

INFORME DE ACTUALIZACIÓN

Fecha de Corte al 31 de Diciembre de 2018

LCR S.A.E.C.A.

Programa de Emisión Global PEG G7

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor			
PEG G7	CALIFICACIÓN	ACTUALIZACIÓN	BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Fecha de Corte	31/Dic/2017	31/Dic/2018	
Categoría	pyBBB+	pyBBB+	
Tendencia	Sensible (-)	Estable	

“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 o su emisor.”

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA mantiene la Calificación con la Categoría de **pyBBB+** mejorando la tendencia de Sensible (-) a **Estable**, asignada a la Solvencia de la empresa LCR S.A.E.C.A. y al Programa de Emisión Global (PEG) G7, con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2018, en base a los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo de la empresa, considerando su evolución dinámica durante los últimos años:

PRINCIPALES FORTALEZAS
Suficiente nivel de solvencia patrimonial con adecuada estructura de capital y fondeo, aunque con tendencia decreciente en los últimos años.
Importante incremento de los márgenes de utilidad bruta y operacional en el 2018, así como de los indicadores de rentabilidad del capital (ROE) y del Margen Neto, comparado con el año anterior.
Continuo aumento de la cartera de créditos y los activos de la empresa durante los últimos años, con incremento de las ventas netas, mediante la implementación de unidades de negocio, que han contribuido a una mayor diversificación de la cartera crediticia.
Elevados niveles de rotación de inventario con razonable rotación de cartera y del activo operacional durante los últimos años, con nivel de apalancamiento operativo.
Aumento de la Eficiencia Operacional durante los últimos años, con reducción de la estructura de costos, con respecto al volumen de las operaciones.
Adecuados índices de liquidez con elevado nivel de capital de trabajo durante los últimos años.

PRINCIPALES RIESGOS

Tendencia de aumento de los niveles de endeudamiento y apalancamiento durante los últimos años, aunque con razonables niveles de cobertura de las obligaciones corrientes y cobertura de los gastos financieros.

Elevados niveles de morosidad de la cartera de créditos y con respecto al patrimonio neto, lo que refleja una menor calidad de los activos crediticios, aunque este riesgo está mitigado por una razonable cobertura de provisiones de la cartera vencida.

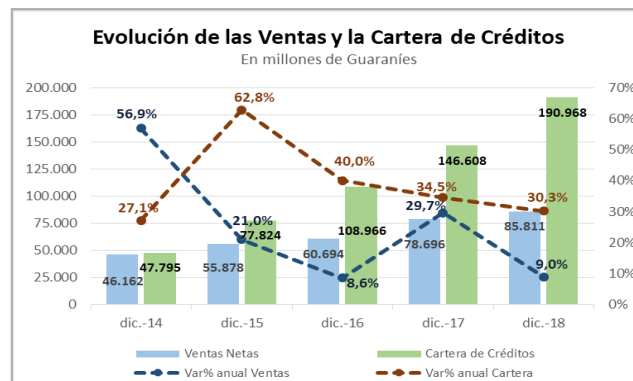
Alta concentración en segmento de clientes de alto riesgo y vulnerabilidad, compuesto mayormente por funcionarios públicos, lo cual hace sensible a la entidad al riesgo político y de crédito, aunque este riesgo está mitigado por una mayor diversificación en otros segmentos con mejor perfil crediticio, a partir de la implementación de unidades de negocio en el 2017 y 2018.

Registración contable basada en la realización total de los ingresos por ventas a crédito, lo que expone a una sobrevaloración de los estados financieros y patrimoniales de la empresa, aunque este riesgo está mitigado por la actualización a valor presente del 20% de la cartera, utilizando el método del Costo Ponderado del Capital (WACC), con la constitución de provisiones genéricas.

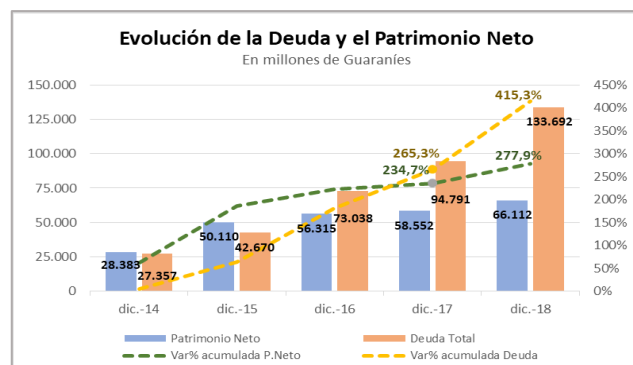
La **Tendencia Estable** refleja las adecuadas expectativas sobre la situación global de LCR S.A.E.C.A., debido al mejor desempeño financiero registrado en el 2018, mediante un continuo crecimiento del negocio durante los últimos años, sumado a una eficiente estructura operacional. Asimismo, las mejoras realizadas en los aspectos cualitativos en el 2018, contribuyeron con las buenas perspectivas del negocio, respecto a los ajustes en las políticas y los procesos de la gestión crediticia, así como en los procesos de la gestión de calidad, tendiente a la obtención de la Certificación ISO 9001:2015. Además, en el 2018 se reforzó la plana ejecutiva, mediante la contratación de un Gerente Comercial y un Gerente de Talento Humano, ambos profesionales de alto perfil técnico y con amplia experiencia en el rubro, cuyas contrataciones responden al objetivo estratégico de la empresa, para el fortalecimiento de la estructura y la gestión operativa del negocio.

La Categoría de **pyBBB+** se sustenta en los adecuados indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad de la empresa, fortalecidos por una adecuada capacidad de gestión financiera y operativa, lo que ha resultado en un importante crecimiento del negocio durante los últimos años. Este crecimiento ha sido acompañado por una constante capitalización de utilidades, mediante una política conservadora de distribución de dividendos, así como la constitución de reservas y provisiones genéricas, lo cual ha mantenido la solvencia patrimonial de la empresa en niveles adecuados. Asimismo, un factor que fortalece la capacidad financiera de la empresa, es la diversificación del portafolio de productos y servicios crediticios, mediante el desarrollo e implementación de nuevas unidades de negocio, dirigidas a otros segmentos de clientes con mejor perfil crediticio, lo que ha generado otras fuentes adicionales de ingresos. En contrapartida, la calificación considera los elevados niveles de morosidad de la cartera de créditos, así como la tendencia creciente del endeudamiento de la empresa, lo que podría exponer a un mayor debilitamiento de la calidad de los activos crediticios y la solvencia patrimonial.

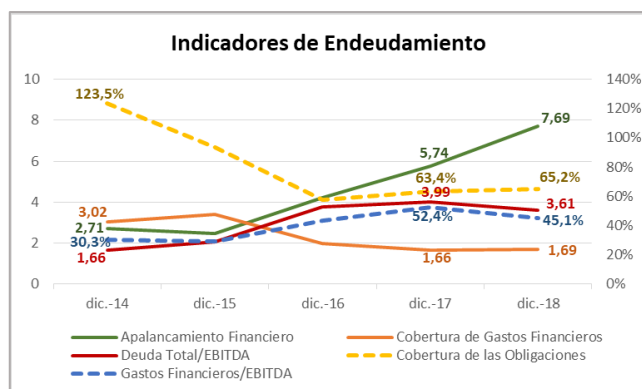
LCR S.A.E.C.A. ha registrado un constante crecimiento del negocio durante los últimos años, lo que se ha evidenciado en el crecimiento de las ventas y la cartera de créditos. En los últimos 5 años, la cartera crediticia se ha incrementado 407,9%, registrando altas tasas de crecimiento anuales de 40,0% en Dic16, 29,9% en Dic17 y 30,3% en Dic18, aumentando en el 2018 desde Gs. 146.608 millones en Dic17 a Gs. 190.968 millones en Dic18. Los ingresos por ventas también han ido aumentando, aunque a tasas menores que la cartera de créditos, registrando una mayor variabilidad en su crecimiento, debido principalmente a la alta exposición de la cartera en un segmento de alta volatilidad y vulnerabilidad, compuesto mayormente por funcionarios públicos cuyo perfil crediticio está más expuesto a las condiciones económicas. A pesar de esta situación, las ventas han podido crecer mediante una mayor diversificación de los productos y servicios. En el 2018 las ventas crecieron 9,0% de Gs. 78.696 millones en Dic17 a Gs. 85.811 millones en Dic18, inferior al crecimiento de 29,7% registrado en el 2017.



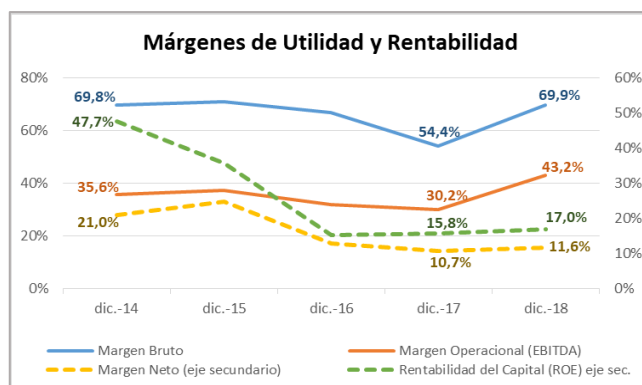
El crecimiento del negocio ha sido financiado principalmente con un mayor endeudamiento. En los últimos 5 años la Deuda Total ha crecido 415,3% mientras que el Patrimonio Neto ha crecido 277,9%, lo que ha derivado en el aumento del índice de Apalancamiento desde 0,96 en Dic14 a 2,02 en Dic18. En el 2018 la Deuda Total se incrementó 41,0% de Gs. 94.791 millones en Dic17 a Gs. 133.692 millones en Dic18. El incremento del endeudamiento ha derivado en la disminución de la solvencia patrimonial que se redujo desde 50,9% en Dic14 a 38,2% en Dic17 y 33,1% en Dic18. Aunque el mayor endeudamiento ha comenzado a presionar sobre los índices de solvencia de la empresa, los mismos se mantienen en niveles razonables para el ritmo de crecimiento del negocio y el volumen de sus operaciones.



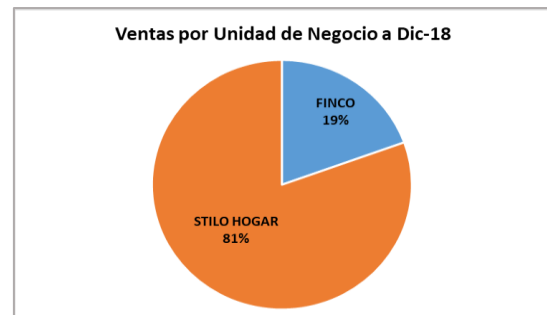
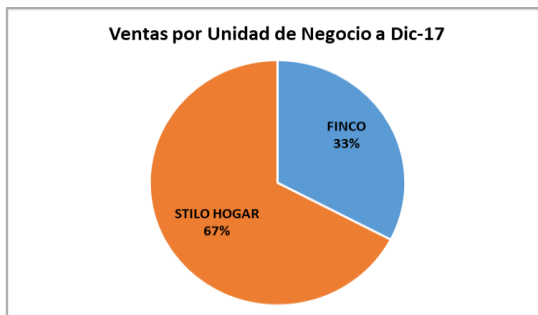
La principal fuente de financiamiento de LCR S.A.E.C.A. ha sido la Deuda Bursátil, cuyo saldo total fue de Gs. 74.279 millones en Dic18, representando el 55,6% de la Deuda Total. Asimismo, la Deuda Financiera compuesta mayormente por líneas de crédito bancarias, ha ido aumentando en los últimos años, registrando un incremento de 53,3% en el 2018 de Gs. 34.561 millones en Dic17 a Gs. 52.987 millones en Dic18. Este aumento del endeudamiento financiero ha derivado en el incremento del costo de fondeo, cuyos Gastos Financieros han aumentado 34,4% en el 2018 de Gs. 12.429 millones en Dic17 a Gs. 16.708 millones en Dic18. Esta situación ha generado el incremento del Apalancamiento Financiero desde 2,71 en Dic14 a 5,74 en Dic17 y 7,69 en Dic18, mientras que la Cobertura de Gastos Financieros ha ido disminuyendo desde 3,02 en Dic14 a 1,69 en Dic18. Asimismo, el ratio de Deuda/EBITDA ha ido aumentando desde 1,66 en Dic14 a 3,61 en Dic18.



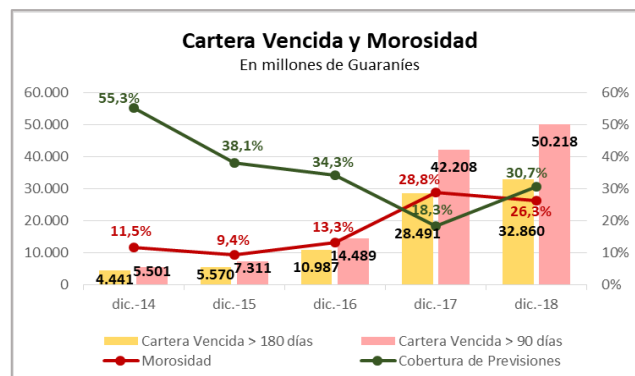
A pesar que el EBITDA aumentó 22,2% en el 2017 y 56,0% en el 2018, el Margen Neto deducido las provisiones y los gastos financieros, ha disminuido desde 21,0% en Dic14 a 12,9% en Dic16 y a 11,6% en Dic18, debido principalmente al incremento del costo de fondeo, a causa del aumento de la Deuda Financiera y Bursátil durante los últimos años, lo que ha absorbido gran parte de la Utilidad Operacional (EBITDA). El Margen Operacional se ha mantenido en niveles adecuados durante los últimos años, registrando un importante incremento en el 2018 subiendo de 30,2% en Dic17 a 43,2% en Dic18, siendo éste el nivel más alto de los últimos 5 años, lo que estuvo explicado por el aumento del Margen Bruto que subió de 54,4% en Dic17 a 69,9% en Dic18, siendo estos indicadores adecuados para el volumen de las operaciones.



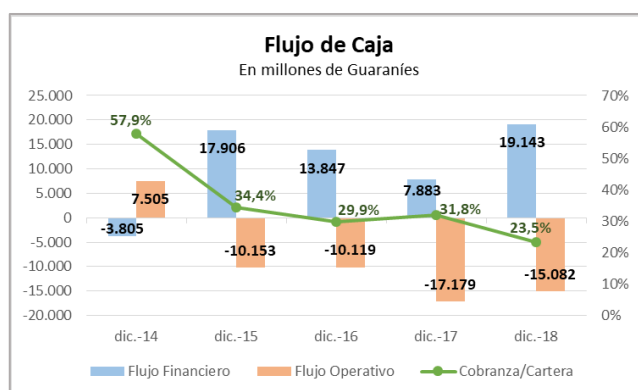
La estrategia de diversificación de las operaciones en otras unidades de negocio, ha sido fundamental para registrar un mayor crecimiento en el 2018, con una mayor generación de ingresos por ventas, lo que sumado a una eficiente estructura operativa, ha resultado en un importante incremento de los márgenes de utilidad. Esta diversificación se ha dado principalmente a través de la Unidad de Negocio FINCO, mediante la cual se ha abarcado otro tipo de segmento de clientes, compuesto por el sector comercial mayorista y PyMes, los que poseen un perfil de riesgo con mayor capacidad de pago. El crecimiento de las ventas en el 2017 y 2018 se debió principalmente a las operaciones de FINCO, cuyas facturaciones representaron el 33% en Dic17 y el 19% en Dic18 de las ventas totales. La facturación de STILO HOGAR aumentó 25,3% en el 2018 de Gs. 52.792 millones en Dic17 a Gs. 66.128 millones en Dic18, mientras que la facturación de FINCO disminuyó 37,5% de Gs. 25.626 millones en Dic17 a Gs. 16.008 millones en Dic18.



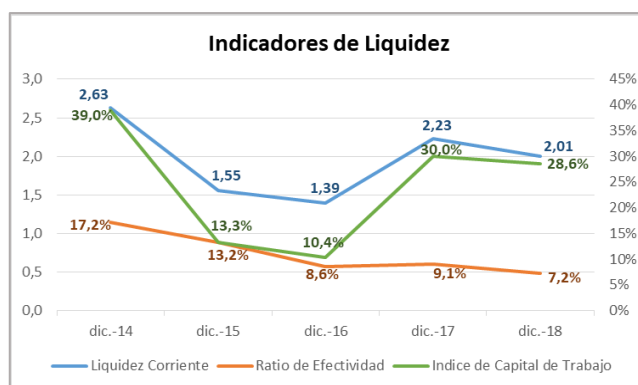
La diversificación de la cartera de créditos, también ha ayudado a contener la morosidad, cuyo indicador se ha reducido de 28,8% en Dic17 a 26,3% en Dic18, a pesar del incremento de 19,0% de la Cartera Vencida >90 días de Gs. 42.208 millones en Dic17 a Gs. 50.218 millones en Dic18. La morosidad permanece en niveles altos, debido principalmente a las dificultades para realizar el descuento de salarios de los funcionarios públicos, debido a las medidas de blindaje salarial implementadas por el Gobierno en el 2017. Este riesgo de la cartera crediticia, se encuentra mitigado por una mayor cobertura de provisiones de 18,3% en Dic17 a 30,7% en Dic18, así como por la atomización de los créditos y por los acuerdos contractuales con las instituciones pagadoras de los salarios públicos. La cartera con atrasos mayores a 180 días también ha ido aumentando en los últimos años, registrando un aumento de 15,3% en el 2018 de Gs. 28.491 millones en Dic17 a Gs. 32.860 millones en Dic18.



El crecimiento del volumen de las operaciones de LCR S.A.E.C.A. ha generado la utilización de mayor capital operativo, lo que ha generado flujos de caja operativos negativos durante los últimos años, los cuales han sido cubiertos con flujos de caja financieros, a través de un mayor endeudamiento. Otro factor que ha contribuido con los flujos operativos negativos, ha sido la dificultad para realizar los descuentos de los salarios de los funcionarios públicos, lo que ha afectado la efectividad de las cobranzas durante los últimos años, cuyo ratio de Cobros Netos/Cartera de Crédito ha ido disminuyendo desde 57,9% en Dic14 a 31,8% en Dic17 y 23,5% en Dic18. Asimismo, el aumento de las obligaciones de corto plazo en el 2018, especialmente de la deuda financiera, ha presionado sobre el flujo de caja operativo.



Los indicadores de liquidez se han mantenido en niveles adecuados durante los últimos años, debido principalmente a la mayor participación de los activos de corto plazo con respecto a los pasivos corrientes, lo que ha generado el constante aumento del Capital de Trabajo de la empresa. Sin embargo, debido al incremento de 51,6% de la deuda de corto plazo en el 2018 de Gs. 37.470 millones en Dic17 a Gs. 56.807 millones en Dic18, el índice de Liquidez Corriente se redujo en el 2018 de 2,23 en Dic17 a 2,01 en Dic18, al igual que el índice de Capital de Trabajo disminuyó levemente de 30,0% en Dic17 a 28,6% en Dic18, aunque estos indicadores siguen siendo adecuados para el giro del negocio. El Ratio de Efectividad, medido por la relación entre Disponibilidades/Pasivo Corriente, también ha disminuido de 9,1% en Dic17 a 7,2% en Dic18, a pesar del incremento de 19,9% de las Disponibilidades de Gs. 3.408 millones en Dic17 a Gs. 4.085 millones en Dic18.



LCR S.A.E.C.A. posee al corte analizado, una adecuada solvencia patrimonial, considerando el volumen y el ritmo de crecimiento de sus operaciones, aunque la tendencia en los últimos años, ha sido de un mayor aumento del endeudamiento con respecto a la capitalización de la empresa, lo que ha generado como característica dinámica, una disminución persistente del ratio de solvencia y un aumento del apalancamiento del negocio, lo que ha producido por un lado un mayor costo financiero, y por otro lado un flujo de caja más ajustado. Sin embargo, este mayor endeudamiento estuvo acompañado por una adecuada capacidad de gestión comercial y financiera, lo que ha generado en el 2018 un aumento de los márgenes de utilidad, cuyos niveles deben ser mantenidos en el 2019, para lo cual será fundamental mejorar la calidad de los activos y aumentar el recupero de la cartera de créditos.

Aunque LCR S.A.E.C.A. ha logrado consolidar su negocio en su nicho de mercado, aún se encuentra en una etapa de crecimiento y maduración de su cartera de créditos, considerando la alta dependencia de la calidad de la cartera, a la posibilidad de realizar los descuentos de los salarios de los clientes, quienes son principalmente empleados públicos en su mayoría con escasos ingresos disponibles. Este esquema de libranzas es un mecanismo que brinda mayor seguridad en el recupero del capital, pero puede generar complicaciones cuando se producen retrasos prolongados en la cobranza, ya que esta situación podría afectar los flujos futuros de caja, así como también podría dificultar la capacidad de generar márgenes adecuados de rentabilidad. Además, como ocurrió efectivamente en el 2017, la concentración de cartera en el sector público expone la cartera de la entidad a los riesgos de tipo político, que pueden limitar la capacidad de cobranza efectiva de las deudas de este sector.

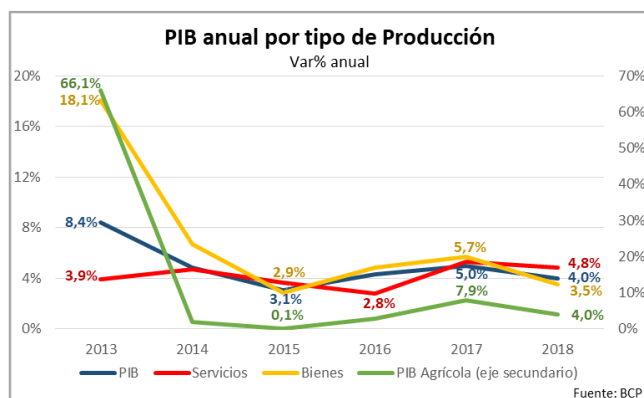
La combinación de un mayor endeudamiento con un menor recupero de la cartera durante los últimos años, ha afectado la generación de utilidades netas, siendo el fortalecimiento de la calidad de la cartera un importante desafío para LCR S.A.E.C.A., a fin de continuar con el crecimiento y consolidación del negocio, en un mercado muy competitivo y sensible a la coyuntura económica. Al respecto, un factor clave ha sido la creación de la nueva unidad de negocio FINCO, con el objetivo de diversificar la cartera de créditos y abarcar otros segmentos de mercado, ya que este nuevo producto está dirigido a las PyMes del sector comercial mayorista, lo cual es fundamental para mitigar el riesgo crediticio y mejorar la calidad de la cartera.

Un importante desafío de LCR S.A.E.C.A para el 2019 será aumentar la capitalización de la empresa, para brindar mayor sustento patrimonial al crecimiento del negocio, y reducir el nivel de endeudamiento. Asimismo, será un desafío la realización de ajustes en el registro de los ingresos financieros, a fin de incorporar el criterio contable del devengamiento gradual de intereses, de conformidad con el flujo de recuperación de los créditos, de forma que los estados contables puedan reflejar con total fidelidad la situación económica y financiera de la empresa. Asimismo, se debería considerar la necesidad de seguir aumentando las provisiones sobre los créditos incobrables, mediante un régimen de provisiones acorde a la maduración de la cartera morosa, a fin de generar una mayor cobertura de la cartera vencida.

ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

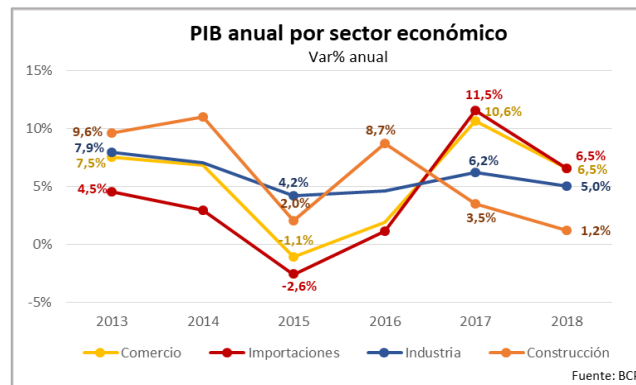
Durante el periodo 2014-2016 la economía del país ha experimentado una importante desaceleración, ya que el Producto Interno Bruto (PIB) creció a un promedio anual de sólo 4%, comparado con un crecimiento promedio del 6% durante el periodo 2010-2013. El crecimiento del PIB se redujo de 8,4% en el 2013 a 4,0% en el 2018, registrando su menor tasa de crecimiento de 3,1% en el 2015. El sector Agrícola, principal componente del PIB, creció a un promedio de 21,5% durante el periodo 2010-2013 y sólo a un promedio de 1,6% durante el periodo 2014-2016, registrando un casi nulo crecimiento de 0,1% en el 2015, con una recuperación a partir del 2017 alcanzando 7,9%, para volver a bajar a 4,0% en el 2018.

Esta reducción del PIB Agrícola, fue la principal causa para que el sector total de la Producción de Bienes también se haya reducido, con un mínimo crecimiento de 2,9% en el 2017, registrando un incremento en el 2017 a 5,7%, para volver a caer a 3,5% en el 2018. Otro sector afectado por la desaceleración económica fue el de los Servicios, cuya tasa de crecimiento se mantuvo en niveles bajos durante el periodo 2014-2016, con una recuperación en el 2017 de 5,3%, para volver a bajar a 4,8% en el 2018.

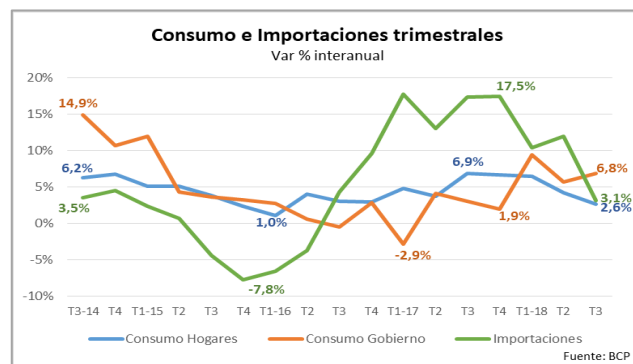


La retracción económica se agudizó mayormente desde el segundo semestre del 2014 hasta el tercer trimestre del 2016, afectando negativamente a los sectores del PIB que son más susceptibles a los movimientos en la demanda de bienes y servicios, como el Comercio, el Consumo y las Importaciones. Asimismo, durante este periodo se resintieron los sectores de la Industria y la Construcción, alcanzando sus puntos más bajos en el 2015, registrando sólo un crecimiento de 4,2% y 2,0% respectivamente.

El Comercio y las Importaciones también sufrieron una caída en su evolución anual, alcanzando mínimos de 1,1% y de -2,6% respectivamente en el 2015. A partir del segundo semestre del 2016 la economía se fue recuperando, principalmente mediante mayores inversiones en los sectores de la Construcción y la Industria, lo cual derivó en un repunte del Comercio y del Consumo, lo que junto con el repunte del sector de la Agricultura, impulsaron también una recuperación en el sector de los Servicios, a través de una mayor demanda de Consumo y de las Importaciones. De esta forma, en el 2017 se registraron mayores crecimientos en los principales sectores de la economía.

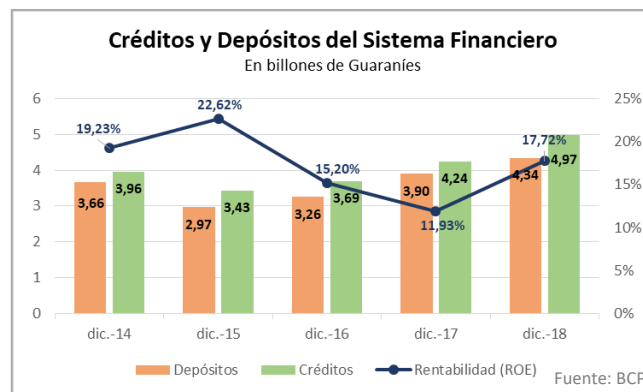


Sin embargo, en el 2018 se registró una caída en el crecimiento de las importaciones, el comercio, la industria y las construcciones, así como también en el sector agrícola y en las exportaciones. Esta situación generó una menor expectativa de crecimiento del PIB de 4,0% para el 2018. Por tanto, se espera que para el primer semestre del 2019 continúen las bajas tasas de crecimiento de los principales sectores de la economía, incluyendo el sector agrícola con una menor cosecha de soja y menor volumen de exportaciones. En términos de tasas trimestrales de crecimiento (var% interanual), en el 2017 se registraron altas tasas en las importaciones y el consumo privado, en línea con el crecimiento de los principales sectores de la economía. Sin embargo, a partir del 2018 las tasas trimestrales de crecimiento interanual disminuyeron, llegando a mínimos de 3,1% y 2,6% para las importaciones y el consumo privado respectivamente, en el tercer trimestre del 2018.

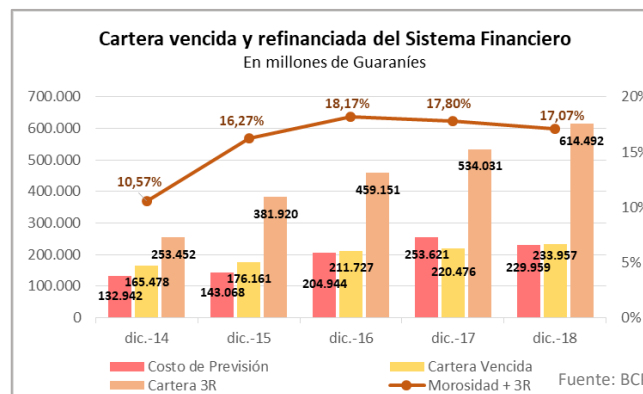


En este contexto económico con moderado y concentrado crecimiento, el sector financiero compuesto por las entidades Financieras, ha registrado una contracción crediticia entre los años 2014 y 2016. Los Créditos han bajado desde Gs. 3,96 billones en Dic14 a Gs. 3,43 billones en Dic15 y a Gs. 3,69 billones en Dic16, al igual que los Depósitos que bajaron de Gs. 3,66 billones en Dic14 a Gs. 2,97 billones en Dic15 y a Gs. 3,26 billones en Dic16. En el 2017 el sistema financiero se ha recuperado con un incremento de los Créditos de 14,79% alcanzando Gs. 4,24 billones en Dic17, mientras que los Depósitos crecieron 19,80% cerrando en Gs. 3,90 billones en Dic17. En el 2018 los Créditos crecieron 17,2% registrando un saldo de cartera de Gs. 4,97 billones en Dic18, mientras que los Depósitos crecieron 11,3% registrando un saldo de Gs. 4,34 billones.

Esta contracción crediticia de los últimos años, y la moderada recuperación en el 2017, ha hecho que disminuya la rentabilidad del sector financiero no bancario. El índice de rentabilidad del patrimonio ROE ha ido disminuyendo desde 22,62% en Dic15, a 15,20% en Dic16 y a 11,93% en Dic17. Esto se debió principalmente a que el menor crecimiento estuvo acompañado por un deterioro de la calidad de la cartera de créditos, lo que generó el aumento de los costos por provisiones. Sin embargo, en el 2018 hubo una recuperación del mercado financiero, lo que generó un aumento del ROE a 17,72% en Dic18.



En los últimos años, el sector financiero estuvo marcado por un deterioro de la cartera global de créditos. La cartera vencida aumentó 33,24% desde Gs. 165.478 millones en Dic14 a Gs. 220.476 millones en Dic17, mientras que la cartera 3R subió 110,70% desde Gs. 253.452 millones en Dic14 a Gs. 534.031 millones en Dic17. Esta situación generó que el índice de Morosidad + 3R aumente desde 10,57% en Dic14 a 17,80% en Dic17, lo cual también afectó la rentabilidad del sector, debido al aumento de las costos totales por provisiones, los cuales aumentaron 90,78% desde Gs. 132.924 millones en Dic14 a Gs. 253.621 millones. En el 2018 hubo un mejoramiento de la calidad de la cartera crediticia, lo que generó una disminución de 9,3% del costo de provisiones a Gs. 229.959 millones en Dic18, aunque el índice de Morosidad + 3R se mantuvo en un nivel alto de 17,07%, debido al incremento de 15,1% de la Cartera 3R a Gs. 614.492 millones en Dic18.



CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN

LCR S.A.E.C.A. inició sus operaciones en el año 2008, con un capital social de Gs. 100 millones, el cual fue aumentando rápidamente en respuesta al crecimiento del negocio. En el año 2009 su capital aumentó a Gs. 2.000 millones, en el año 2011 aumentó a Gs. 10.000 millones y en el año 2012 aumentó a Gs. 35.000 millones. En el año 2015, luego de ser integrado en su totalidad, el capital social autorizado aumentó a Gs. 100.000 millones. En el 2018 el capital social aumentó a Gs. 120.000 millones.

El capital total integrado a Dic18 fue de Gs. 49.987 millones, compuesto por acciones ordinarias de voto múltiple por un valor de Gs. 34.987 millones, representando el 70,0% del capital total, y por acciones preferidas sin voto por un valor Gs. 15.000 millones. Cada acción posee un valor nominal de Gs. 1.000.000. En los últimos años se han emitido 3 series de acciones preferidas de las clases A, B y C, con el objetivo de complementar las capitalizaciones de utilidad a fin de mantener un nivel adecuado de solvencia.

El aumento del capital integrado se fue dando en forma de capitalización de resultados y emisión de acciones preferidas. Las utilidades capitalizadas fueron de Gs. 2.611 millones en el 2014, Gs. 6.782 millones en el 2015, Gs. 8.727 millones en el 2016, Gs. 1.500 millones en el 2017 y Gs. 3.000 millones en el 2018. En el 2015 la principal fuente de aumento del capital fue la emisión de acciones preferidas por un monto total de Gs. 10.000 millones.

Variación de capital	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018
Capital integrado inicial	13.160	17.611	34.393	45.007	46.507
Capitalización de resultado	2.611	6.782	8.727	1.500	3.000
Integración de nuevo capital	1.840	10.000	7	0	480
Capitalización de reserva legal	0	0	1.880	0	0
Total capital integrado	17.611	34.393	45.007	46.507	49.987
Distribución de dividendos	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018
Utilidad año anterior	3.500	9.168	13.218	7.465	7.992
Pago de Dividendos	818	2.325	4.314	3.740	3.490
% Distribución de Dividendos	23,4%	25,4%	32,6%	50,1%	43,7%

La política de distribución de utilidades para los accionistas, responde a una medida prudencial dando prioridad a la capitalización de la empresa, para fortalecer la solvencia patrimonial y sustentar el crecimiento del negocio. De esta forma, en los últimos años la distribución de utilidades fue del 32,6% en el 2016, 50,1% en el 2017 y 43,7% en el 2018, registrando un crecimiento gradual de acuerdo a la realización de las utilidades netas.

La propiedad de LCR S.A.E.C.A. está concentrada en sus principales accionistas, quienes poseen el 81,05% de los votos, con una participación del 51,1% del total accionario. El mayor accionista, el Sr. Luis Montanaro posee el 35% del poder votante y el 23,71% del total accionario, quien es el Presidente del Directorio de la empresa. Los principales accionistas poseen vinculaciones con otras empresas como Pasfin S.A.E.C.A., Financiera FINEXPAR S.A.E.C.A., Cobranzas y Pagos SA (COPASA), MCI Capital S.R.L., Bufigroup S.A. y Mercoeste S.A., entre otras compañías.

Accionistas	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital	% Particip. en votos
Luis Augusto Montanaro Bedoya	11.027	11.027.000.000	22,1%	35,0%
Bufigroup S.A.	3.151	3.151.000.000	6,3%	10,0%
Rubén Romero	3.151	3.151.000.000	6,3%	10,0%
Paam S.A.	2.596	2.596.000.000	5,2%	8,2%
Pozo Hondo	2.200	2.200.000.000	4,4%	7,0%
Viva Inversiones S.A.	2.100	2.100.000.000	4,2%	6,7%
Cimar S.A.	1.324	1.324.000.000	2,6%	4,2%
Total Principales Accionistas	25.549	25.549.000.000	51,1%	81,1%
Total Acciones Ordinarias	34.987	34.987.000.000	70,0%	100,0%
Acciones Preferidas Clase A	3.000	3.000.000.000	6,0%	0,0%
Acciones Preferidas Clase B	2.000	2.000.000.000	4,0%	0,0%
Acciones Preferidas Clase C	10.000	10.000.000.000	20,0%	0,0%
Total Acciones Preferidas	15.000	15.000.000.000	30,0%	0,0%
Total Acciones Emitidas	49.987	49.987.000.000	100,0%	

La administración de LCR S.A.E.C.A está conducida por un Directorio compuesto por tres miembros titulares, con amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y comercial, quienes además de dirigir la estrategia del negocio, también participan en diferentes Comités donde realizan tareas ejecutivas y de control. La plana ejecutiva está compuesta por profesionales de amplia experiencia en el rubro, distribuidos en tres Gerencias principales que son Comercial, Administrativa Financiera y de Talento Humano. Además se cuenta con áreas de apoyo como la Gerencia de Marketing, la Superintendencia de Calidad y la Unidad de Business Intelligence.

A su vez, cada Unidad de Negocio posee su propio Gerente Comercial, Gerente de Operaciones y Gerente de Análisis. En el 2018 se ha contratado un nuevo Gerente Comercial encargado de supervisar las Unidades de Negocio, quien posee un alto perfil técnico y amplia experiencia en el sector comercial. Asimismo, se ha contratado una nueva Gerente de Talento Humano, con el objetivo de fortalecer el ambiente laboral, tendiente a conseguir la certificación de Great Place to Work.

La gestión del negocio está basada en una eficiente estructura administrativa, organizada en áreas bien definidas acorde a su modelo de negocio. La organización funcional responde a las necesidades operativas y financieras de la empresa, la cual se desarrolla mediante la implementación de adecuadas políticas y procedimientos, así como de buenas prácticas de gobierno corporativo. Adicionalmente, la empresa cuenta con estructuras de control interno y de control de riesgos, abarcando aspectos sensibles como el riesgo financiero y de lavado de dinero.

MODELO DE NEGOCIO

El foco del negocio (core business) de LCR S.A.E.C.A. es la venta a crédito de electrodomésticos, artículos electrónicos y muebles, entre otras mercaderías de consumo masivo. En los últimos años, se han diversificado las operaciones hacia la venta de créditos, sin que éstas estén vinculadas directamente a la comercialización de electrodomésticos y otros bienes, con el objetivo de abarcar otros segmentos de clientes, en respuesta a la restricción de descuento salarial de los funcionarios públicos.

El mercado objetivo está constituido por los funcionarios permanentes del sector público, especialmente los dependientes de la administración central del Estado, como los docentes, policías y personal de blanco. Por este motivo, las principales zonas de influencia comprenden Asunción, Gran Asunción y las cabeceras departamentales, donde existe mayor concentración de empleados públicos y donde la empresa ha logrado posicionarse en los últimos años, a pesar de la alta competencia y las limitaciones propias de este segmento de clientes. Sin embargo, el plan estratégico apunta a dejar de ser una empresa de electrodomésticos en el mediano plazo, para abarcar un portafolio más amplio y variado de productos y servicios financieros, que puedan ser ofrecidos a diferentes segmentos de clientes.

LCR S.A.E.C.A. opera principalmente a través de su marca Stilo Hogar, mediante de la cual realiza la comercialización y post-venta de las mercaderías, cuyas ventas están dirigidas a los funcionarios públicos. El principal canal de venta y distribución se basa en una amplia red de sucursales móviles, la cual está compuesta por más de 40 camiones especialmente adaptados para transportar las mercaderías, bajo un estricto control y monitoreo vía GPS, a fin de optimizar las rutas de distribución y el manejo de la logística. Este esquema de ventas se complementa con vendedores, que recorren y visitan a los clientes en sus propias motocicletas y un Call Center donde se realiza la gestión de telemarketing.

Además, la empresa cuenta con el producto Credi Club a través del cual se ofrecen préstamos en forma de líneas de crédito. En el 2017 se crearon 2 nuevas unidades de negocio FINCO y Electro Hogar, siendo la primera dirigida a las PyMes del rubro comercial mayorista y la segunda a clientes minoristas y consumidores en general. El modelo de negocio se basa en las ventas a créditos de las mercaderías, así como en la venta de créditos en efectivo, con lo cual se genera también un negocio financiero unido a la comercialización de los productos. Por tanto, la fuente de ingresos por ventas se compone de una importante participación de ingresos, en concepto de intereses y gastos cobrados por la financiación de las ventas y los préstamos a los clientes. Los ingresos financieros representaron el 62% del total de los ingresos operativos en el 2018.

Una parte fundamental del esquema del negocio consiste en la cobranza, la cual en el caso de los funcionarios públicos, se realiza mediante el esquema de libranza consistente en el descuento directo de los salarios de los clientes, principalmente a través del servicio proveído por el BNF, así como también a través de las propias Giradurías de las entidades públicas y los Ministerios, con los cuales se han realizado convenios especiales. Estos servicios son implementados mediante acuerdos y contratos por escrito con el BNF y las Instituciones del Estado. Aunque este esquema ofrece una mayor seguridad para el recupero del capital, es susceptible a cambios en regulaciones y políticas del sector público. Asimismo, se dispone de un equipo de Gestores que realizan las cobranzas en forma telefónica y mediante visitas, a los clientes en general.

ESTRUCTURA y GESTIÓN OPERACIONAL

Gestión comercial

Debido a las dificultades para vender los productos y colocar créditos a los funcionarios públicos, a causa del límite establecido por el Gobierno para realizar los descuentos de salarios, en el 2017 LCR S.A.E.C.A. ha implementado una estrategia comercial de diversificación, mediante la creación de 2 nuevas unidades de negocio, con el fin de aumentar las colocaciones de préstamos y alcanzar otros segmentos de cliente. Estos nuevos negocios son FINCO y Electro Hogar, siendo el primero un producto dirigido a las PyMes del rubro comercial mayorista, y el segundo un producto destinado a los clientes minoristas. De esta forma, la unidad de negocio FINCO registró una venta total de Gs. 25.626 millones en el 2017 y de Gs. 16.008 millones en 2018, alcanzando una cartera de Gs. 40.000 millones en Dic18, representando el 21% de la cartera total. Los préstamos en efectivo fueron ganando mayor protagonismo, debido a la coyuntura económica y al tope para el descuento de salarios de los funcionarios públicos, lo que generó una disminución de las ventas de electrodomésticos.

La estructura operacional de LCR S.A.E.C.A. consta de un centro de logística y almacenamiento de mercaderías, situado en la ciudad de Lambaré, donde también funciona como centro de atención al cliente y base de las operaciones de transporte y comercialización. En dicho local también funciona el Call Center, donde se realiza la gestión de telemarketing. En total son más de 50 colaboradores que trabajan en el área comercial, con el objetivo de abarcar un amplio mercado de clientes potenciales. Las oficinas administrativas están situadas en su sede corporativa en Asunción, donde funciona el Directorio y las áreas de Finanzas y Análisis de Créditos. La dotación total es de 90 funcionarios administrativos. Los principales Proveedores son NGO, BRITAM, Globo Import Export, ABACEL, entre otros, los cuales son representantes oficiales de las marcas proveídas y que también realizan servicios de post-venta. La provisión de estas mercaderías es financiada a crédito con plazos entre 6 y 12 meses.

Gestión de créditos y cobranzas

La gestión operacional y crediticia de LCR S.A.E.C.A. se ha ido adaptando y especializando para propiciar el crecimiento del negocio, mediante la implementación de una eficiente estructura administrativa y un adecuado gobierno corporativo, en línea con las buenas prácticas del mercado. Asimismo, ha ido consolidando su proceso crediticio, con políticas de crédito acorde a las necesidades del negocio y a la medida del perfil de riesgo de sus clientes. La gestión de cobranza se realiza exclusivamente a través de descuentos de salarios, mediante convenios con el Banco Nacional de Fomento (BNF) o directamente de las instituciones públicas donde trabajan sus clientes, lo cual brinda cierta seguridad en el recupero de los créditos y además genera bajos costos operativos.

El análisis y la aprobación de los créditos se realizan de forma centralizada, con un equipo de analistas y verificadores, mediante políticas y herramientas de evaluación (credit scoring) adaptadas al perfil de riesgo de los clientes. Todas las solicitudes de crédito son preparadas por los comerciales y remitidas en forma física con sus antecedentes al área de Análisis y Sustentabilidad de Negocios. Los datos son procesados de acuerdo a los parámetros establecidos y son inmediatamente aprobados o rechazados, en base a los procedimientos y delineamientos de la política de crédito. En el 2018 se realizaron ajustes en las políticas y los procesos crediticios, para adaptar los parámetros al perfil de riesgo de los nuevos segmentos de las PyMes.

La gestión de cobranza de LCR S.A.E.C.A se basa fundamentalmente en el método de libranza, a través de contratos con el BNF y con la Institución Pública o Agronomía, para realizar el descuento de la cuota del préstamo del cliente mediante el débito automático de su salario, previa autorización expresa por escrito del cliente. Este esquema permite asegurar la cobranza mensual, toda vez que el cliente posea saldo para el descuento, lo cual además tiene un costo operacional relativamente bajo. El riesgo de no recuperar el crédito es por tanto muy bajo, aunque la demora en el cobro igualmente puede generar altos costos por provisiones y por gestiones judiciales. Las principales decisiones se toman en los Comités de Riesgos y de Cobranzas, cuyas deliberaciones constan en sus respectivas Actas. La gestión de cobranza también se enfoca en negociaciones y refinanciamientos de deudas, además de los cobros vía judicial.

Control interno y gestión de riesgos

LC Risk cuenta con un adecuado ambiente de control interno, compuesto por la unidad de Auditoría Interna y el Comité de Auditoría Interna. Los controles se realizan en base al Plan Anual de Auditoría, el cual es implementado y monitoreado conforme a los delineamientos establecidos por el Directorio y las buenas prácticas del mercado.

La gestión de control interno se enfoca tanto en los procesos como en las políticas vigentes, a través de la gestión realizada por las diferentes áreas de la estructura administrativa y operacional. Asimismo, se cuenta con el Comité de Cumplimiento, donde se realiza el seguimiento a los controles del riesgo de lavado de dinero, a través del cumplimiento de los manuales establecidos para el efecto.

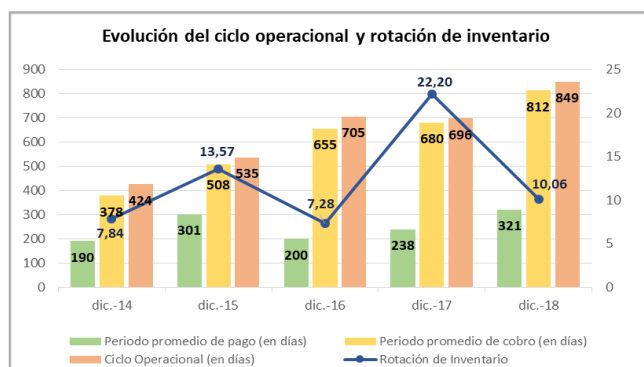
Con respecto al riesgo operacional y tecnológico, se cuenta el Manual de Seguridad Informática y con el Comité de TI, a través de los cuales se realiza el seguimiento a los principales aspectos relacionados con el buen funcionamiento del sistema informático y los procesos. Se están realizando ajustes a nivel de la estructura organizacional, para incorporar en el futuro un Comité de Innovación y Desarrollo y un Comité de Calidad, a fin de enfocar los procesos hacia una cultura de eficiencia y mejora continua.

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

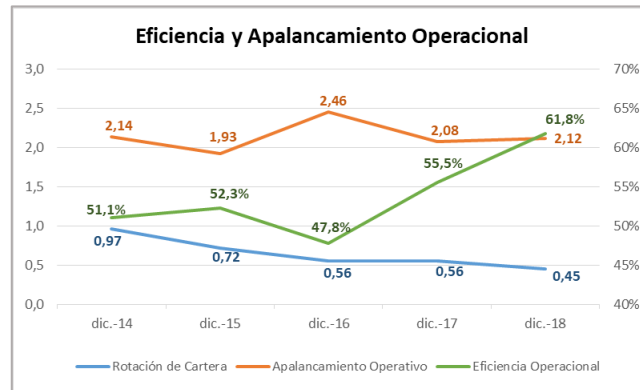
GESTIÓN y EFICIENCIA OPERACIONAL

LCR S.A.E.C.A. ha registrado una alta rotación de inventario durante los últimos años, por encima del promedio de la industria. En el año 2017 dicho indicador alcanzó un nivel muy alto de 22,2, superior a los años anteriores, aunque en el 2018 volvió a un nivel cercano a su promedio, registrando una rotación de 10,06 en Dic18. Este indicador denota la rapidez con la que la empresa transforma sus inventarios en ventas, reflejando una adecuada capacidad de comercialización y venta de sus productos, generando mayores oportunidades de incrementar el margen bruto y operacional.

Con respecto a la rotación de la cartera de créditos, la misma ha ido disminuyendo durante los últimos años, desde 0,97 en Dic14 a 0,54 en Dic17, registrando una nueva reducción en el 2018 a 0,45 en Dic18, con lo cual el ciclo promedio de cobro ha aumentado de 680 días en Dic17 a 812 días en Dic18. Esto último se debió principalmente al aumento de la cartera crediticia de corto plazo en el 2018. Por tanto, como consecuencia de la disminución de la rotación de la cartera y los inventarios en el 2018, el ciclo operacional aumentó de 696 días en Dic17 a 849 días en Dic18.

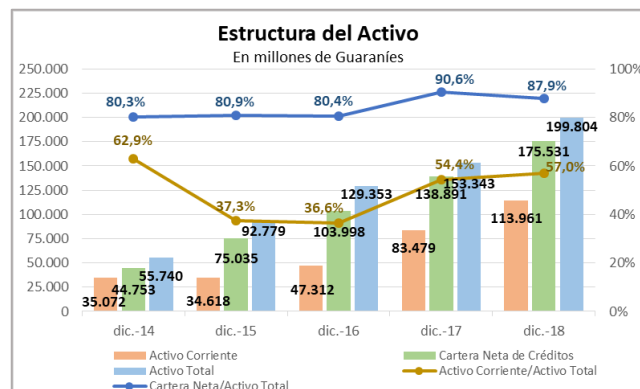


Otro indicador importante sobre la actividad operacional es el Apalancamiento Operativo, el cual permanece en niveles adecuados registrando 2,12 en Dic18, levemente superior a 2,08 en Dic17. Esta fortaleza operacional se debió a que la empresa siguió manteniendo altos márgenes brutos con respecto a la utilidad operacional (EBITDA), en niveles superiores al promedio del mercado, lo cual se debió a su vez a una adecuada eficiencia operativa, mediante una estructura de bajos costos relativos, generando adecuados márgenes de producción con menores costos por unidad productiva. Por consiguiente, el índice de Eficiencia Operacional ha ido aumentando durante los últimos años, subiendo desde 47,8% en Dic16 a 55,5% en Dic17 y 61,8% en Dic18. Esto se debió principalmente al mantenimiento de bajos niveles de gastos operativos y de los costos de las mercaderías, en relación con la generación de las ventas y los ingresos operativos, lo que respondió a una estrategia aplicada por la empresa de optimización de la estructura de costos.

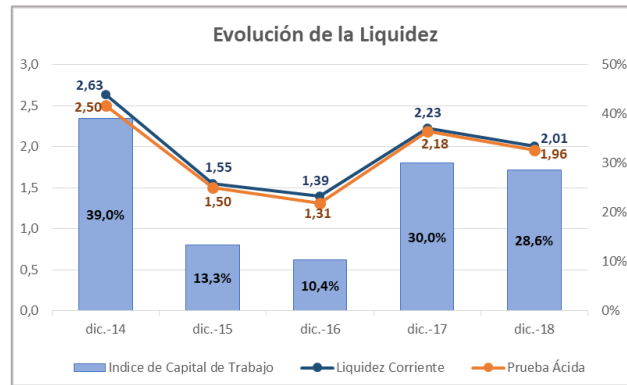


ESTRUCTURA DE ACTIVOS Y LIQUIDEZ

Los Activos Totales aumentaron 30,3% en el 2018 de Gs. 153.343 millones en Dic17 a Gs. 199.804 millones en Dic18, superior al incremento de 18,5% en el 2017. Esto se debió principalmente al aumento de la Cartera Neta de Créditos que subió 26,4% de Gs. 138.891 millones en Dic17 a Gs. 175.531 millones en Dic18. Asimismo, los Activos Corrientes aumentaron 36,5% de Gs. 83.479 millones en Dic17 a Gs. 113.961 millones en Dic18. El indicador de productividad medido por el ratio de Cartera Neta/Activo Total se mantuvo en 87,9% en Dic18, similar a 90,6% en Dic17. Por otro lado, la estructura de los activos se volvió más cortoplacista, ya que el ratio de Activo Corriente/Activo Total ha ido subiendo los últimos años, desde 36,6% en Dic16 a 54,4% en Dic17 y 57,0% en Dic18.

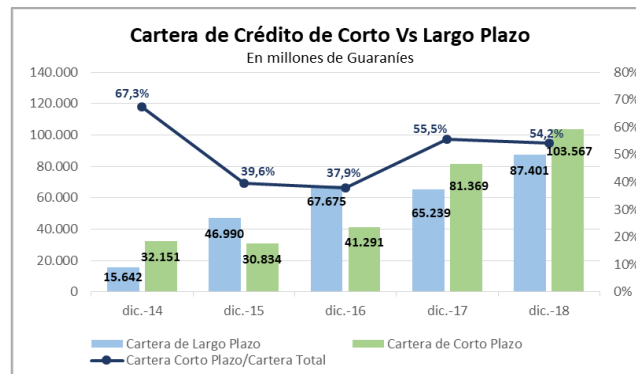


Los indicadores de liquidez de LCR S.A.E.C.A. han aumentado en el 2017, con respecto a los dos años anteriores, registrando una leve disminución en el 2018. El ratio de Liquidez Corriente aumentó de 1,39 en Dic16 a 2,23 en Dic17, con una disminución en el 2018 a 2,01 en Dic18, mientras que la razón de Prueba Ácida aumentó a 2,18 en Dic17, con una disminución a 1,96 en Dic18. Esta situación de una relativa menor liquidez de la empresa en el 2018, también se evidenció en la disminución del índice de Capital de Trabajo que bajó levemente de 30,0% en Dic17 a 28,6% en Dic18, debido principalmente al incremento de 51,6% del Pasivo Corriente de Gs. 37.470 millones en Dic17 a Gs. 56.807 millones en Dic18.



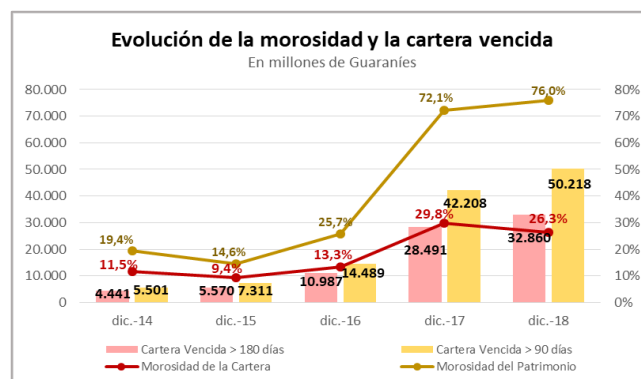
CARTERA DE CRÉDITOS Y MOROSIDAD

La Cartera total de Créditos aumentó 30,3% en el 2018, de Gs. 146.608 millones en Dic17 a Gs. 190.968 millones en Dic18. La Cartera de Corto Plazo ha ido creciendo en los últimos años, registrando un aumento de 97,1% en el 2017 y de 27,3% en el 2018, subiendo de Gs. 81.369 millones en Dic17 a Gs. 103.567 millones en Dic18, con lo cual la relación de Cartera de Corto Plazo/Cartera Total subió de 37,9% en Dic16 a 55,5% en Dic17 y 54,2% en Dic18. Este incremento de la cartera de corto plazo, se debió principalmente a la implementación de la nueva unidad de negocio FINCO, a través de la cual se otorgaron créditos de corto plazo a las PyMes del rubro comercial mayorista, cuyos préstamos fueron para cubrir necesidades de capital operativo de los clientes, de acuerdo al flujo de caja del negocio. La Cartera de Largo Plazo disminuyó 34,0% en el 2018 de Gs. 65.239 millones en Dic17 a Gs. 87.401 millones en Dic18.



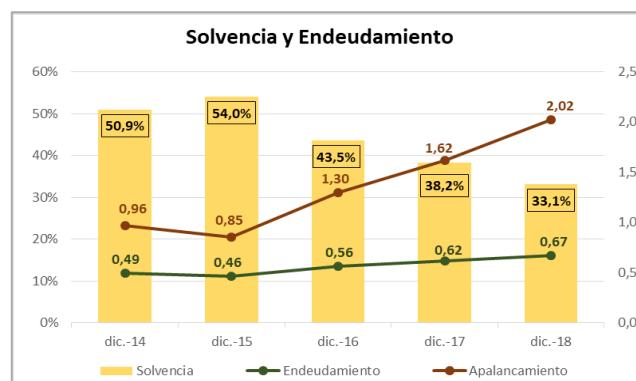
Con respecto a la morosidad, la Cartera Vencida >90 días, incluyendo el capital y las cuotas vencidas, sufrió un considerable incremento de 191,3% en el 2017 de Gs. 14.489 millones en Dic16 a Gs. 42.208 millones en Dic17, registrando un nuevo aumento de 19,0% en el 2018 subiendo a Gs. 50.218 millones en Dic18. Esta situación de mayor morosidad de la cartera crediticia, se debió principalmente a las dificultades para el cobro de los préstamos a través del descuento de salarios de los funcionarios públicos, a causa del blindaje establecido por el Gobierno, aunque en el 2018 hubo una mayor contención de la morosidad, mediante una gestión de cobranza más efectiva.

Por consiguiente, el índice de Morosidad de la Cartera ha subido desde 13,3% en Dic16 a 28,8% en Dic17, bajando levemente a 26,3% en Dic18. Este deterioro de la cartera crediticia, está mitigado por la atomización de los créditos y los acuerdos contractuales con las instituciones públicas, así como por una razonable cobertura de provisiones de 30,7% en Dic18. Sin embargo, el índice de Morosidad con respecto al Patrimonio, ha subido considerablemente en el 2017 desde 25,7% en Dic16 a 72,1% en Dic17, con un nuevo aumento a 76,0% en Dic18. Estos elevados indicadores de morosidad, reflejan una alta exposición de los activos y del patrimonio al riesgo de crédito, lo que podría debilitar la capacidad de generación de utilidades en el futuro.



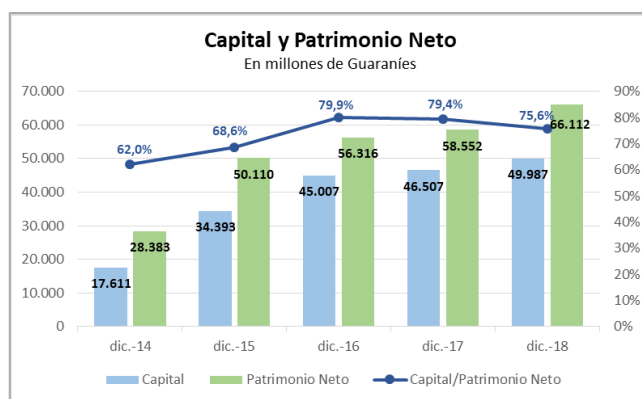
SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

LCR S.A.E.C.A. posee una adecuada solvencia patrimonial, considerando el volumen de sus operaciones y el ritmo de crecimiento de su negocio, lo que ha estado fortalecido por constantes aportes de capital, complementado con un adecuado nivel de reservas. El índice de Solvencia, medido por el ratio de Patrimonio Neto/Activos Totales se ha mantenido los últimos años en niveles altos, superiores al promedio de la industria, aunque con tendencia decreciente disminuyendo desde 54,01% en Dic15 a 38,18% en Dic17 y a 33,1% en Dic18, reflejando una menor cobertura de los activos operacionales solventados con recursos propios. Asimismo, el índice de Apalancamiento ha ido subiendo desde 0,85 en Dic15 a 1,62 en Dic17 y a 2,02 en Dic18, debido al mayor endeudamiento de la empresa para financiar el crecimiento del negocio.



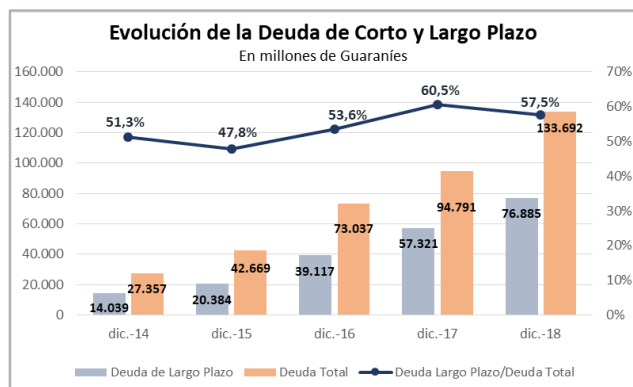
La reducción del índice de Solvencia se debió principalmente al incremento de la Deuda Total de la empresa, en forma más que proporcional al aumento acumulado del Patrimonio Neto, cuyos indicadores de endeudamiento han ido aumentando en los últimos años, aunque siguen siendo razonables para el giro del negocio, comparado con el promedio de la industria. Sin embargo, esta tendencia del endeudamiento, junto con el aumento de la morosidad, podría afectar la capacidad futura de generar adecuados márgenes de rentabilidad, lo cual también podría tener su impacto en el flujo de caja futuro.

El Patrimonio Neto de LCR S.A.E.C.A. ha ido aumentando en los últimos años, desde Gs. 28.383 millones en Dic14 a Gs. 58.552 millones en Dic17, registrando un nuevo incremento de 12,9% en el 2018 a Gs. 66.112 millones en Dic18, debido al incremento del capital integrado desde Gs. 17.611 millones en Dic14 a Gs. 46.507 millones en Dic17, con un nuevo incremento de 7,5% en el 2018 a Gs. 49.987 millones en Dic18. Por tanto, el ratio de Capital/Patrimonio Neto ha ido aumentando desde 62,0% en Dic14 a 79,4% en Dic17, con una leve reducción a 75,6% en Dic18. Asimismo, las reservas acumuladas han ido aumentando, lo cual también ha contribuido a generar una fortaleza patrimonial, siendo el ratio de Reservas/Patrimonio Neto de 8,7% en Dic18, superior a 6,9% en Dic17.

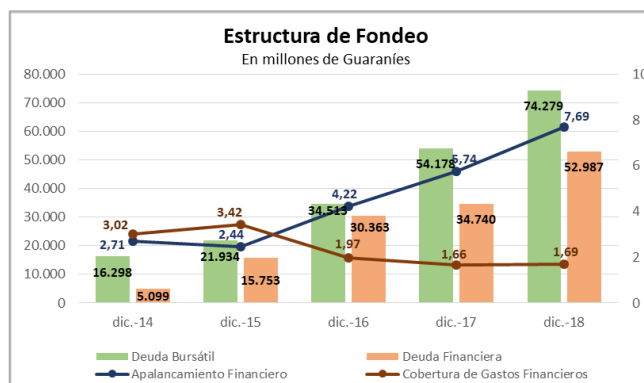


ESTRUCTURA DE PASIVOS Y FONDEO

La Deuda Total de LCR S.A.E.C.A. aumentó 41,0% en el 2018, de Gs. 94.791 millones en Dic17 a Gs. 133.692 millones en Dic18, debido al aumento de 34,1% de la Deuda de Largo Plazo que subió de Gs. 57.321 millones en Dic17 a Gs. 76.885 millones en Dic18, así como también debido al incremento de 51,6% de la Deuda de Corto Plazo de Gs. 37.470 millones en Dic17 a Gs. 56.807 millones en Dic18, con lo cual la relación Deuda Largo Plazo/Deuda Total bajó levemente de 60,5% en Dic17 a 57,5% en Dic18. La Deuda Financiera de Largo Plazo aumentó 138,9% en el 2018 de Gs. 5.031 millones en Dic17 a Gs. 12.019 millones en Dic18, mientras que la Deuda Bursátil de Largo Plazo aumentó 25,3% de Gs. 51.401 millones en Dic17 a Gs. 64.383 millones en Dic18.

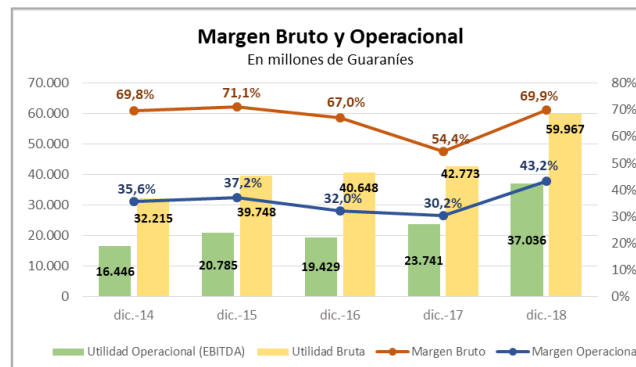


La Deuda Financiera Total se incrementó 53,3% en el 2018 de Gs. 34.561 millones en Dic17 a Gs. 52.987 millones en Dic18, mientras que la Deuda Bursátil Total aumentó 37,1% de Gs. 54.178 millones en Dic17 a Gs. 74.279 millones en Dic18. Este mayor financiamiento a través de deuda bancaria y emisión de bonos, ha generado el incremento del costo de fondeo, derivando en el aumento del Apalancamiento Financiero que ha ido subiendo desde 2,71 en Dic14 a 5,74 en Dic17 y a 7,69 en Dic18, así como una menor Cobertura de Gastos Financieros que ha ido bajando desde 3,02 en Dic14 a 1,69 en Dic18. Igualmente, este mayor endeudamiento ha generado el aumento del ratio de Gastos Financieros/EBITDA desde 30,3% en Dic14 a 45,1% en Dic18, así como el aumento del ratio de Deuda Total/EBITDA desde 1,66 en Dic14 a 3,61 en Dic18.

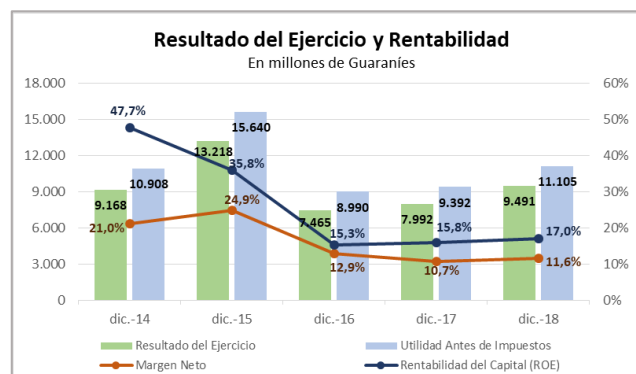


RENTABILIDAD y MÁRGENES DE UTILIDAD

La Utilidad Operacional (EBITDA) aumentó 56,0% en el 2018 de Gs. 23.741 millones en Dic17 a Gs.37.036 millones en Dic18, debido al incremento de 40,2% de la Utilidad Bruta de Gs. 42.773 millones en Dic17 a Gs. 59.967 millones en Dic18, esto último debido a la reducción de 28,1% del Costo de Ventas de Gs. 35.923 millones en Dic17 a Gs. 25.844 millones en Dic18, lo que compensó el aumento de 20,5% de los Gastos Operativos de Gs. 19.032 millones en Dic17 a Gs. 22.931 millones en Dic18. En consecuencia, el Margen Bruto aumentó de 54,4% en Dic17 a 69,9% en Dic18, así como también el Margen Operacional subió de 30,2% en Dic17 a 43,2% en Dic18.

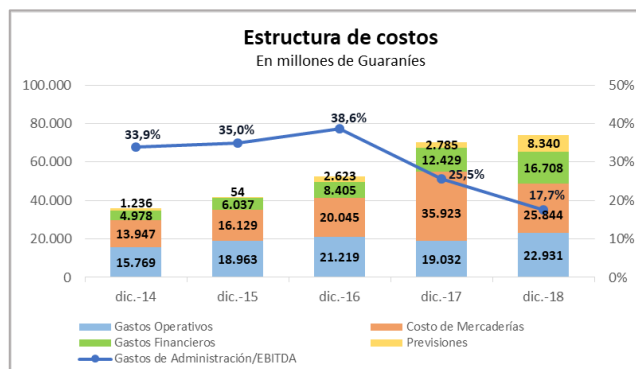


El aumento de la Utilidad Operacional (EBITDA) en el 2018, fue suficiente para compensar el incremento de los costos por provisiones y de los gastos financieros, resultando en el aumento de 18,2% de la Utilidad Antes de Impuestos de Gs. 9.392 millones en Dic17 a Gs. 11.105 millones en Dic18. Asimismo, la Utilidad Neta del Ejercicio se incrementó 18,8% de Gs. 7.992 millones en Dic17 a Gs. 9.491 millones en Dic18, lo que generó el aumento del Margen Neto de 10,7% en Dic17 a 11,6% en Dic18, así como el aumento de la Rentabilidad del Capital (ROE) de 15,8% en Dic17 a 17,0% en Dic18, siendo ambos indicadores razonables con respecto al volumen de las operaciones y al promedio de la industria.



ESTRUCTURA DE COSTOS

La estructura operativa de LCR S.A.E.C.A. se ha ido especializando y adaptando a las necesidades de crecimiento del negocio, alcanzando un elevado grado de eficiencia mediante una efectiva estrategia de optimización de la estructura de costos, sobre todo de los gastos fijos. De esta forma, el ratio de Gastos de Administración/EBITDA se ha ido reduciendo durante los últimos años, desde 38,6% en Dic16 a 25,5% en Dic17 y 17,7% en Dic18. Esto ha contribuido para que el índice de Eficiencia Operativa haya registrado una tendencia creciente, subiendo desde 47,8% en Dic16 a 55,5% en Dic17 y 61,8% en Dic18, siendo éste el nivel más alto del periodo analizado. En la estructura de costos, al corte analizado el Costo de Mercaderías representa el 34,8% del Gasto Total, mientras que los Gastos Operativos y Financieros representan el 30,9% y el 22,5% respectivamente.



Finalmente, el principal desafío de LCR S.A.E.C.A. para el año 2019, será contener la morosidad y mejorar la calidad de la cartera crediticia, de tal forma a que el mayor endeudamiento pueda influir positivamente sobre la utilidad operacional y la rentabilidad futura del capital. Para ello será fundamental seguir diversificando la cartera de créditos en otro tipo de segmento de clientes, mediante sus nuevas unidades de negocios implementadas a partir del 2017. Asimismo, un desafío adicional será ajustar la registración contable para incorporar el devengamiento de ingresos generados por intereses de su cartera de créditos, así como también implementar un régimen de provisiones sobre los riesgos de crédito, más acorde con la situación de la cartera vencida de la entidad.

La tendencia creciente del endeudamiento de LCR S.A.E.C.A., por un lado, y de la morosidad de su cartera, por otro, en conjunto con una tendencia decreciente de la solvencia y flujos de caja ajustados, configuran los principales factores de riesgo para la empresa, para lo cual será fundamental seguir aumentando los niveles de capitalización, a fin de sustentar el crecimiento del negocio y la solvencia patrimonial. Estos riesgos están mitigados por el mejor desempeño financiero en el 2018, lo que refleja la adecuada capacidad de venta y generación de nuevos negocios, así como la elevada eficiencia operacional, los cuales siguen siendo factores de fortaleza y sostenibilidad del negocio que sustentan la calificación asignada a la solvencia de la empresa.

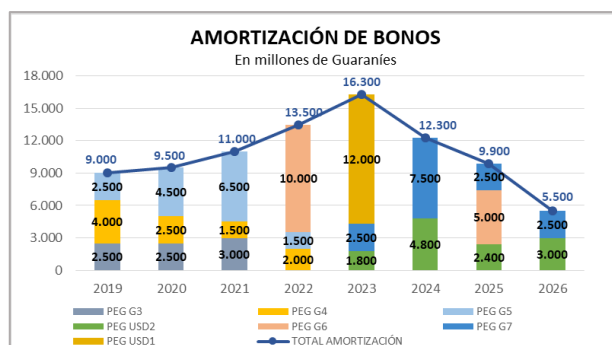
FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2019-2027

LCR S.A.E.C.A. proyecta un flujo de caja basado en la generación de ingresos operativos, producto de un crecimiento gradual de las ventas. De esta forma, está previsto que el flujo operativo sea la principal fuente de financiamiento a partir del año 2022, aunque los primeros 3 años se espera continuar con los flujos de caja operativos negativos.

FLUJO DE CAJA (en millones de Gs.)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos Operativos	60.714	82.428	100.545	124.549	145.287	168.229	184.757	203.087	214.830
Egresos Operativos	-76.301	-89.468	-102.105	-118.761	-135.330	-148.606	-162.914	-171.700	-181.981
FLUJO OPERATIVO	-15.588	-7.039	-1.560	5.788	9.956	19.624	21.843	31.387	32.849
Financiamiento Financiero y Bursátil	22.313	18.405	12.000	15.000	7.000	-15.000	-10.000	-25.000	-20.000
Total Ingresos Financieros	22.313	18.405	12.000	15.000	7.000	-15.000	-10.000	-25.000	-20.000
Amortización de Deuda (capital)	-12.650	-9.500	-11.000	-13.500	-11.000	0	-5.000	0	0
Retiro de Utilidades - Acciones Ordinarias	-766	-902	-861	-1.045	-1.180	-1.437	-1.609	-1.808	-1.882
Retiro de Utilidades - Acciones Preferidas	-2.740	-2.550	-2.150	-2.150	-2.050	-1.950	-1.950	-1.950	-1.950
Total Egresos Financieros	-16.156	-12.952	-14.011	-16.695	-14.230	-3.387	-8.559	-3.758	-3.832
FLUJO FINANCIERO	6.157	5.453	-2.011	-1.695	-7.230	-18.387	-18.559	-28.758	-23.832
FLUJO DE CAJA	-9.431	-1.587	-3.571	4.093	2.726	1.237	3.284	2.628	9.017
Saldo Inicial	1.443	-7.988	-9.575	-13.146	-9.053	-6.327	-5.091	-1.807	822
FLUJO FINAL	-7.988	-9.575	-13.146	-9.053	-6.327	-5.091	-1.807	822	9.838
Proyección de Ventas	97.200	116.640	134.136	154.256	177.395	195.134	214.648	225.380	236.649
Crecimiento proyectado	25,0%	20,0%	15,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%

Se espera un flujo financiero positivo durante los primeros 2 años, a fin de cubrir el flujo operativo negativo, aunque a partir del año 2021, se proyectan flujos financieros negativos, a consecuencia de la reducción de las deudas financieras y el aumento de los egresos en concepto de pagos y amortizaciones de capital e intereses. Finalmente, se espera que el flujo neto de caja sea negativo durante los primeros años del periodo proyectado, resultando en un flujo acumulado negativo durante los próximos años.

Este flujo de caja muy ajustado, deberá ser compensado con un plan de fondeo y capitalización de la empresa, que sea adecuado para sustentar el crecimiento del esperado del negocio. El flujo de caja final posee una alta dependencia del flujo operativo, lo que responde a la política de la empresa de ir disminuyendo sus niveles de endeudamiento, con el objetivo de balancear su estructura de fondeo con su estructura operacional, a fin de optimizar el uso de los recursos financieros y sostener los buenos márgenes de utilidad bruta y operacional, manteniendo adecuados niveles de liquidez. Con respecto al flujo de pago de los bonos, se proyecta ir amortizando el capital en los montos y plazos establecidos, con lo cual se podrá evaluar la necesidad de nuevas emisiones en el mediano plazo, a fin de seguir apalancando el crecimiento del negocio.



CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G7	
Aprobación	Acta de Directorio N° 453 del 23/Abr/18
Autorización de la CNV	Res. CNV N° 49 E/1814 del 14/Ago/18
Denominación	G7
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 15.000.000.000.- (Guaraníes Quince Mil Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)
Plazo de emisión	Entre 1 y 10 años según el complemento de Prospecto de cada serie
Tasa de interés	A ser definida para cada serie
Garantía	Garantía Común Art. 430 Código Civil
Pago de capital e interés	A través del Agente de Pago designado por BVPASA
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Forma de emisión	Se emitirá un Título Global para cada serie
Series	Serán establecidas por el Directorio de la sociedad
Destino de los fondos	Sustitución de deuda de corto plazo y capital operativo
Agente intermediario	CADIEM Casa de Bolsa SA

SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G7									
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
49E/18	1776/18	18-sep-18	1	2.500.000.000	2.500.000.000	0	14-sep-23	5,0	2.500.000.000
49E/18	1776/18	18-sep-18	2	2.500.000.000	2.500.000.000	0	12-sep-24	6,0	2.500.000.000
49E/18	1776/18	18-sep-18	3	2.500.000.000	2.500.000.000	0	11-sep-25	7,0	2.500.000.000
49E/18	1832/19	21-ene-19	4	2.500.000.000	2.500.000.000	0	18-ene-24	5,0	2.500.000.000
49E/18	1832/19	21-ene-19	5	2.500.000.000	2.500.000.000	0	19-jun-24	5,4	2.500.000.000
49E/18	1832/19	21-ene-19	6	2.500.000.000	2.500.000.000	0	15-ene-26	7,0	2.500.000.000
				15.000.000.000	15.000.000.000	0			15.000.000.000

Este Programa de Emisión, junto con todas las emisiones vigentes, sumado a la deuda financiera total, fueron considerados para evaluar la capacidad de pago y la solvencia de LCR S.A.E.C.A., de acuerdo a la situación financiera actual de la empresa y al Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto que tendrá esta nueva emisión de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del nuevo endeudamiento en la sostenibilidad del negocio.

Como resultado del análisis y la proyección de distintos escenarios, se puede concluir que LCR S.A.E.C.A. cuenta con moderado margen para seguir apalancando el negocio, considerando que los gastos financieros han adquirido un peso relevante en la estructura de costos, lo que podría afectar la liquidez y la capacidad de generación de futuras utilidades operativas. Será un factor clave ir aumentando el capital de la empresa, en la medida que se incremente el endeudamiento, lo que deberá ir acompañado del crecimiento de las ventas con mayor calidad de cartera. Esta equilibrada relación entre la estructura financiera y operativa del negocio, está basada en la generación de un adecuado flujo de caja operativo, lo cual está previsto en la proyección del Flujo de Caja de la empresa.

ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES

Desde su inscripción como emisor de deuda en la Comisión Nacional de Valores en el año 2011, LCR S.A.E.C.A. ha sido un activo participante del mercado de capitales. La empresa ha emitido y colocado un total de 7 Programas de Emisión de Bonos en Guaraníes y 2 Programas en Dólares Americanos. El último PEG G7 por Gs. 15.000 millones fue emitido en el 2018 en 6 series, las cuales fueron colocadas en su totalidad. Igualmente, el Programa de Emisión Global PEG USD2 por USD 2.000.000 fue emitido en el 2018 y colocado en su totalidad en 5 series. Al corte analizado, el saldo total del capital de la Deuda Bursátil fue de Gs. 90.650 millones, incluyendo el Fideicomiso de Titularización FSH02 cuyo saldo es de Gs. 3.650 millones. El primer Programa emitido PEG G1 por Gs. 3.000 millones ya fue amortizado en su totalidad, al igual que el PEG G2 emitido por Gs. 10.000 millones y el Fideicomiso de Titularización FSH01 por Gs. 3.850 millones.

TÍTULOS DE DEUDA	Año de Emisión	Monto Emitido	Pagado	Saldo
PEG G1	2.012	3.000.000.000	3.000.000.000	0
PEG G2	2.012	10.000.000.000	10.000.000.000	0
FSH01	2.013	3.850.000.000	3.850.000.000	0
FSH02	2.014	5.000.000.000	1.350.000.000	3.650.000.000
PEG G3	2.014	10.000.000.000	2.000.000.000	8.000.000.000
PEG G4	2.015	10.000.000.000	0	10.000.000.000
PEG G5	2.016	15.000.000.000	0	15.000.000.000
PEG G6	2.017	15.000.000.000	0	15.000.000.000
PEG G7	2.018	15.000.000.000	0	15.000.000.000
PEG USD1	2.017	12.000.000.000	0	12.000.000.000
PEG USD2	2.018	12.000.000.000	0	12.000.000.000
TOTAL DEUDA		110.850.000.000	20.200.000.000	90.650.000.000

Asimismo, en los últimos años LCR S.A.E.C.A. ha emitido Acciones Preferidas de las clases A, B y C por un total de Gs. 15.000 millones, siendo la más reciente la emisión de la clase C en el 2015 por Gs. 10.000 millones. Estas emisiones fueron realizadas como parte del Plan de Fondeo de la empresa, de acuerdo a la Política de fortalecimiento del Capital con el objetivo de mantener un adecuado nivel de solvencia patrimonial.

ACCIONES PREFERIDAS	Año de Emisión	Monto Emitido	Saldo
Clase A	2.013	3.000.000.000	3.000.000.000
Clase B	2.014	2.000.000.000	2.000.000.000
Clase C	2.015	10.000.000.000	10.000.000.000
TOTAL		15.000.000.000	15.000.000.000

RESUMEN DE CARTERA Y RATIOS FINANCIEROS

LCR S.A.E.C.A.						
PRINCIPALES RATIOS	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var%
CARTERA						
Cartera de Créditos	47.793	77.824	108.966	146.608	190.968	30,3%
Previsiones	-3.040	-2.789	-4.968	-7.717	-15.437	100,0%
Cartera Neta de Créditos	44.753	75.035	103.998	138.891	175.531	26,4%
Cartera Neta/Activo Total	80,29%	80,87%	80,40%	90,58%	87,85%	-3,0%
Cartera vencida >90 días	5.501	7.311	14.489	42.208	50.218	19,0%
Morosidad >90 días	11,5%	9,4%	13,3%	28,8%	26,3%	-8,7%
Índice de Cobertura	55,3%	38,1%	34,3%	18,3%	30,7%	68,0%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2,63	1,55	1,39	2,23	2,01	-10,0%
Prueba Ácida	2,50	1,50	1,31	2,18	1,96	-10,2%
Ratio de Efectividad	17,2%	13,2%	8,6%	9,1%	7,2%	-20,9%
Capital de Trabajo	21.754	12.333	13.392	46.009	57.154	24,2%
Índice de Capital de Trabajo	39,0%	13,3%	10,4%	30,0%	28,6%	-4,7%
GESTIÓN						
Rotación de Inventario	7,84	13,57	7,28	22,20	10,06	-54,7%
Rotación de Cartera	0,97	0,72	0,56	0,54	0,45	-16,3%
Ciclo Operacional (en días)	424	535	705	696	849	21,8%
Periodo promedio de cobro (en días)	378	508	655	680	812	19,4%
Periodo promedio de pago (en días)	190	301	200	238	321	34,6%
Apalancamiento Operativo	2,14	1,93	2,46	2,08	2,12	2,2%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	50,9%	54,0%	43,5%	38,2%	33,1%	-13,3%
Endeudamiento	0,49	0,46	0,56	0,62	0,67	8,2%
Apalancamiento	0,96	0,85	1,30	1,62	2,02	24,9%
Apalancamiento Financiero	2,71	2,44	4,22	5,74	7,69	33,9%
Cobertura de Gastos Financieros	3,02	3,42	1,97	1,66	1,69	2,1%
Deuda Total/EBITDA	1,66	2,05	3,76	3,99	3,61	-9,6%
Cobertura de las Obligaciones	123,5%	93,3%	57,3%	63,4%	65,2%	2,9%
Gastos Financieros/EBITDA	30,3%	29,0%	43,3%	52,4%	45,1%	-13,8%
RENTABILIDAD						
Rentabilidad del Activo (ROA)	16,4%	14,2%	5,8%	5,2%	4,8%	-8,9%
Rentabilidad del Capital (ROE)	47,7%	35,8%	15,3%	15,8%	17,0%	7,7%
Margen Bruto	69,8%	71,1%	67,0%	54,4%	69,9%	28,6%
Margen Operacional (EBITDA)	35,6%	37,2%	32,0%	30,2%	43,2%	43,1%
Margen Neto	21,0%	24,9%	12,9%	10,7%	11,6%	8,9%
Ventas Netas/Activo Total	82,8%	60,2%	46,9%	51,3%	42,9%	-16,3%
Eficiencia Operacional	51,1%	52,3%	47,8%	55,5%	61,8%	11,3%
Gastos de Administración/EBITDA	33,9%	35,0%	38,6%	25,5%	17,7%	-30,8%
Costo de Mercaderías/Ventas	30,2%	28,9%	33,0%	45,6%	30,1%	-34,0%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO

LCR S.A.E.C.A.						
En millones de Guaraníes						
BALANCE	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var%
Disponibilidades	2.287	2.948	2.912	3.408	4.085	19,9%
Créditos	32.151	30.834	41.291	81.369	103.567	27,3%
Previsiones	-1.620	-1.398	-2.170	-4.215	-4.408	4,6%
Inventarios	1.780	1.189	2.752	1.618	2.570	58,8%
Otros créditos	474	1.045	2.527	1.299	8.147	527,2%
Activo Corriente	35.072	34.618	47.312	84.379	113.961	35,1%
Créditos	15.642	46.990	67.675	65.239	87.401	34,0%
Previsiones	-1.420	-1.391	-2.798	-3.502	-11.029	214,9%
Bienes de uso	4.563	5.162	9.774	5.040	4.567	-9,4%
Inversiones	1.353	6.578	6.365	2.260	2.542	12,5%
Otros créditos	530	822	1.025	827	2.362	185,6%
Activo No Corriente	20.668	58.161	82.041	69.864	85.843	22,9%
ACTIVO TOTAL	55.740	92.779	129.353	153.343	199.804	30,3%
Deuda Comercial	3.414	1.440	5.019	2.478	2.924	18,0%
Deuda Financiera	3.581	12.878	23.885	29.709	40.968	37,9%
Deuda Bursátil	4.798	4.934	2.513	2.777	9.896	256,4%
Otros pasivos	1.525	3.033	2.503	2.506	3.019	20,5%
Pasivo Corriente	13.318	22.285	33.920	37.470	56.807	51,6%
Deuda Financiera	1.518	2.875	6.478	5.031	12.019	138,9%
Deuda Bursátil	11.500	17.000	32.000	51.401	64.383	25,3%
Otros pasivos	1.021	509	639	889	483	-45,7%
Pasivo No Corriente	14.039	20.384	39.117	57.321	76.885	34,1%
PASIVO TOTAL	27.357	42.669	73.037	94.791	133.692	41,0%
Capital	17.611	34.393	45.007	46.507	49.987	7,5%
Reservas	1.604	2.498	3.665	4.018	5.734	42,7%
Resultado del Ejercicio	9.168	13.218	7.465	7.992	9.491	18,8%
PATRIMONIO NETO	28.383	50.110	56.316	58.552	66.112	12,9%
RESULTADO	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var%
Ventas Netas	46.162	55.877	60.693	78.696	85.811	9,0%
Costo de Mercaderías	-13.947	-16.129	-20.045	-35.923	-25.844	-28,1%
Utilidad Bruta	32.215	39.748	40.648	42.773	59.967	40,2%
Gastos de Ventas	-10.196	-11.685	-13.721	-12.974	-16.392	26,3%
Gastos de Administración	-5.573	-7.278	-7.498	-6.058	-6.539	7,9%
Utilidad Operacional (EBITDA)	16.446	20.785	19.429	23.741	37.036	56,0%
Previsiones	-1.236	54	-2.623	-2.785	-8.340	199,5%
Depreciación	-177	-211	-270	-360	-436	21,1%
Utilidad Operacional Neta (UAI)	15.033	20.628	16.536	20.596	28.260	37,2%
Gastos Financieros	-4.978	-6.037	-8.405	-12.429	-16.708	34,4%
Utilidad Ordinaria	10.055	14.591	8.131	8.167	11.552	41,4%
Ingresos/Egresos Extraordinarios	860	1.140	886	1.294	423	-67,3%
Ajustes de cambio	-7	-91	-27	-69	-870	1160,9%
Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	10.908	15.640	8.990	9.392	11.105	18,2%
Impuesto a la Renta	-1.200	-1.726	-1.132	-980	-1.114	13,7%
UTILIDAD NETA	9.708	13.914	7.858	8.412	9.991	18,8%
Reserva Legal	-540	-696	-393	-420	-500	19,0%
RESULTADO DEL EJERCICIO	9.168	13.218	7.465	7.992	9.491	18,8%

La emisión de la Calificación de Solvencia de la empresa LCR S.A.E.C.A. y del Programa de Emisión Global PEG G7, se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 01/19.

Corte de calificación:	31 de Diciembre de 2018
Fecha de calificación:	28 de Mayo de 2019
Fecha de publicación:	28 de Mayo de 2019
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Herrera 1.341 casi Paí Perez – Asunción Tel: 021-201-321 Cel 0981-414481 Email: info@riskmetrica.com.py

LCR S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
Programa de Emisión Global G7	pyBBB+	Estable
BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

"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, emisión o su emisor."

Mayor información sobre esta calificación en:

www.riskmetrica.com.py

Información general sobre la calificación de LCR S.A.E.C.A.

- 1) Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Empresas Emisoras y/o Emisiones de Acciones y Deudas, el cual está disponible en nuestra página web.
- 2) Esta 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 LCR S.A.E.C.A., por lo cual 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 Financieros auditados al 31 de Diciembre 2018 por la firma Gestión Empresarial.
- 3) RISKMÉTRICA utiliza en sus calificaciones el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. La asignación del signo a la calificación final, por parte del Comité de Calificación, está fundada en el análisis cualitativo y cuantitativo del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores de riesgo evaluados de conformidad con la metodología de calificación.

Aprobado por: Comité de Calificación Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos	Elaborado por: C.P. Silvia Ramírez Analista de Riesgos
--	---