

Asunción, 03 de abril de 2017. Solventa ha asignado la calificación en **"pyA"** y tendencia **"Estable"** al Programa de Emisión Global G4 de la Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. (IBISA ECA).

La calificación **"pyA"** de la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global G3 de la Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. [IBISA E.C.A.] responde a la posición de liderazgo mantenida en su foco de negocios, producto de la evolución de sus operaciones y el gradual fortalecimiento de su fuerza de venta. Contempla además la mitigación del riesgo crediticio a partir de la importante política de provisiones y la constitución voluntaria de un fondo de reserva, además del esquema de cobranzas por medio del débito automático de salarios disponibles, lo que ha derivado históricamente en razonables niveles de cobros.

Igualmente, recoge el crecimiento patrimonial de la empresa, resultado del constante compromiso de los accionistas por acompañar la evolución del negocio a partir de la capitalización de utilidades.

En contrapartida, incorpora la continuidad de los efectos de una menor performance de sus ingresos y de los cambios de orden administrativo en su principal canal de cobranza, lo cual ha tenido incidencia sobre los niveles de recuperación, traduciéndose en un incremento de la cartera vencida en los diferentes tramos y de la morosidad, en un flujo de caja más ajustado y el continuo financiamiento de corto plazo con entidades financieras. Lo anterior, se ha dado como consecuencia del blindaje del salario de funcionarios públicos (docentes y personales de salud).

Adicionalmente, considera que si bien ha tomado medidas para diversificar sus canales de cobranzas, se tiene previsto la migración de fondos públicos desde entidades privadas al Banco Nacional de Fomento durante el último trimestre del presente año. Asimismo, toma en cuenta un escenario con desafíos para los negocios, el bajo perfil crediticio y sobreendeudamiento de los funcionarios, la mayor competencia y la maduración de la cartera.

La empresa IBISA E.C.A., se dedica -a través de su división comercial Doradogar- a la comercialización, distribución y financiación de una amplia gama de artículos como electrodomésticos, productos para el hogar, telefonía, bazar, etc. Se encuentra enfocado en

funcionarios públicos permanentes y/o de baja rotación, pertenecientes a las carteras de educación, salud y seguridad (policías y militares). La conducción estratégica se encuentra a cargo del grupo familiar Izaguirre Barrail, propietario del 100% del paquete accionario.

El cobro de las ventas financiadas se realiza (previa autorización del cliente) a través del débito automático de salarios, para lo cual IBISA E.C.A. mantiene contratos con las entidades giradoras y financieras. En base a las planillas mensuales de cobranzas provistas, las giradoras debitan las cuotas de los salarios disponibles, lo cual reduce la incobrabilidad de créditos.

Sin embargo, cabe resaltar que el Banco Nacional de Fomento (BNF) ha blindado el salario de los docentes, así como de personales de la salud, hasta G. 500.000, lo que ha incidido directamente en la actividad comercial de la empresa, y ha ajustado las cobranzas y su flujo de caja (liquidez).

Por su parte, durante el 2016, la compañía ha creado e implementado un departamento de tele ventas, incorporando a 19 empleados, encargados de realizar la preventa a potenciales clientes. Esto, sumado a sus 61 vendedores y una flota de 60 vehículos, conforman la fuerza comercial, brindándole una buena cobertura geográfica y mayores perspectivas para incrementar los negocios.

En cuanto a la gestión crediticia, así como su cartera créditos ha alcanzado G. 154.623 millones, luego de un crecimiento interanual de 12,37%, también su cartera atrasada desde el primer día ha crecido desde G. 22.472 millones hasta G. 29.757 millones al cierre de setiembre de 2016, producto del aumento de los créditos vencidos con cobro regular. Lo anterior, se ha traducido en una cartera vencida superior a 90 días (incluida la cartera que se encuentra en gestión de cobro) de G. 21.580 millones (vs. 15.064 millones) y una morosidad de 13,96% (vs. 10,95%), aunque con una mayor constitución de provisiones, cerrando al corte de setiembre de 2016 con G. 6.125 millones (incluido los fondos de reserva). Estas representan una

cobertura del 30,16% sobre los créditos vencidos de cobro regular, 20,58% sobre la cartera atrasada (desde el primer día) y 3,96% sobre la cartera total.

En cuanto a su performance comercial, se ha presentado un escenario más complejo y de menor dinamismo económico dentro de su nicho de negocios, lo cual ha sido acompañado por una política más conservadora de la empresa, esto ha influido en la evolución y en los niveles de ventas durante el ejercicio 2016. Al respecto, el nivel de facturaciones ha

La tendencia de la calificación asignada es **"Estable"** considerando que si bien se ha producido un ajuste de sus facturaciones y niveles de cobranzas, debido a las condiciones que se dieron dentro del mercado y el desempeño de la cartera de clientes, esto ha sido acompañado con un fortalecimiento patrimonial de la empresa, a partir de la capitalización de utilidades, a través de la diversificación de los canales de cobranzas, los ajustes en sus parámetros crediticios y el fortalecimiento de su fuerza de venta, cuyos efectos requieren aún un periodo de maduración. Asimismo, incorpora la posibilidad de venta de la cartera morosa de docentes, la cual se da por medio del acuerdo entre las empresas y las instituciones públicas, lo que fortalecería el flujo operativo.

presentado una disminución interanual de 19,24%, llegando a G. 42.806 millones a setiembre del 2016. Por su parte, sus gastos operativos han disminuido en menor proporción (-6,44%) con respecto al año anterior, con lo cual su valor ha sido de G. 12.616 millones para el presente periodo. Asimismo, el crecimiento de los gastos financieros en 37,07% ha incidido en la obtención de menores resultados netos (G. 10.162 millones), así como de sus indicadores anualizados de rentabilidad ROA (7%) y ROE (18%).

Solventa se encuentra a la expectativa de la recuperación de sus ingresos totales, de sus cobranzas y el mejoramiento previsto de calce de pasivos (extendiéndolos a mayor plazo), a partir de las medidas que han sido tomadas por la empresa. Adicionalmente, se considerará la eventual promulgación de la Ley de Libranzas, las medidas tomadas para mitigar los efectos de la concentración en canales de cobro, la probable extensión del blindaje de salarios, que incluso se podría ampliar, con una mayor migración de los fondos públicos al BNF. La no ocurrencia de los factores antes citados, podría conllevar a que la Calificadora revise la calificación y/o tendencia del Programa de Emisión.

La calificación de riesgos del Programa de Emisión Global (PEG) G4 de **IBISA E.C.A.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

Fecha de 1° calificación: 10 de marzo de 2017.

Fecha de publicación: 03 de abril de 2017.

Corte de calificación: 30 de septiembre de 2016.

Resolución de aprobación CNV: 14 E/17 de fecha 28 de marzo de 2017.

Calificadora: **Solventa S.A. Calificadora de Riesgo**

Edificio San Bernardo 2° Piso | Charles de Gaulle esq. Quesada |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

EMPRESA IZAGUIRRE BARRAIL INVERSORA S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G4	pyA	ESTABLE
<p>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.</p> <p>Solventa 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 a su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.</p>		

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 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.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución 1.241/09 y 1.260/10 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Mayor información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py