

Asunción, 20 de junio de 2017. Solventa ha ratificado la calificación en "pyA" y baja la tendencia a "Sensible(-)" del Programa de Emisión Global G4 de la Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. (IBISA ECA).

El mantenimiento de la calificación "pyA" del Programa de Emisión Global G1 de la Empresa Izaguirre Barrail Inversora S.A.E.C.A. [IBISA E.C.A.] responde por un lado al nivel de facturaciones y operaciones registrado en los últimos años, así como al importante posicionamiento alcanzado en su nicho de negocio, mediante la comercialización y financiamiento de una amplia variedad de productos. A su vez, considera el esquema de cobranza por descuento automático de salarios, previa autorización irrevocable, además de la política voluntaria de constitución de provisiones, y la adecuada cobertura de créditos.

Adicionalmente, contempla el continuo compromiso de sus propietarios en el fortalecimiento patrimonial de la empresa y de la industria, a través de la capitalización de las utilidades y la activa participación gremial en términos de marco regulatorio, implementación de una central de riesgo y otros proyectos en curso, respectivamente. Asimismo, considera los esfuerzos por diversificar la cobranza y la base de negocios.

En contrapartida, toma en cuenta el grado de maduración de su cartera de clientes y el elevado nivel de competencia existente en los segmentos donde opera. Además, incorpora la disminución de sus facturaciones a partir de las decisiones comerciales de su administración y del blindaje aplicado por su principal canal de cobros, reflejado en una menor gestión de cartera y niveles de cobranzas (morosidad). Por otro lado, mantiene una elevada estructura de gastos financieros, principalmente por el recurrente acceso a líneas de créditos de corto plazo, la cual mantiene una incidencia en sus resultados finales.

Adicionalmente, considera un escenario con mayores desafíos del negocio, debido al blindaje de salarios y al bajo perfil crediticio de su segmento de clientes, con un marcado sobreendeudamiento.

La empresa IBISA E.C.A. se dedica a la comercialización, distribución y financiación de una amplia variedad de mercaderías a través de su división comercial Doradogar. El foco del negocio se encuentra orientado a empleados públicos, permanentes y con

baja rotación, de las áreas de salud, educación, y seguridad (policías y militares). La conducción estratégica se encuentra a cargo de la familia Izaguirre Barrail, propietaria del 100% del paquete accionario.

El esquema de financiamiento contempla plazos de ventas de 12 a 48 meses, y se efectiviza el cobro a través del descuento automático de salarios disponibles de sus clientes, con previa autorización irrevocable, por medio de entidades giradoras, con las cuales mantiene contratos. Esto, bajo la figura de delegación (o libranza), establecida en las disposiciones vigentes. Para el efecto, dispone de un show room y mantiene una red de vendedores y camiones equipados con mercaderías.

En cuanto a la gestión de cartera y cobranzas, cabe destacar que el aumento de su nivel de morosidad se encuentra principalmente relacionado al tope de G. 500.000 aplicado al descuento de salarios disponibles de docentes y funcionarios de la salud pública (blindaje), y además a la separación de las cuentas de salarios base, de las bonificaciones, gratificaciones y otros beneficios adicionales, los cuales han tenido incidencia en la evolución de las cobranzas mensuales.

Como medidas de mitigación y diversificación, la empresa ha incrementado los esfuerzos en la utilización de diferentes canales de cobranzas, ha formado un equipo

de televendedores a fin de incrementar su cartera de clientes, e incorporado un nuevo producto (préstamos de dinero) con capital propio.

Mantiene una cartera de créditos de G. 156.889 millones, luego de un incremento interanual de G. 11,20%. A marzo de 2017, posee una morosidad de 17,50%, teniendo en cuenta para el cálculo la cartera vencida desde el día 91 y la que se encuentra en gestión de cobro (G. 27.454 millones), mientras que la morosidad de marzo de 2016 ha sido de 12,89%. Con esto, el nivel de constituciones de provisiones ha sido mayor, llegando a G. 8.125 millones (incluido el fondo de la reserva facultativa) versus G. 5.125 millones en marzo de 2016, con lo cual el nivel de cobertura de

previsiones ha alcanzado el 29,59% de la cartera vencida y en gestión de cobro.

Las facturaciones por ventas han mostrado un leve recupero con respecto a marzo de 2016, luego de un aumento interanual de 11,02% hasta alcanzar G. 10.729 millones, aunque todavía inferiores a sus niveles históricos. Esto se encuentra en concordancia con las coyunturas económicas dentro de su industria y una política interna más conservadora.

Por su parte, los gastos operativos, principalmente los vinculados a comercialización, han demostrado un comportamiento congruente a los ingresos, disminuyendo interanualmente a G. 3.632 millones

La tendencia asignada es "**Sensible (-)**", considerando que si bien mantiene su política de fortalecimiento patrimonial, ha aplicado una política comercial prudente y esfuerzos para contener la performance de sus ingresos, aún permanecen los desafíos en términos de maduración de la cartera, consolidación de las últimas medidas aplicadas, el bajo perfil crediticio del segmento de clientes, así como los efectos del blindaje sobre las cobranzas, acompañado de una performance comercial mas ajustada, con

(gastos de comercialización G. 1.980 millones y gastos administrativos G. 1.652 millones). A su vez, esto se ha traducido en menores niveles de eficiencia operativa, luego del aumento de la relación entre los gastos operativos y Ebitda a 45,52%. Sin embargo, los gastos financieros han evidenciado un comportamiento creciente en los últimos años, hasta alcanzar interanualmente G. 3.354 millones, lo que ha acotado la obtención de su resultado neto a G. 992 millones al cierre del periodo analizado, y de sus indicadores anualizados de rentabilidad ROA y ROE de 2% y 5%, respectivamente, inferiores por segundo periodo interanual consecutivo a los registrado históricamente.

efectos sobre los niveles de facturaciones y de cobros, así como de generación de mayores márgenes, contención de la morosidad y crecimiento de los gastos financieros.

En tal sentido, Solventa continuará monitoreando la gestión comercial, de riesgo crediticio y la performance financiera a fin de revisar nuevamente los efectos de un contexto comercial más ajustado y sensible a las regulaciones que se den dentro de la industria.

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 1º actualización: 20 de junio de 2017.

Fecha de publicación: 20 de junio de 2017.

Corte de calificación: 31 de marzo 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

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