

Asunción, 19 de setiembre de 2017. Solventa baja la calificación a "**pyA-**" y mantiene la tendencia en "**Sensible (-)**" del Programa de Emisión Global (PEG) G4 de IBISA E.C.A., en línea con la última revisión del PEG G3.

La baja de la calificación a "**pyA-**" del Programa de Emisión Global G4 de la Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. | IBISA E.C.A. | responde a un ajuste gradual de su perfil de negocios a partir de las menores facturaciones y cobranzas registradas, bajo un escenario todavía complejo en términos de los efectos del blindaje del salario disponible y de la maduración de sus operaciones en el segmento de comercialización de mercaderías.

A su vez, esto se ha reflejado en los acotados niveles de ingresos y en el deterioro de la calidad de la cartera (morosidad), así como en continuas necesidades de financiamiento (apalancamiento) para mantener su flujo operativo y niveles de liquidez. La empresa prevé una menor constitución de provisiones al corte analizado respecto a los requerimientos de su esquema vigente, principalmente por la segregación de la cartera en gestión judicial y en proceso de venta.

Asimismo, toma en cuenta la incidencia de la estructura de gastos operativos y financieros aún en los acotados niveles de eficiencia operativa, además que sus operaciones se encuentran expuestas a una fuerte competencia, al sobreendeudamiento de funcionarios y a eventuales cambios de política respecto a sus canales de cobranzas.

En contrapartida, contempla las acciones adoptadas por su administración durante el último periodo interanual, respecto a la diversificación de sus productos y canales de cobranzas, así como a la estructura de plazos de financiamiento. Cabe señalar también su trayectoria y posición de liderazgo en el segmento donde opera, y que respalda sus operaciones en su esquema de descuento automático de salarios disponibles para el cobro de sus créditos.

Adicionalmente, considera el continuo compromiso de sus propietarios en el fortalecimiento patrimonial de la empresa a través de las continuas capitalizaciones, así como su activa participación gremial en diferentes proyectos, como la reciente implementación de una central de riesgo (BICSA) para la industria de casas comerciales y de créditos.

La empresa IBISA E.C.A., a través de su división comercial Doradogar, se dedica principalmente a la comercialización y financiamiento de una amplia variedad de mercaderías. Complementariamente, ha comenzado a otorgar préstamos en efectivo durante el presente ejercicio, con menores plazos de financiamiento. Su cartera de clientes está conformada por funcionarios públicos permanentes y/o estables, de las áreas de educación, salud pública y seguridad nacional (policía y militares). La propiedad de la empresa se encuentra a cargo de la familia Izaguirre Barrail, altamente involucrada en la dirección y ejecución estratégica.

Para el desarrollo de sus actividades, la empresa cuenta con un showroom y una red de sucursales móviles, compuestas por vendedores externos y camiones que recorren el país, provistos con mercaderías. Asimismo, ha conformado en los últimos trimestres un plantel de televendedores y cobradores para la captación de nuevos clientes y gestión de la cartera de créditos, respectivamente.

El financiamiento de las mercaderías y préstamos recientemente se ha ajustado a plazos que van entre 12 a 24 meses en promedio. Por su parte, la cobranza de créditos se realiza bajo la figura de la delegación, a través de contratos de servicios con entidades giradoras, que se encargan de viabilizar el descuento automático de

salarios disponibles, previa autorización irrevocable de clientes.

En cuanto a la gestión y calidad de la cartera de créditos, se ha registrado un progresivo crecimiento interanual de la cartera vencida (de + 91 días) en los últimos dos años, principalmente en los tramos vencidos superiores a 360 días, mientras que por otro lado la cartera a vencer se ha acotado a G. 122.165 millones a junio de 2017. Ahora bien, el saldo de las provisiones, incluidas las reservas facultativas, ha registrado un importe de G. 8.125 millones, luego de una variación interanual del 58,5%. Sin embargo, la cobertura de la cartera vencida y en gestión de cobro

ha disminuido interanualmente desde 26,07% a 24,97% al corte de junio de 2017, debido comparativamente al mayor crecimiento de la cartera vencida.

Entre los aspectos más importantes, desde mediados de 2016 han tenido un continuo efecto sobre el nivel de cobranzas de la empresa y poder adquisitivo de sus clientes, el blindaje aplicado por el Banco Nacional de Fomento (BNF) a los salarios disponibles de docentes y funcionarios de la salud hasta G. 500.000, y la separación de las bonificaciones, gratificaciones y otros beneficios adicionales del salario base. Esta situación ha afectado a la calidad de la cartera, donde la mora (más de 90 días vencidos) ha crecido de 13,2% a 20,7% entre junio de 2016 y 2017, y conllevado a una gradual diversificación de sus canales de cobranza a través de otras entidades. Sin embargo, cabe destacar la migración prevista de los recursos públicos al BNF, lo

La tendencia asignada se mantiene en "**Sensible (-)**", considerando que aún persisten los desafíos en términos de la evolución comercial y generación de ingresos, sobre todo en cuanto al deterioro de la gestión y calidad de la cartera, y a las continuas necesidades de endeudamiento para mantener el calce de sus operaciones. A su vez, se toma en cuenta el complejo escenario político y económico persistente, reflejado en el rechazo al proyecto de Ley de Libranzas, así como el bajo nivel de utilidades alcanzadas durante el presente ejercicio.

que generaría desafíos, considerando los mecanismos aplicados.

Respecto al desempeño financiero, las facturaciones se han contraído desde junio de 2016, y con mayor fuerza en el 2017. Al respecto, las ventas han disminuido interanualmente de 27,8%, hasta G. 19.716 millones, y han sido acompañado desde abril de 2017 por el crecimiento gradual de los préstamos en efectivo, cuyas colocaciones ha alcanzado G. 3.680 millones. Si bien los egresos operativos han disminuido, a partir de la reducción de los gastos de comercialización en 26,0% el nivel de eficiencia ha desmejorado de 38% hasta 45% entre junio de 2016 y 2017, producto de una reducción de su utilidad bruta en 26,7%. Lo anterior, sumado a gastos financieros pagados por G. 6.853 millones, han afectado sus resultados netos hasta G. 860 millones (vs G 7.644 millones a junio de 2016), y a sus ratios anualizados de rentabilidad ROA y ROE, cerrando en 1,2% y 2,6% respectivamente.

Sin embargo, Solventa seguirá monitoreando los resultados de las recientes acciones estratégicas adoptadas por IBISA E.C.A. para incrementar el nivel de facturaciones y de las cobranzas. Así también, continuará evaluando el desarrollo del proceso de venta de cartera de docentes y la migración prevista de fondos públicos al Banco Nacional de Fomento, así como las implicancias electorales sobre el tratamiento del proyecto de Presupuesto General de la Nación 2018.

INFORME DE CALIFICACIÓN /JUNIO 2017

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.

CALIFICACIÓN O ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN
	MARZO/2017	JUNIO/2017
P.E.G. G4	pyA	pyA
TENDENCIA	ESTABLE	SENSIBLE (-)

Fecha de 2º actualización: 19 de setiembre de 2017.

Fecha de publicación: 19 de setiembre de 2017.

Corte de calificación: 30 de junio de 2017.

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

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

Edificio San Bernardo 2º 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-	SENSIBLE (-)
<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

Elaborado por:

Econ. Adriana M. Castillo Miers

Analista de Riesgo

Charles de Gaulle esq. Quesada - Edificio San Bernardo, 2º Piso. Asunción, Paraguay

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 www.solventa.com.py