Ramos
Director Suplente	Miguel Fernando Saldivar
Síndico Titular	Leonardo Bruno Bianchi
Síndico Suplente	Luzana del Carmen Banavides Ortega



IBI S.A.E.C.A. cuenta con un capital social de Gs. 120.000 millones, modificado en Diciembre de 2024, y un capital integrado de Gs. 99.427 millones en Set24, conformado por 99.427 acciones de valor nominal Gs. 1 millón cada una. Este capital se distribuye entre acciones preferidas y ordinarias de voto simple y múltiple.

La empresa es propiedad del Grupo Familiar Izaguirre Barrail, con la Sra. María Teresa Barrail como propietaria del 43,11% de las acciones. Por otra parte, el Sr. Fernando Rodrigo Izaguirre Cazenave era titular del 39,73%, porcentaje que actualmente se encuentra en proceso de sucesión (*).

El capital cuenta con participación de terceros, siendo el 17,16% propiedad de accionistas preferentes, los cuales no disponen de voto para la toma de decisiones en lo que respecta al control y manejo del negocio.

Conforme al Acta de Asamblea Ordinaria de fecha 22/04/2024, los socios nombraron al Sr. Rodrigo José Izaguirre Barrail como presidente, quien también ocupa el cargo de presidente ejecutivo, y como vicepresidente a la Sra. María Teresa Barrail Villalba.

De esta manera, el grupo familiar tiene una incidencia significativa en la dirección estratégica y la administración de la empresa, dado que los puestos de la plana directiva están ocupados por integrantes de la primera y segunda generación.

Dicha estructura directiva está conformada por cinco directores titulares y un suplente, y cuenta con el apoyo de diversos comités, como los de Finanzas, Recursos Humanos, Créditos, Auditoría y Cumplimiento.

Para dar seguimiento a las actividades operativas, la firma cuenta con una presidencia ejecutiva liderada por el presidente del directorio. Este, a su vez, dispone de un asesor y cuenta con el respaldo de la Auditoría Interna y Externa, así como de las asesorías Jurídica, Contable y Financiera.

Con respecto a la estructura gerencial, la firma dispone de 9 gerencias para el desarrollo de sus actividades. Desde la Gerencia Financiera, Administración y Contabilidad, de Riesgos y de TIC, hasta las específicas para cada segmento de clientes como Gerencia de Banca Personas y PYMES, y las unidades para el manejo y mejoramiento del negocio como la Gerencia de Negocios y Proyectos, de Operaciones y de Recupero y Cobranzas.

Como un aspecto relevante, el total de colaboradores aumentó desde 141 en Set23 hasta 219 en Set24. Este incremento se dio en el marco del cumplimiento de su plan estratégico de expansión comercial, lo que evidencia el enfoque de la empresa en el fortalecimiento de las operaciones y en la mejora de su capacidad para atender la demanda de los distintos segmentos en donde opera.

IBI S.A.E.C.A. cuenta con acciones de la empresa BIC S.A., por un valor de Gs. 682 millones, y una participación de 6,6% sobre el patrimonio neto. Además, existen vinculaciones con otras compañías debido a que miembros del directorio y accionistas disponen de participación accionaria y cargos en dichas sociedades.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Gestión operativa enfocada en la administración de créditos y cobranzas, con mantenimiento de políticas crediticias para la minimización de riesgos

El negocio principal de la firma es otorgar préstamos con recursos propios a solicitantes que cumplan con las evaluaciones descritas en el manual de políticas de crédito. Este documento detalla los requisitos y procedimientos para créditos dirigidos a personas físicas asalariadas o jubiladas del sector público o privado, respaldados por pagarés.

También, dicho documento incluye procedimientos para la Banca PYME, segmento destinado a otorgar créditos a profesionales independientes y a pequeñas y medianas empresas que desarrollan actividades comerciales, agropecuarias,

de servicios o industriales, cuyos ingresos, escala o estructura organizativa requieren un tratamiento específico. En esta sección se realizan operaciones como descuentos de cheques, préstamos respaldados por pagarés o préstamos con garantía de cheques.

La firma cuenta con un listado de criterios para identificar a los "No sujetos de crédito". Este listado incluye a personas que no han proporcionado información financiera y fiscal suficiente; clientes con historial crediticio desfavorable; personas sin la documentación requerida; solicitantes de crédito destinados a campañas electorales; y aquellos considerados de alto riesgo por ubicación, actividad o mercado. A pesar de estas medidas, los indicadores de morosidad han aumentado en los últimos años, con una cartera vencida superior a 190 días en crecimiento.

La firma gestiona, en mayor medida, el cobro de los créditos a partir del descuento automático realizado por numerosas entidades del sector financiero como bancos, cooperativas, asociaciones de crédito, entre otras. A Set24, el cobro a través de este mecanismo alcanzó la suma de Gs. 109.657 millones, los cuales representaron el 73,32% de los cobros totales registrados.

Durante el ejercicio 2024, la empresa continuó con un enfoque riguroso en la selección de clientes y mercados de operación, mediante políticas de concesión de créditos para el sector PYME. En ese sentido, mantuvo la política de no financiar requerimientos superiores a Gs. 30 millones para nuevos clientes implementada en el 2023, y se establecieron mayores requisitos relacionados con la formalización, el historial crediticio y la capacidad de pago del solicitante.

En contraste, los créditos de consumo aumentaron ante la captación de 6.000 nuevos clientes, producto de la realización de campañas comerciales para la captación de mayores clientes en el segmento proveniente del sector público y privado debidamente formalizados. Asimismo, conforme a un estudio y seguimiento de la cartera, se han promovido campañas de reactivación de clientes que habían cancelado la totalidad de sus deudas y de retención de clientes activos.

Al cierre del tercer trimestre del 2024, la empresa no ha registrado la venta de cartera, así como tampoco ha dado de baja a créditos por incobrabilidad. Además, en términos de colocaciones, ha logrado desembolsos por Gs. 74.137 millones para la sección de consumo, por Gs. 9.752 millones para el consumo al sector privado, y por Gs. 10.609 millones para la sección de Pymes.

En lo que respecta a las provisiones, la empresa ha iniciado una nueva etapa en términos de políticas de provisiones en 2024, constituyendo provisiones en cada trimestre con el propósito de aumentar la cobertura de sobre la cartera vencida, sumado a esfuerzos adicionales para el acompañamiento de la gestión de cobranzas.

Por otro lado, la línea de negocio Ibitec opera sin acumulación de inventarios, ya que la venta de mercaderías se realiza según los pedidos de los clientes. Ante una solicitud de producto, la empresa gestiona el pedido con el proveedor correspondiente y realiza la entrega, manteniendo un stock mínimo de mercaderías.

Para la gestión integral de riesgos, la administración dispone de un manual de políticas, con alcance en todas las dependencias, niveles y actividades significativas de la organización que representen un riesgo en el cumplimiento de los objetivos.

En ese sentido, realiza anualmente la identificación de los riesgos con el acompañamiento de la unidad de Auditoría Interna, la cual, a través de un soporte metodológico, se asegura de la identificación de todos aquellos escenarios que puedan afectar a la operatividad de la organización. Asimismo, considera los riesgos actuales y emergentes, los cuales son revisados, gestionados y actualizados por cada dependencia.

Con el propósito de cubrir los riesgos de variaciones inherentes al mercado, específicamente al riesgo de tipo de interés, la empresa estableció en los programas vigentes de bonos la posibilidad de rescate anticipado de los títulos de deuda, conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 3090/24.

En términos del entorno tecnológico, implementó mejoras en el software de gestión y trabajó en las áreas de seguridad de la información. Además, desarrollo su plan del área de TI de forma satisfactoria. En lo que respecta al control interno, ha acompañado los cambios y la revisión integral de la aplicación de los procedimientos, ejecutando satisfactoriamente el plan de auditoría.

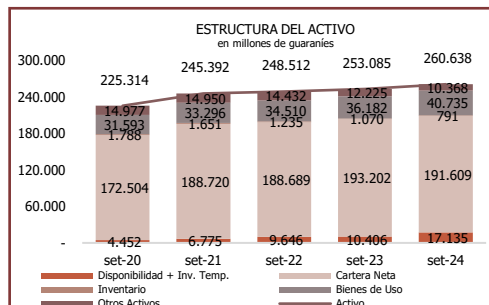
En cuanto a la política de distribución de utilidades, durante el ejercicio 2023, la asamblea de accionistas decidió destinar la suma de Gs. 2.500 millones a las "Reservas para pago de Dividendos Preferentes" por las colocaciones de Acciones Preferidas Físicas Integradas y Acciones Escriturales Preferidas según los Certificados CNV N° 22_19112019, CNV N° 30_16022023 y SIV N° 049_05032024 y decidió que el saldo de Gs. 11.902 millones sea distribuido entre los accionistas ordinarios conforme el Estatuto Social de la entidad.

Ante los cambios normativos emitidos por el BCP para las casas de crédito u otorgantes de crédito dinerario (OCD), según la Resolución N° 30 Acta N° 17 del 31 de marzo de 2022, que reglamenta la transparencia informativa y de integridad de gestión, IBI S.A.E.C.A. continuó con la puesta en marcha de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, así como con las revisiones de los manuales de funciones, procesos y procedimientos y prosiguió con el trabajo de los Comités (en conjunto con la plana ejecutiva) para la colaboración en el cambio de la metodología y control de la administración de la empresa.

SITUACIÓN FINANCIERA

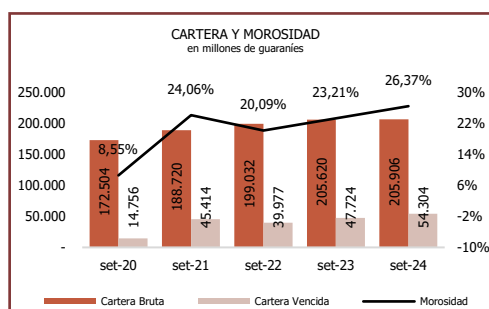
ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Activo conformado principalmente por la cartera de créditos, con continuo crecimiento en las operaciones, y acompañado de una mayor morosidad debido al incremento de los créditos en gestión de cobro



El activo de IBI S.A.E.C.A. aumentó 2,98%, desde Gs. 253.085 millones en Set23 hasta Gs. 260.638 millones en Set24, a partir del crecimiento de los créditos netos de corto plazo en 4,87%, desde Gs. 135.236 millones en Set23 hasta Gs. 141.822 millones en Set24. Si bien dichas cuentas a cobrar subieron, la cartera neta total bajó levemente en 0,82%, ante la reducción de los créditos de largo plazo.

Debido a la naturaleza del negocio, la cartera neta representó el principal componente en la estructura del activo, ya que contó con una participación del 73,52%. Seguidamente, los bienes de uso representaron el 15,63%, y en menor medida, las disponibilidades, los otros activos, el inventario y las inversiones de largo plazo representaron el 10,86% en su conjunto.



La cartera bruta presentó baja variación con respecto al año anterior y aumentó solo 0,14%, desde Gs. 205.620 millones en Set23 hasta Gs. 205.906 millones en Set24; y con respecto a su calidad, los créditos vencidos aumentaron 13,79%, desde Gs. 47.724 millones en Set23 hasta Gs. 54.304 millones en Set24, a causa del crecimiento en la cartera en gestión de cobro en 23,25%, desde Gs. 35.439 millones en Set23 hasta Gs. 43.680 millones en Set24.

De esta manera, la morosidad aumentó desde 23,21% en Set23 hasta 26,37% en Set24, así como también la morosidad con respecto al patrimonio subió desde 32,25% en Set23 hasta 36,89% en Set24, niveles más altos registrados desde Set20. Ante dicha situación, las provisiones subieron 15,13% desde Gs. 12.418 millones en Set23 hasta Gs. 14.297 millones en Set24, con lo cual la cobertura de provisiones aumentó desde 26,02% en Set23 hasta 26,33% en Set24.

Cabe destacar que, durante los ejercicios 2020, 2021 y 2022 la firma procedió a la desafectación de cartera por un total de Gs. 36.539 millones a través del reconocimiento de pérdidas por incobrabilidad por Gs. 11.971 millones, mientras que el saldo de Gs. 24.568 millones fue vendido a la empresa Breslavia S.A. para la correspondiente gestión de cobro.

En ese contexto, tal entidad logró la recuperación de Gs. 4.568 millones, lo cual correspondió al 18,59% de la cartera vendida. De esta manera el saldo a cobrar ascendió a Gs. 20.000 millones, lo cual representó el 40,17% de los créditos de

largo plazo y el 9,71% de la cartera total.

Con respecto a los indicadores de productividad, la razón entre el activo y las ventas subió desde 25,83% en Set23 hasta 26,81% en Set24 ante las mayores ventas registradas en comparación a los recursos totales. De la misma manera, la relación entra las ventas y la cartera subió desde 0,34 en Set23 hasta 0,36 en Set24, nivel más alto registrado durante los últimos periodos.

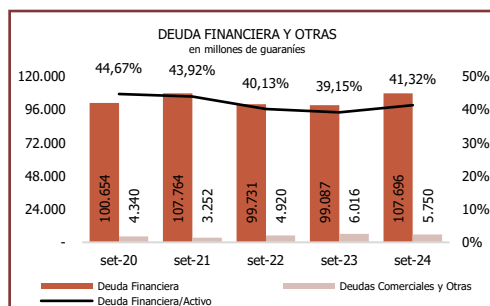
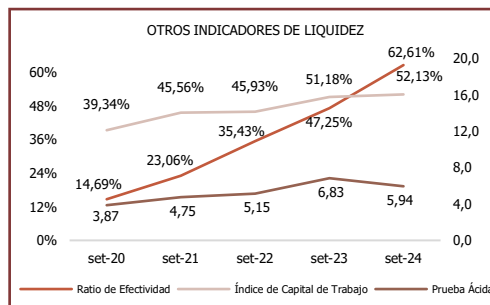
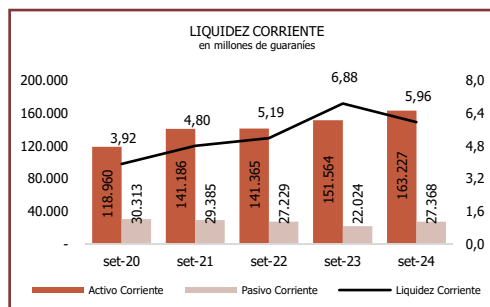
Finalmente, la entidad ha mantenido inversiones en la empresa Buró de Información Comercial S.A. (BIC S.A.) por Gs. 682 millones; los bienes de uso crecieron en 12,58%, hasta Gs. 40.735 millones, generado a partir del revalúo de los inmuebles. Además, dispone de otras cuentas a cobrar con partes relacionadas por Gs. 4.719 millones, entre el corto y largo plazo, y cuenta con documentos a cobrar por compra de cartera de largo plazo de entidades relacionadas por Gs. 767 millones.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Mantenimiento de adecuados indicadores de liquidez con mayores disponibilidades, con una adecuada estructura de financiamiento, compuesta principalmente de deuda bursátil de largo plazo

Las disponibilidades aumentaron 64,66%, desde Gs. 10.406 millones en Set23 hasta Gs. 17.135 millones en Set24, a causa de la reducción en los pagos efectuados a proveedores y empleados en 6,18%, desde Gs. 125.402 millones en Set23 hasta Gs. 117.654 millones en Set24.

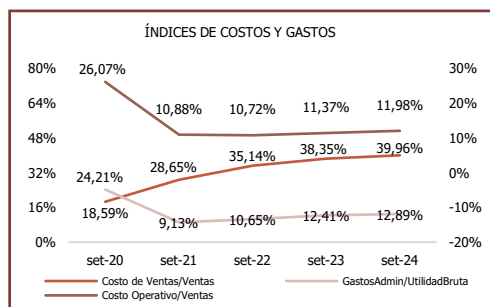
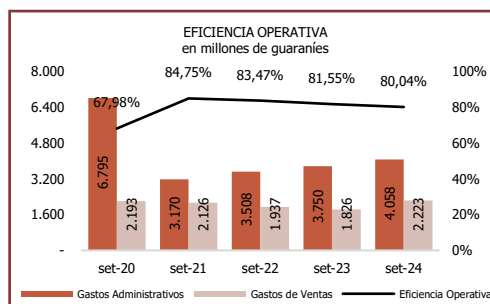
En conjunto con los mayores préstamos recibidos, que aumentaron hasta Gs. 7.677 millones, esta situación produjo el crecimiento en el superávit por actividades operativas en 116,27%, desde Gs. 6.350 millones en Set23 hasta Gs. 13.733 millones en Set24.



disminución de los compromisos comerciales de corto plazo en 32,75%, desde Gs. 2.455 millones en Set23 hasta Gs. 1.651 millones en Set24.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Mantenimiento de elevado nivel de eficiencia operativa, mediante una estructura de costos operativos con reducida presión sobre los resultados, y una relativa baja rotación de cartera



Es importante mencionar que la firma cubrió los déficits por actividades financieras y de inversión mediante la generación operativa de caja. Entre los mayores desembolsos financieros se encuentran el pago por intereses de la deuda, sumado a los desembolsos en concepto de pago de dividendos a los accionistas.

El activo corriente aumentó 7,70%, desde Gs. 151.564 millones en Set23 hasta Gs. 163.227 millones en Set24, a causa del crecimiento de los créditos y de los recursos líquidos. Del mismo modo, el pasivo corriente subió 24,26%, desde Gs. 22.024 millones en Set23 hasta Gs. 27.368 millones en Set24, producto de las mayores deudas bursátiles y bancarias de corto plazo.

Si bien los mayores compromisos de corto plazo generaron que la liquidez corriente baje desde 6,88 en Set23 hasta 5,96 en Set24, dicho indicador aún se ha mantenido en un nivel elevado. También, a pesar de que la prueba ácida bajó desde 6,83 en Set23 hasta 5,94 en Set24 se mantuvo por sobre lo registrado en periodos anteriores.

Además, el índice de capital de trabajo subió desde 51,18% en Set23 hasta 52,13% en Set24, así como también el ratio de efectividad aumentó desde 47,25% en Set23 hasta 62,61% en Set24, ante las mayores disponibilidades. Cabe destacar que ambos indicadores se posicionaron en el nivel más alto registrado durante los últimos años.

IBI S.A.E.C.A. financia sus actividades principalmente con compromisos financieros mediante la emisión de títulos de deuda en el mercado de valores y préstamos con entidades financieras, sumado a los aportes de capital por parte de los socios y el pequeño stock de deuda con proveedores y otros.

En ese sentido, las deudas financieras subieron 8,69%, desde Gs. 99.087 millones en Set23 hasta Gs. 107.696 millones en Set24, con lo cual la relación entre dichos compromisos y el activo subió desde 39,15% en Set23 hasta 41,32% en Set24.

Por otro lado, las deudas comerciales y otras deudas bajaron 4,42%, desde Gs. 6.016 millones en Set23 hasta Gs. 5.750 millones en Set24, a causa de la

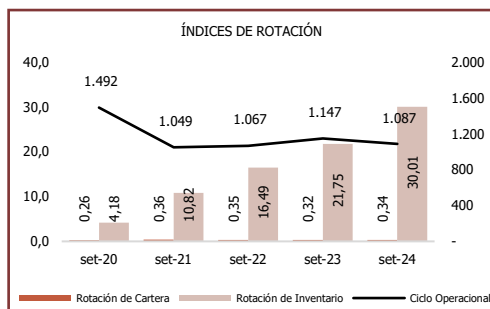
Los costos aumentaron 11,39%, desde Gs. 18.802 millones en Set23 hasta Gs. 20.943 millones en Set24, los cuales se han concentrado en los pagos por servicios con el 92,15% y con Gs. 19.300 millones, y en menor medida, por los costos de bienes vendidos con el 7,85% y con Gs. 1.643 millones.

Por otro lado, los gastos de ventas subieron 21,74%, desde Gs. 1.826 millones en Set23 hasta Gs. 2.223 millones en Set24, a partir del incremento en los sueldos y jornales al personal de ventas en 48,83%, desde Gs. 627 millones hasta Gs. 933 millones.

Asimismo, los gastos administrativos aumentaron 8,21%, desde Gs. 3.750 millones en Set23 hasta Gs. 4.058 millones en Set24 y se conformaron por sueldos y jornales con el 29,80%, por los honorarios profesionales y de asesoramiento con el 22,45% y por los otros gastos operativos con el 19,19%.

Ante el mayor crecimiento de los gastos operativos en comparación al aumento en las facturaciones, la eficiencia operativa, indicador que relaciona la utilidad operacional (Ebitda) con respecto a la utilidad bruta, se redujo desde 81,55% en Set23 hasta 80,04% en Set24, aunque se mantuvo un nivel elevado en comparación a lo registrado en Set20.

Los sucesivos incrementos en los costos, en conjunto con las fluctuaciones que presentaron las facturaciones generó que la presión de estos sobre las ventas aumente desde 38,35% en Set23 hasta 39,96% en Set24. Similarmente, la relación entre los gastos operativos y las ventas aumentó desde 11,37% hasta 11,98%. Si bien ambos indicadores tuvieron una tendencia creciente, aún se mantienen en niveles bajos, lo cual refleja la estabilidad en el nivel de gasto.

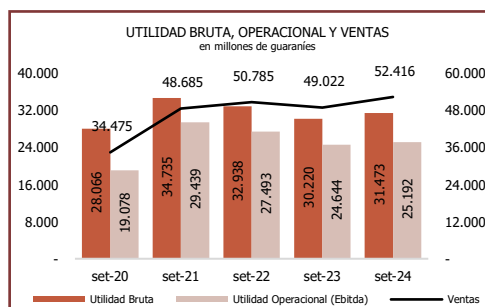


La rotación de inventario ha presentado una tendencia alcista derivado del bajo stock de mercaderías. Esta situación se encuentra asociada a la modalidad de operaciones de la firma, ya que trabaja directamente con proveedores de acuerdo con los pedidos de los clientes, con lo cual no acumula inventarios.

Por su parte, la rotación de cartera presentó valores bajos durante los últimos años. Al cierre del tercer trimestre, dicho indicador subió levemente desde un valor de 0,32 en Set23 hasta 0,34 en Set24, y ante estas variaciones, el ciclo operacional de la firma se redujo desde 1.147 días en promedio hasta a 1.087 días en promedio.

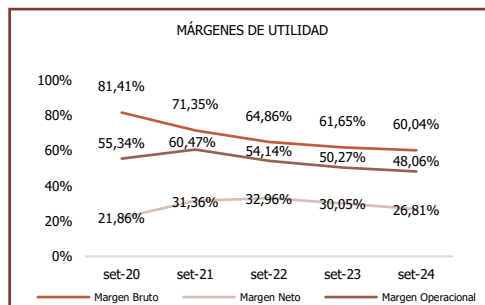
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Aumento en las ventas ante mayor concesión de créditos, con relativa estabilidad en los indicadores de rentabilidad, siendo acompañados por una reducción de las utilidades y rentabilidad en el 2024



Las ventas aumentaron 6,92%, desde Gs. 49.022 millones en Set23 hasta Gs. 52.416 millones en Set24, producto del crecimiento en las facturaciones por concesión de créditos en 9,84%, desde Gs. 47.182 millones en Set23 hasta Gs. 51.826 millones en Set24, sumado al leve crecimiento de las ventas de mercaderías en 10,7% hasta Gs. 2.502 millones.

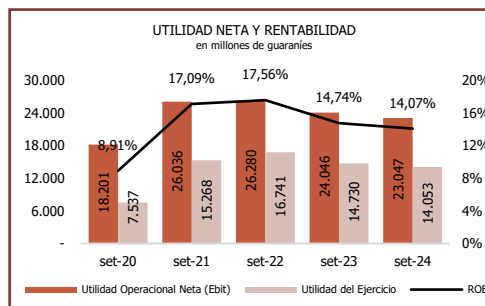
Las mayores ventas generaron un incremento de la utilidad bruta en 4,15%, desde Gs. 30.220 millones en Set23 hasta Gs. 31.473 millones en Set24. Del mismo modo, la utilidad operacional (Ebitda), subió levemente en 2,22%, desde Gs. 24.644 millones en Set23 hasta Gs. 25.192 millones en Set24.



Durante los últimos periodos, a causa del continuo incremento en los costos, sumado a las variaciones que tuvieron las ventas, los márgenes del negocio presentaron una tendencia decreciente.

En ese sentido, el margen bruto bajó desde 61,65% en Set23 hasta 60,40% en Set24, así como los márgenes operativo y neto se redujeron hasta 48,06% y 26,81% respectivamente.

Por tercer año consecutivo, la utilidad operacional neta (Ebit) presentó una reducción, y al corte bajó 4,15%, desde Gs. 24.046 millones en Set23 hasta Gs. 23.047 millones en Set24, producto de la mayor constitución de provisiones de cartera, que al periodo aumentaron hasta Gs. 1.565 millones, situación en respuesta al crecimiento de la cartera vencida.



De igual manera, la utilidad del ejercicio presentó una trayectoria decreciente y al corte se redujo 4,60%, desde Gs. 14.730 millones en Set23 hasta Gs. 14.053 millones en Set24, y se ubicó por debajo de lo registrado en Set21 con Gs. 15.268 millones.

Si bien la reducción en la utilidad del ejercicio generó que la rentabilidad con respecto al patrimonio (ROE) baje desde 14,74% en Set23 hasta 14,07% en Set24, así como también produjo que la rentabilidad con respecto al activo (ROA) disminuya desde 7,76% en Set23 hasta 7,19% en Set24, ambos indicadores se han mantenido en niveles elevados para el tipo de negocio.

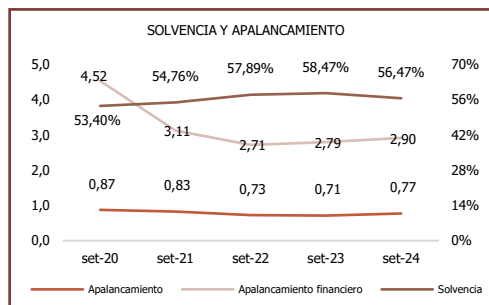
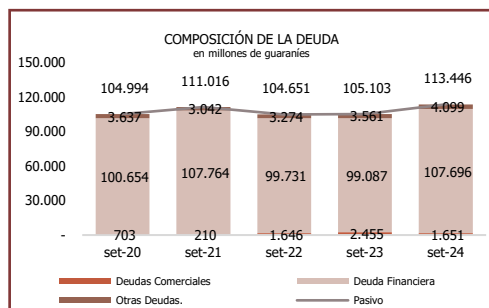
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Adecuados niveles de solvencia y endeudamiento, con continuo crecimiento del patrimonio neto, y elevados niveles de cobertura de deudas y de obligaciones



El patrimonio neto presentó un sostenido crecimiento durante los últimos periodos. No obstante, al cierre del tercer trimestre, presentó una leve reducción del 0,53%, desde Gs. 147.982 millones en Set23 hasta Gs. 147.192 millones, a partir de los menores resultados registrados.

En cuanto a su estructura, el capital representó el principal componente, ya que este contó con una participación del 67,55%. Seguidamente, las reservas presentaron una proporción del 20,87%, y los resultados contaron con una participación del 11,58%. El capital se mantuvo invariable por tercer año consecutivo, en Gs. 99.427 millones. Por otro lado, las reservas tuvieron un sostenido crecimiento. Al corte, aumentaron 15,37%, desde Gs. 26.621 millones



en Set23 hasta Gs. 30.713 millones en Set24, derivado del revalúo técnico relacionado con el valor de tasación de los inmuebles de la compañía.

Con respecto a los compromisos, el pasivo aumentó 7,94%, desde Gs. 105.103 millones en Set23 hasta Gs. 113.446 millones en Set24, ante el crecimiento en las deudas bursátiles en de corto plazo en 12,08%, hasta Gs. 18.996 millones, sumado al incremento de las obligaciones bancarias en 8,91 veces, hasta Gs. 4.352 millones.

IBI S.A.E.C.A. cuenta con un stock de deuda centrado en el largo plazo, ya que este representó el 75,88% del pasivo total con Gs. 86.078 millones. Si bien los compromisos de corto plazo representaron la menor proporción con el 24,12%, ganaron mayor preponderancia en comparación a lo registrado en Set23, en donde presentaron una participación del 20,95%.

El crecimiento de las obligaciones, en conjunto con la leve reducción de los recursos propios generó la disminución en el indicador de solvencia, que bajó desde 58,47% en Set23 hasta 56,47% en Set24, aunque este se mantuvo en niveles altos debido a los elevados aportes de capital. De la misma forma, aunque las deudas subieron y causaron la reducción de la cobertura de obligaciones, desde 149,19% en Set23 hasta 122,73% en Set24, dicho indicador se mantuvo en niveles altos.

Finalmente, si bien el crecimiento en los compromisos produjo que tanto el apalancamiento como el apalancamiento financiero aumenten desde 0,71 y 2,79 hasta 0,77 y 2,90 respectivamente, así como también generó que la relación Deuda/Ebitda aumente levemente desde 3,20 en Set23 hasta 3,38 en Set24, tales indicadores se mantuvieron en niveles acordes para el tipo de negocio que desarrolla la empresa.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO										
En millones de guaraníes										
Ingresos y Egresos	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos por créditos y ventas de mercaderías	222.415	253.005	279.085	306.452	330.494	357.557	383.102	410.935	433.319	454.853
Desembolso de efectivo y costos de ventas	-180.483	-199.208	-218.034	-238.275	-256.513	-276.086	-297.271	-320.321	-336.970	-354.287
Utilidad bruta	41.932	53.797	61.051	68.177	73.981	81.471	85.830	90.614	96.350	100.566
Gastos administrativos y de ventas	-20.766	-23.278	-25.397	-27.431	-29.253	-31.306	-33.480	-35.884	-38.271	-40.409
Utilidad operacional (Ebitda)	21.167	30.520	35.654	40.747	44.728	50.165	52.350	54.730	58.079	60.157
Inversiones	-531	-554	-580	-607	-638	-672	-709	-750	-795	-845
FLUJO OPERATIVO	20.636	29.966	35.075	40.139	44.090	49.493	51.641	53.980	57.283	59.312
Préstamos bancarios	7.500	4.000	7.300	11.000	9.000	1.000	-	-	-	-
Emisión de bonos	22.000	20.000	6.000	-	-	-	-	-	-	-
Aporte de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	29.500	24.000	13.300	11.000	9.000	1.000	-	-	-	-
Amortización de préstamos (capital + intereses)	-4.327	-5.572	-4.992	-6.468	-10.881	-10.965	-4.677	-481	-	-
Amortización de bonos (capital + intereses)	-31.643	-30.314	-24.341	-25.198	-23.566	-21.736	-18.064	-18.691	-11.383	-6.430
Pago de dividendos	-14.114	-17.628	-18.237	-18.599	-18.244	-17.141	-19.416	-22.035	-24.530	-26.262
Otros gastos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos financieros	-50.084	-53.514	-47.570	-50.264	-52.691	-49.841	-42.157	-41.208	-35.913	-32.692
FLUJO FINANCIERO	-20.584	-29.514	-34.270	-39.264	-43.691	-48.841	-42.157	-41.208	-35.913	-32.692
FLUJO DE CAJA	52	452	804	875	399	652	9.484	12.772	21.370	26.621
Saldo Inicial	12.677	12.729	13.180	13.985	14.859	15.259	15.910	25.395	38.167	59.537
FLUJO FINAL ACUMULADO	12.729	13.180	13.985	14.859	15.259	15.910	25.395	38.167	59.537	86.158

IBI S.A.E.C.A. presentó la actualización de su flujo de caja proyectado para el periodo 2025 – 2034. El mismo contempla el continuo incremento en los ingresos brutos por cobranzas, con un ritmo promedio de crecimiento del 7,99% para todo el periodo de estudio. Asimismo, pronostica el sostenido aumento de las ventas al contado a una tasa del 5% anual.

De esta manera, estima incrementos consecutivos en los ingresos operativos a una tasa promedio del 8,30%, ritmo de crecimiento conservador en comparación con los incrementos registrados en periodos anteriores, con un aumento promedio del 14,60% entre 2019 y 2023.

Cabe destacar que, el aumento en los ingresos por cobranzas fue proyectado con una tasa de atrasos fluctuante, situación que resulta distinta a la verificada en años anteriores, con sucesivos aumentos en la morosidad. Además, en línea con el

aumento en la venta de créditos, la empresa estima el continuo crecimiento de los desembolsos por préstamos, sumado al ascenso de los costos de ventas de mercaderías.

En todo el flujo, prevé desembolsos en concepto de inversiones para la compra de rodados, la renovación de la propiedad, planta y equipo y la inversión en activos intangibles. De esta manera, estima generar flujos de caja por actividades de inversión deficitarias para toda la serie.

Con estas estimaciones, la firma prevé generar flujos de caja operativos superavitarios y crecientes para los próximos ejercicios, escenario que resulta optimista en comparación con las cifras promedio registradas en el flujo operativo, las cuales presentaron fluctuaciones entre los años 2019 y 2023.

Por el lado de los ingresos financieros, proyecta tomar deuda adicional con entidades bancarias para el periodo 2025 – 2030; así como también planea la emisión de bonos por Gs. 48.000 millones entre los años 2025 y 2027; por último, no prevé la realización de aportes adicionales de capital para los próximos años.

En cuanto a los egresos financieros, proyecta los mayores pagos de capital e intereses, tanto por bonos como por préstamos bancarios, entre los años 2025 y 2030, desembolsos que luego decrecen hasta el final del flujo. Dichos egresos, sumado al pago de dividendos a los accionistas ordinarios y preferidos, prevén generar déficits financieros para todo el flujo.

La firma pronostica la cobertura de los déficits financieros con la generación operativa de caja y con ingresos financieros, lo cual resulta en flujos de caja positivos pero ajustados hasta el 2030. Además, para todo el periodo, estima flujos acumulados finales optimistas en comparación al comportamiento histórico observado.

Finalmente, IBI S.A.E.C.A. depende de la realización de las proyecciones de crecimiento en los ingresos por ventas de crédito y de mercaderías, así como también del control de la cartera vencida a través de una activa gestión de cobranzas para dar cobertura a las futuras obligaciones financieras.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalle
Emisor	IBI S.A.E.C.A.
Denominación del Programa	G10
Aprobación	Aprobado según Acta de Directorio N° 692 de fecha 14/01/2025
Moneda y monto	Gs. 40.000.000.000.- (guaraníes cuarenta mil millones).
Plazo de Vencimiento	de 365 a 3.285 días (de 1 año a 9 años).
Garantía	Común a sola firma.
Pago de Intereses y Capital	A ser definido en los prospectos adicionales de cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Tasa de Interés	A ser definido en los prospectos adicionales de cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Destino de Fondos	Los fondos obtenidos serán destinados a la reestructuración de pasivos bursátiles en un porcentaje mínimo de 80% y máximo de 100% y a capital operativo para pagos a proveedores de mercaderías y compras de mercaderías en un porcentaje máximo de 20%. La elección de los pasivos bursátiles a pagar, así como los pagos a realizarse con los fondos para capital operativo se dará en función a las condiciones de mercado al momento de la emisión de las series.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVPASA N° 3090/24 de fecha 12/09/2024, se faculta al Directorio de la sociedad realizar rescates anticipados, parciales o totales, dentro del marco del presente programa, respetando la operativa y los cortes mínimos establecidos acorde a la normativa vigente establecida por la Bolsa de Valores y Productos de Asunción. El procedimiento y las condiciones para realizar los rescates deberán estar establecidos en las Actas de Emisión de cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa. Precio: A la par. Monto: Monto total de la serie a ser rescatada.
Agente Organizador	Casas de Bolsa debidamente habilitadas por la Superintendencia de Valores y la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.
Agente Colocador	Casas de Bolsa debidamente habilitadas por la Superintendencia de Valores y la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.
Representante de Obligacionistas	Mersan Abogados S.R.L.

El directorio de IBI S.A.E.C.A. aprobó la emisión de bonos a través del Programa de Emisión Global G10, mediante el Acta de Directorio N° 692 con fecha 14 de enero de 2025, por un monto máximo de Gs. 40.000 millones, con cortes mínimos de

Gs. 1 millón, y cuyos fondos obtenidos serán destinados mayormente a la reestructuración de pasivos mediante el pago del capital de las series de los programas de bonos emitidos con anterioridad, y en menor proporción, serán utilizados para capital operativo para pagos a proveedores y compras de mercaderías.

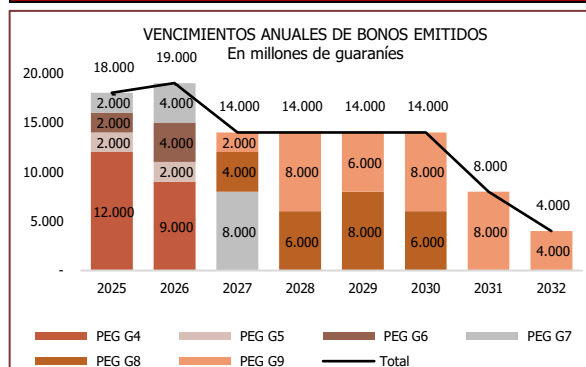
El programa cuenta con un plazo de vencimiento desde 365 días hasta 3.285 días (de 1 año hasta 9 años), los pagos de capital e intereses serán definidos en los prospectos complementarios de cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa, contempla la posibilidad de rescate anticipado conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/17 y la Resolución BVPASA N° 3090/24 de fecha 12/09/2024, la garantía es común a sola firma y como representante del obligacionista se encuentra designada la firma Mersan Abogados S.R.L.

El Programa de Emisión Global G10, 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 Empresa IBI S.A.E.C.A., de acuerdo con 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 Empresa IBI S.A.E.C.A. 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 y registra niveles adecuados de solvencia, endeudamiento y liquidez al corte analizado.

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

Emisiones de IBI SAECA				
Programa	Año de Emisión	Monto Emitido y Colocado	Pagado	Saldo Vigente Gs.
BBCP-G1	2013	800.000.000	800.000.000	-
PEG-G1	2013	12.000.000.000	12.000.000.000	-
PEG-G2	2014	15.000.000.000	15.000.000.000	-
PEG-G3	2015	21.000.000.000	21.000.000.000	-
PEG-G4	2017	50.000.000.000	29.000.000.000	21.000.000.000
BBCP-G2	2019	3.000.000.000	3.000.000.000	-
PEG-G5	2019	10.000.000.000	6.000.000.000	4.000.000.000
PEG-G6	2020	10.000.000.000	4.000.000.000	6.000.000.000
PEG-G7	2021	16.000.000.000	2.000.000.000	14.000.000.000
PEG-G8	2022	24.000.000.000	-	24.000.000.000
PEG-G9	2023 – 2024-2025	36.000.000.000	-	36.000.000.000
Total		197.800.000.000	92.800.000.000	105.000.000.000



Desde su inscripción como emisor de deuda en la Comisión Nacional de Valores (actualmente Superintendencia de Valores) en el año 2012, IBI S.A.E.C.A. ha sido un activo participante del mercado de capitales.

La entidad ha emitido y colocado un total de 11 Programas de Emisión de Bonos, incluyendo dos bonos de corto plazo, por un total de Gs. 197.800 millones, de los cuales fueron amortizados hasta la fecha del informe Gs. 92.800 millones y mantiene un saldo vigente de capital de Gs. 105.000 millones.

La firma cuenta con diversos vencimientos para los próximos ejercicios en concepto de pago de capital de distintos programas de emisión global en circulación.

Para los próximos dos años (2025 y 2026) la entidad prevé el pago de la mayor proporción de deuda, con el desembolso de Gs. 18.000 millones y Gs. 19.000 millones correspondientes a la cancelación de los programas G4, G5 y G6, así como la amortización de Gs. 6.000 millones correspondientes al PEG G7 entre el 2025 y 2026.

Por otra parte, para los siguientes cuatro periodos, la entidad prevé la cancelación del PEG G7, G8 y G9 con el pago de Gs. 14.000 millones para el 2027, 2028, 2029 y 2030, y la suma de Gs. 8.000 millones para el 2031 y de Gs. 4.000 millones para el 2032, con lo cual terminaría de amortizar el PEG G9.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	set-22	set-23	set-24	Var%
ACTIVO	229.723	227.694	247.233	241.090	249.374	3,44%	248.512	253.085	260.638	2,98%
Activo Corriente	128.621	122.468	141.662	134.152	146.996	9,57%	141.365	151.564	163.227	7,70%
Disponibilidades	4.030	5.595	12.170	7.960	7.502	-5,75%	9.646	10.406	17.135	64,66%
Créditos Netos CP	117.254	111.845	125.573	122.571	137.057	11,82%	125.675	135.236	141.822	4,87%
Inventario	2.112	1.651	1.298	828	982	18,60%	1.235	1.070	791	-26,07%
Otros activos corrientes	5.225	3.377	2.621	2.793	1.455	-47,91%	4.809	4.852	3.479	-28,30%
Activo no corriente	101.102	105.226	105.571	106.938	102.378	-4,26%	107.147	101.521	97.411	-4,05%
Bienes de uso	30.862	33.651	34.907	36.415	40.711	11,80%	34.510	36.182	40.735	12,58%
Créditos Netos LP	62.307	61.848	60.185	61.743	53.381	-13,54%	63.014	57.966	49.787	-14,11%
Inversiones LP	150	182	182	382	582	52,36%	382	482	682	41,49%
Otros activos no corrientes	7.783	9.545	10.297	8.398	7.704	-8,26%	9.241	6.891	6.207	-9,93%
PASIVO	118.062	107.461	111.214	99.985	104.899	4,91%	104.651	105.103	113.446	7,94%
Pasivo corriente	35.062	30.695	27.679	25.461	23.092	-9,30%	27.229	22.024	27.368	24,26%
Deuda comercial	1.490	724	189	1.709	1.623	-5,03%	1.646	2.455	1.651	-32,75%
Deuda bancaria	19.350	17.946	10.377	4.853	3.120	-35,71%	6.545	439	4.352	891,34%
Deuda bursátil	12.414	9.192	15.085	17.013	16.924	-0,52%	16.998	16.948	18.996	12,08%
Otras deudas	1.808	2.833	2.028	1.886	1.425	-24,44%	2.040	2.182	2.369	8,57%
Pasivo no corriente	83.000	76.766	83.535	74.524	81.807	9,77%	77.422	83.079	86.078	3,61%
Deuda bancaria LP	7.795	3.294	3.931	647	1.549	139,41%	755	323	1.009	212,38%
Deuda bursátil LP	74.199	72.343	78.370	72.498	78.444	8,20%	75.433	81.377	83.339	2,41%
Otras deudas LP	1.006	1.129	1.234	1.379	1.814	31,54%	1.234	1.379	1.730	25,45%
PATRIMONIO NETO	111.660	120.233	136.017	141.106	144.473	2,39%	143.860	147.982	147.192	-0,53%
Capital	88.802	92.847	99.427	99.427	99.427	0,00%	99.427	99.427	99.427	0,00%
Reservas	17.344	19.818	22.400	25.441	30.644	20,45%	23.570	26.621	30.713	15,37%
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0	n/a	4.122	7.204	3.000	-58,36%
Resultado del Ejercicio	5.514	7.568	14.190	16.238	14.402	-11,31%	16.741	14.730	14.052	-4,60%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	set-22	set-23	set-24	Var%
Ventas	52.416	51.727	63.920	67.793	65.599	-3,24%	50.785	49.022	52.416	6,92%
Costos	-16.290	-13.308	-18.358	-24.097	-25.412	5,46%	-17.847	-18.802	-20.943	11,39%
Utilidad bruta	36.126	38.419	45.562	43.696	40.187	-8,03%	32.938	30.220	31.473	4,15%
Gastos de Ventas	-2.871	-3.100	-3.012	-2.518	-2.531	0,52%	-1.937	-1.826	-2.223	21,74%
Gastos Administrativos	-8.066	-6.732	-5.015	-5.940	-5.854	-1,45%	-3.508	-3.750	-4.058	8,21%
Utilidad operacional (EBITDA)	25.189	28.587	37.535	35.238	31.802	-9,75%	27.493	24.644	25.192	2,22%
Previsiones	-1.998	-5.300	-6.273	-3.225	-2.535	-21,40%	-634	0	-1.565	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-1.064	-649	-816	-718	-668	-6,93%	-579	-598	-580	-3,01%
Utilidad operacional neta (EBIT)	22.127	22.638	30.446	31.295	28.599	-8,62%	26.280	24.046	23.047	-4,15%
Gastos financieros	-17.486	-15.025	-14.601	-12.977	-12.552	-3,28%	-9.784	-9.430	-9.541	1,18%
Utilidad ordinaria	4.641	7.613	15.845	18.318	16.047	-12,40%	16.496	14.616	13.506	-7,59%
Resultados no operativos	1.885	1.214	421	306	179	-41,50%	245	114	547	379,82%
Utilidad antes de impuestos	6.526	8.827	16.266	18.624	16.226	-12,88%	16.741	14.730	14.053	-4,60%
Impuesto a la renta	-1.012	-1.259	-2.076	-2.386	-1.824	-23,57%	0	0	0	n/a
Utilidad del ejercicio	5.514	7.568	14.190	16.238	14.402	-11,31%	16.741	14.730	14.053	-4,60%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	set-22	set-23	set-24	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD										
Cartera Bruta	189.904	184.036	196.101	196.732	203.171	3,27%	199.032	205.620	205.906	0,14%
Cartera Vencida	17.074	15.008	36.037	41.503	46.202	11,32%	39.977	47.724	54.304	13,79%
Previsión de Cartera	10.343	10.343	10.343	12.418	12.733	2,53%	10.343	12.418	14.297	15,13%
Cobertura de provisiones	60,58%	68,92%	28,70%	29,92%	27,56%	-7,89%	25,87%	26,02%	26,33%	1,18%
Morosidad	8,99%	8,15%	18,38%	21,10%	22,74%	7,79%	20,09%	23,21%	26,37%	13,63%
Morosidad respecto al patrimonio	15,29%	12,48%	26,49%	29,41%	31,98%	8,73%	27,79%	32,25%	36,89%	14,40%
Cartera/Activo	78,16%	76,28%	75,13%	76,45%	76,37%	-0,11%	75,93%	76,34%	73,52%	-3,70%
Ventas/Cartera	0,29	0,30	0,34	0,37	0,34	-6,35%	0,36	0,34	0,36	7,81%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	3,67	3,99	5,12	5,27	6,37	20,82%	5,19	6,88	5,96	-13,33%
Prueba Ácida	3,61	3,94	5,07	5,24	6,32	20,75%	5,15	6,83	5,94	-13,14%
Ratio de Efectividad	11,49%	18,23%	43,97%	31,26%	32,49%	3,91%	35,43%	47,25%	62,61%	32,51%
Índice de capital de trabajo	40,73%	40,31%	46,10%	45,08%	49,69%	10,21%	45,93%	51,18%	52,13%	1,84%
Deuda Financiera/Activo	49,52%	45,14%	43,59%	39,41%	40,12%	1,79%	40,13%	39,15%	41,32%	5,54%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	0,28	0,28	0,34	0,35	0,33	-4,95%	0,35	0,32	0,34	5,14%
Rotación de Inventario	6,90	7,07	12,45	22,67	28,08	23,87%	16,49	21,75	30,01	37,96%
Periodo Promedio de Cobro	1.301	1.319	1.085	1.058	1.113	5,20%	1.045	1.130	1.075	-4,89%
Periodo Promedio de Pago	33	20	4	26	23	-9,95%	25	35	21	-39,62%
Ciclo operacional	1.354	1.371	1.115	1.074	1.126	4,84%	1.067	1.147	1.087	-5,22%
Apalancamiento Operativo	1,63	1,70	1,50	1,40	1,41	0,64%	1,25	1,26	1,37	8,66%
Ventas/Activo	22,82%	22,72%	25,85%	28,12%	26,31%	-6,45%	27,25%	25,83%	26,81%	3,82%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	48,61%	52,80%	55,02%	58,53%	57,93%	-1,02%	57,89%	58,47%	56,47%	-3,42%
Endeudamiento	51,39%	47,20%	44,98%	41,47%	42,06%	1,43%	42,11%	41,53%	43,53%	4,81%
Cobertura de las Obligaciones	71,84%	93,13%	135,61%	138,40%	137,72%	-0,49%	134,63%	149,19%	122,73%	-17,74%
Apalancamiento	1,06	0,89	0,82	0,71	0,73	2,47%	0,73	0,71	0,77	8,52%
Apalancamiento financiero	6,98	4,86	3,40	2,87	3,04	5,97%	2,71	2,79	2,90	4,02%
Cobertura de Gastos Financieros	1,44	1,90	2,57	2,72	2,53	-6,70%	2,81	2,61	2,64	1,03%
Deuda/EBITDA	4,69	3,76	2,96	2,84	3,30	16,25%	2,85	3,20	3,38	5,59%
Deuda/Ventas	2,25	2,08	1,74	1,47	1,60	8,42%	1,55	1,61	1,62	0,95%
RENTABILIDAD										
ROA	2,40%	3,32%	5,74%	6,74%	5,78%	-14,25%	8,98%	7,76%	7,19%	-7,36%
ROE	5,19%	6,72%	11,65%	13,00%	11,07%	-14,85%	17,56%	14,74%	14,07%	-4,52%
Margen Bruto	68,92%	74,27%	71,28%	64,46%	61,26%	-4,95%	64,86%	61,65%	60,04%	-2,60%
Margen Operacional	48,06%	55,27%	58,72%	51,98%	48,48%	-6,73%	54,14%	50,27%	48,06%	-4,40%
Margen Neto	10,52%	14,63%	22,20%	23,95%	21,95%	-8,34%	32,96%	30,05%	26,81%	-10,77%
Eficiencia Operativa	69,73%	74,41%	82,38%	80,64%	79,14%	-1,87%	83,47%	81,55%	80,04%	-1,85%
Costo de Mercaderías/Ventas	31,08%	25,73%	28,72%	35,54%	38,74%	8,98%	35,14%	38,35%	39,96%	4,17%
Costo Operativo/Ventas	20,87%	19,01%	12,56%	12,48%	12,78%	2,45%	10,72%	11,37%	11,98%	5,35%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	30,27%	25,59%	17,62%	19,36%	20,86%	7,79%	16,53%	18,45%	19,96%	8,16%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	22,33%	17,52%	11,01%	13,59%	14,57%	7,16%	10,65%	12,41%	12,89%	3,91%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2019 al 2023, los estados contables de setiembre de 2020 al 2024, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación del Programa de Emisión Global G10 de EMPRESA IZAGUIRRE BARRAIL INVERSORA S.A.E.C.A. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2019 al 2023.
2. Estados financieros y contables para los periodos de setiembre del 2020 al 2024.
3. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
4. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
6. Detalles de composición y evolución de inventarios.
7. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
8. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
9. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
10. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
11. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
12. Prospecto del Programa de Emisión Global G10.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y 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 su desempeño, 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. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G10.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **PEG G10** de **EMPRESA IZAGUIRRE BARRAIL INVERSORA S.A.E.C.A. (IBISAECA)** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 6 de Febrero de 2025

Fecha de Publicación: 27 de Febrero de 2025

Corte de Calificación: 30 de setiembre de 2024

Certificado de Registro SIV N°: 26_25022025 de fecha 25 de Febrero de 2025

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

EMPRESA IZAGUIRRE BARRAIL INVERSORA S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G10	pyA	Estable
A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

NOTA: “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 y su emisor”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

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

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.

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.

La 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 EMPRESA IZAGUIRRE BARRAIL INVERSORA S.A.E.C.A. por lo cual SOLVENTA&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 Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de diciembre de 2023 por la firma Benítez Codas & Asociados, así como los estados trimestrales del mes de setiembre 2024 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Luis Espínola Analista de Riesgos lespinola@syr.com.py
---	--