

INFORME DE ACTUALIZACIÓN

Fecha de Corte al 31 de Diciembre de 2019

LCR S.A.E.C.A.

En proceso de fusión por absorción por CREDICENTRO S.A.E.C.A.

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor			
PEG G4	CALIFICACIÓN	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
Fecha de Corte	31/Dic/2017	31/Dic/2018	31-Dic-2019
Solvencia	pyBBB+	pyBBB+	pyBBB+
Tendencia	Sensible (-)	Estable	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 o su emisor.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA ha asignado la Categoría de **pyBBB+** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión Global (PEG) G4 de la empresa LCR S.A.E.C.A., con fecha de corte al 31/Dic/2019, en línea con la actualización del Programa de Emisión Global (PEG) G9, 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 debido a constantes aumentos de capital, con adecuada política de constitución de reservas y adecuada estructura de fondeo, aunque con tendencia decreciente de dicho indicador durante los últimos años.
Mantenimiento de una adecuada liquidez estructural con adecuado índice de capital de trabajo, registrando una tendencia creciente durante los últimos años, siendo la cartera de créditos de corto plazo, la principal fuente de recursos líquidos de la empresa, representando el 91% de los activos corrientes.
Continuo aumento de la cartera de créditos y los activos de la empresa durante los últimos años, así como en el año 2019 al corte analizado, mediante la implementación de nuevas unidades de negocio, principalmente productos crediticios, lo que ha 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, aunque dichos indicadores han registrado una disminución en el 2019, debido a la reducción de las ventas netas.
Mantenimiento de adecuados niveles de Eficiencia Operacional durante los últimos años, con reducción de la estructura de costos en relación al volumen de las operaciones, registrando una disminución del apalancamiento operativo en el año 2019.

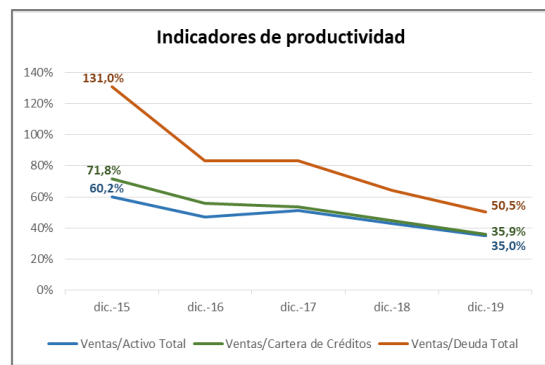
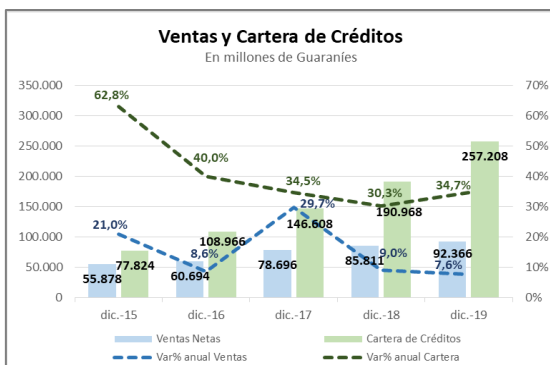
PRINCIPALES RIESGOS

Aumento de los niveles de endeudamiento y apalancamiento con tendencia creciente durante los últimos años, registrando un nuevo incremento en el año 2019, con respecto al volumen de las operaciones y al margen operativo.
Disminución del margen de utilidad neta durante los últimos años, debido principalmente al importante aumento de los gastos financieros, los que representaron el 60% del margen operacional (EBITDA) al corte analizado, derivando en la disminución del índice de cobertura de gastos financieros.
Elevados niveles de morosidad de la cartera y con respecto al patrimonio neto, lo que sumado a la cartera refinanciada y vendida, refleja un alto índice de deterioro de los activos crediticios, aunque en el 2019 se ha registrado una mejora en la calidad global.
Si bien las provisiones acumuladas reflejan cierto grado de cobertura y valorización de los activos crediticios, el deterioro y maduración de la cartera vencida registra aún una reducida valoración en el estado de resultados de la empresa.
Alta concentración en segmento de clientes de alto riesgo y vulnerabilidad, compuesto mayormente por funcionarios públicos, lo cual hace sensible a la entidad a los riesgos de tipo político y de crédito, aunque este último está mitigado por una mayor diversificación en otros segmentos de clientes con mejor perfil crediticio, a partir de la implementación de nuevas unidades de negocio.
Constantes flujos de caja operativos negativos durante los últimos años, debido principalmente a la reducción de la tasa de cobranzas respecto a la cartera crediticia, con tendencia decreciente, lo que sumado a las amortizaciones de las obligaciones financieras de corto plazo, ha generado flujos de caja ajustados.
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), en forma anual a partir del 2018 hasta completar el 100% de la cartera.

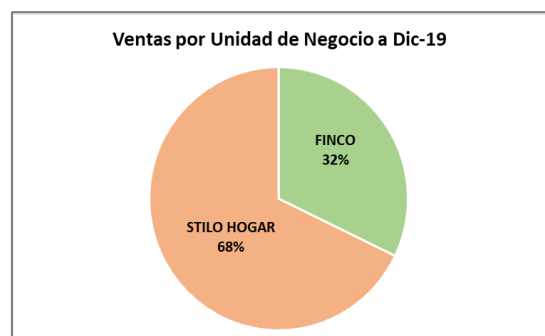
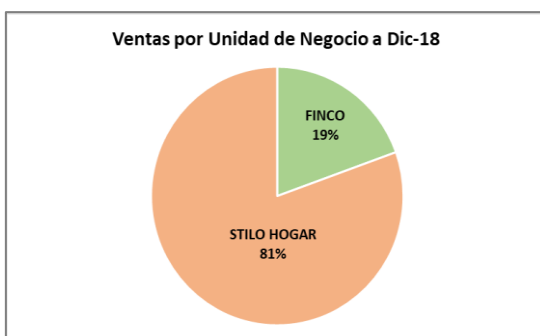
La **Tendencia Estable** refleja las adecuadas expectativas sobre la situación global de LCR S.A.E.C.A., considerando el proceso de fusión por absorción por parte de la empresa CREDICENTRO S.A.E.C.A., junto con la empresa PASFIN S.A.E.C.A., lo que permitirá la integración de los activos y pasivos de estas empresas, generando mayor garantía y respaldo a las emisiones de deuda, debido al negocio consolidado con una mayor posición patrimonial. Asimismo, un factor que contribuye con las buenas expectativas, consiste en el mejor desempeño financiero y operativo del año 2019, comparado con el año anterior, lo que se ha evidenciado en el aumento de los márgenes de utilidad y de los indicadores de rentabilidad, con tendencia creciente durante los últimos años.

La Categoría de **pyBBB+** se sigue sustentando en los adecuados indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad, fortalecidos por una adecuada capacidad de gestión financiera y operativa, lo que ha resultado en un constante crecimiento del negocio durante los últimos años. En contrapartida, el nivel de endeudamiento ha sido mayor que el crecimiento del negocio, lo que ha derivado en un elevado nivel de apalancamiento con tendencia creciente, con ajustados flujos de caja. Asimismo, la calidad de la cartera sigue registrando niveles elevados de morosidad, aunque con tendencia decreciente.

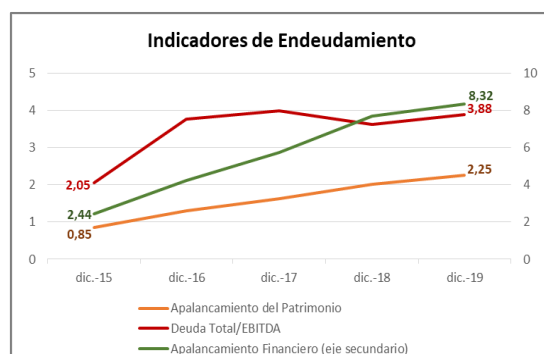
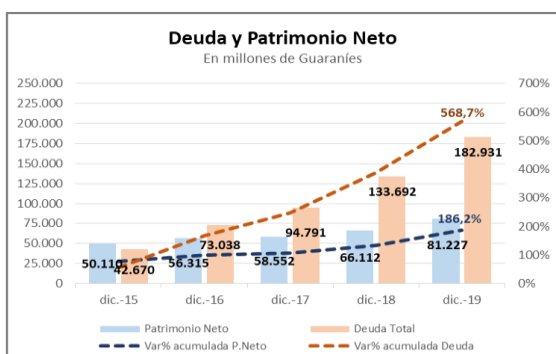
LCR S.A.E.C.A. ha registrado un constante crecimiento del negocio durante los últimos años, lo que se ha evidenciado en el crecimiento de las ventas y la cartera de créditos. En los últimos 5 años, la cartera crediticia se ha incrementado 438%, registrando adecuadas tasas anuales de crecimiento, en niveles superiores a 30% en los últimos 3 años, con un incremento desde 30,3% en Dic18 a 34,7% en Dic19. 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 caracterizado por el alto endeudamiento, aunque el negocio se ha diversificado hacia otros segmentos de clientes con mejor perfil de riesgo, a través de la unidad de negocio FINCO.



A pesar del aumento del negocio y las ventas, los indicadores de productividad de las ventas han ido disminuyendo, reflejando una menor capacidad de generación de ingresos operativos, en relación con el volumen de los activos y la cartera crediticia. Asimismo, las ventas han ido disminuyendo con respecto al endeudamiento, evidenciando una menor capacidad de crecimiento con el apalancamiento del negocio. Esta situación ha sido gestionada mediante una estrategia de diversificación de las ventas, lo que ha sido fundamental para sostener el crecimiento del negocio, a través del producto crediticio FINCO, consistente en préstamos a clientes del sector comercial mayorista y pymes, quienes poseen un mejor perfil de riesgo. De esta forma, este producto ha representado aumentado su participación en las ventas desde 19% en Dic18 a 32% en Dic19, mientras que la mayor participación sigue siendo de Stilo Hogar, la unidad de negocio a cargo de las ventas de electrodomésticos, las que están dirigidas a los funcionarios públicos.

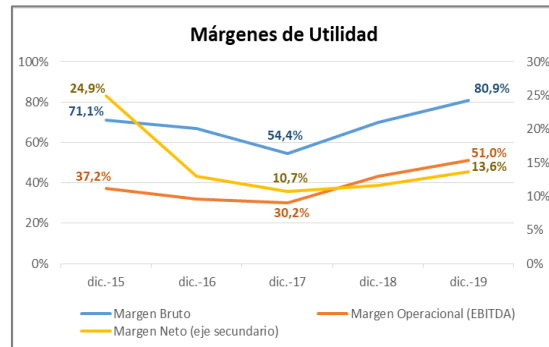
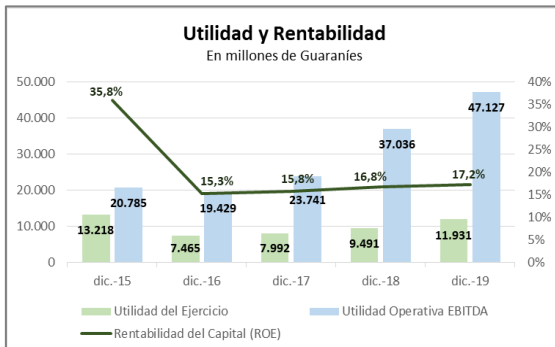


El crecimiento del negocio ha estado financiado principalmente por un mayor endeudamiento. En los últimos 5 años, la Deuda Total ha crecido 568,7% mientras que el Patrimonio Neto ha crecido 186,2%, lo que ha derivado en el aumento del índice de Apalancamiento desde 0,85 en Dic15 a 2,25 en Dic19. En el 2019, la Deuda Total se incrementó 36,8% desde Gs. 133.692 millones en Dic18 a Gs. 182.931 millones en Dic19, mientras que el Patrimonio Neto aumentó 22,9% desde Gs. 66.112 millones en Dic18 a Gs. 81.227 millones en Dic19. Este incremento del endeudamiento durante los últimos años, ha derivado en la constante disminución de la solvencia patrimonial, que se redujo desde 54,0% en Dic15 a 33,1% en Dic18 y 30,7% en Dic19.

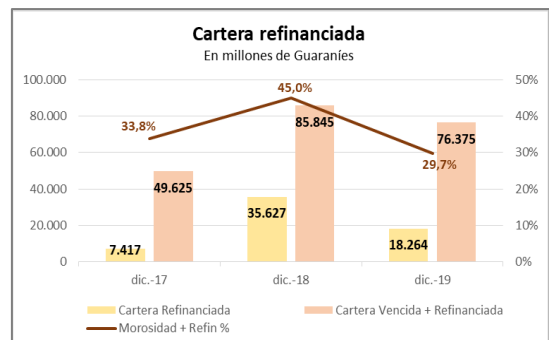
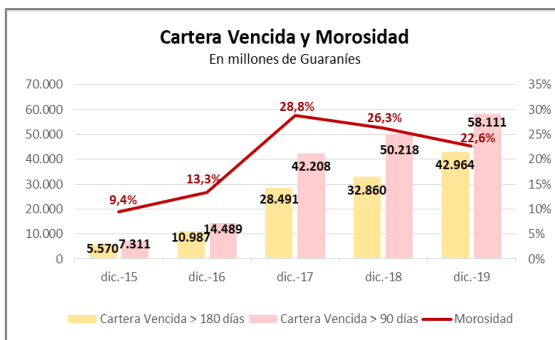


La principal fuente de financiamiento de LCR S.A.E.C.A. ha sido la Deuda Bursátil, cuyo saldo total fue de Gs. 111.150 millones al corte analizado, representando el 60,8% de la Deuda Total. Asimismo, la Deuda Bancaria ha ido aumentando en los últimos años, registrando un aumento de 53,3% en el 2018 desde Gs. 34.561 millones en Dic17 a Gs. 52.987 millones en Dic18, con un nuevo incremento de 7,9% en el 2019 alcanzando un nivel de Gs. 57.184 millones en Dic19. Este aumento del endeudamiento financiero, ha derivado en el incremento del costo de fondeo, cuyos Gastos Financieros han consumido el 44,5% del EBITDA en el año 2019. Esta situación ha generado el incremento del Apalancamiento Financiero desde 2,44 en Dic15 a 8,32 en Dic19, mientras que la Cobertura de Gastos Financieros ha ido disminuyendo desde 3,44 en Dic15 a 2,25 en Dic19. Asimismo, el endeudamiento respecto al margen operacional, medido por el ratio de Deuda/EBITDA ha ido aumentando desde 2,05 en Dic15 a 3,88 en Dic19.

La Utilidad Operacional (EBITDA) ha ido aumentando durante los últimos años, registrando un incremento de 22% en el 2017 y 56% en el 2018, desde Gs. 23.741 millones en Dic17 a Gs. 37.036 millones en Dic18, con un nuevo aumento de 56,0% en el 2019 a Gs. 47.127 millones en Dic19. Este constante aumento del EBITDA, ha derivado en el incremento del Margen Operacional desde 30,2% en Dic17 a 43,2% en Dic18 y 51,0% en Dic19, así como también el Margen Neto deducido las provisiones y los gastos financieros, ha ido aumentando desde 10,7% en Dic17 a 11,6% en Dic18 y 13,6% en Dic19. Por tanto, la Utilidad del Ejercicio se ha ido incrementando en los últimos años, registrando un incremento de 18,8% en el 2018 desde Gs. 7.992 millones en Dic17 a Gs. 9.491 millones en Dic18, con un nuevo incremento de 25,7% en el 2019 a Gs. 11.931 millones en Dic19. El índice de Rentabilidad del Capital (ROE) ha ido aumentando desde 15,8% en Dic17 a 16,8% en Dic18 y 17,2% en Dic19.

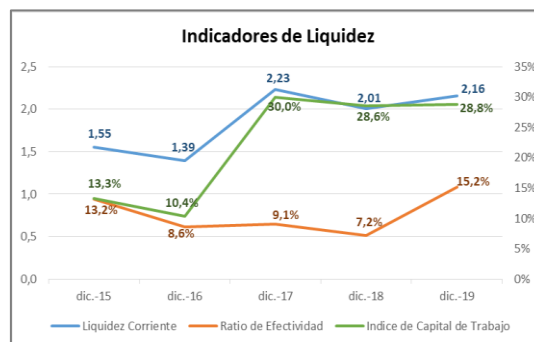
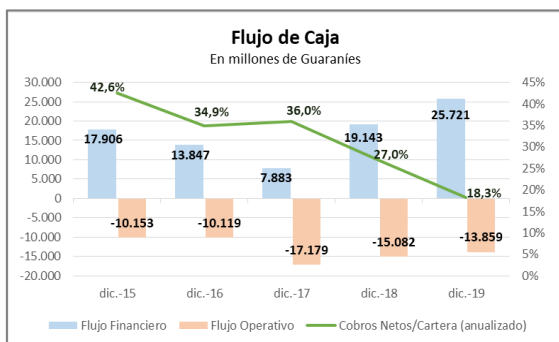


La morosidad permanece en niveles altos, debido principalmente a las dificultades para realizar las cobranzas a través del descuento de salarios de los funcionarios públicos, a causa del blindaje salarial implementado por el Gobierno desde el año 2017, aunque ha ido disminuyendo desde 28,8% en Dic17 a 26,3% en Dic18 y 22,6% en Dic19. Asimismo, el índice de morosidad incluyendo las refinanciaciones, ha disminuido en el 2019 desde 45,0% en Dic18 a 29,7% en Dic19, lo que refleja un elevado porcentaje de la cartera crediticia en situación de alto riesgo, debido principalmente al deterioro y maduración de la cartera vencida. Este riesgo actualmente posee una baja cobertura de provisiones de 45,2% en Dic19, aunque ha ido aumentando desde 18,3% en Dic17 y 30,7% en Dic18.



El crecimiento del volumen de las operaciones de LCR S.A.E.C.A. en los últimos años, sumado a las amortizaciones de la deuda financiera, ha generado la utilización de mayor capital operativo, lo que ha generado flujos de caja operativos negativos, 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 disminución del recupero de los préstamos, cuyo ratio de Cobros Netos/Cartera de Crédito ha ido disminuyendo desde 42,6% en Dic15 a 27,0% en Dic18 y 18,3% en Dic19.

Sin embargo, los indicadores de liquidez se han mantenido en niveles adecuados durante los últimos años. El índice de Liquidez Corriente ha aumentado en el 2019 desde 2,01 en Dic18 a 2,16 en Dic19, al igual que el índice de Capital de Trabajo que se ha mantenido en un nivel adecuado de 28,8% en Dic19, siendo estos indicadores adecuados para el giro del negocio y el volumen de las operaciones. Por tanto, a pesar de registrar flujos de caja ajustados con flujos de caja operativos negativos, la liquidez estructural de la empresa se ha mantenido en niveles adecuados, reflejando un adecuado calce financiero.



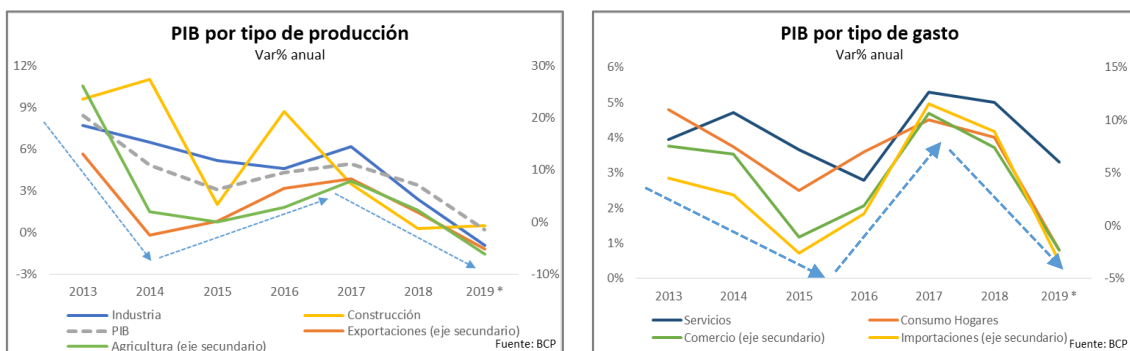
LCR S.A.E.C.A. posee al corte analizado, una razonable solvencia patrimonial, considerando el volumen y el ritmo de crecimiento de sus operaciones, aunque la tendencia en los últimos años, ha sido de un mayor aumento del endeudamiento con respecto a la capitalización de la empresa, lo que ha generado 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. La combinación de un mayor endeudamiento con un menor recupero de la cartera crediticia, ha afectado la generación de mayores márgenes de utilidad neta, debido también a las mayores pérdidas por provisiones de la cartera vencida.

En el 2019 la empresa ha registrado un mejor desempeño operativo y financiero, lo que se ha evidenciado en un aumento de los indicadores de eficiencia y rentabilidad, con una tendencia creciente durante los últimos años. Asimismo, en el 2019 se ha realizado una mayor contención de la morosidad, aunque sigue permaneciendo en niveles relativamente altos, con respecto al promedio del mercado. El principal factor de riesgo de la empresa consiste en el aumento de los niveles de endeudamiento, lo que ha generado una mayor carga financiera, así como una tendencia decreciente de la solvencia patrimonial, derivando en una disminución de los indicadores de productividad de la deuda, respecto a la generación de ventas y utilidad por cada unidad de deuda. Sin embargo, la expectativa de la fusión por absorción con las empresas CREDICENTRO S.A.E.C.A. y PASFIN S.A.E.C.A., genera un escenario de mayor potencial de crecimiento, mediante una estructura consolidada de activos y pasivos de las empresas fusionadas, lo que dará mayor respaldo patrimonial y mayor capacidad de endeudamiento.

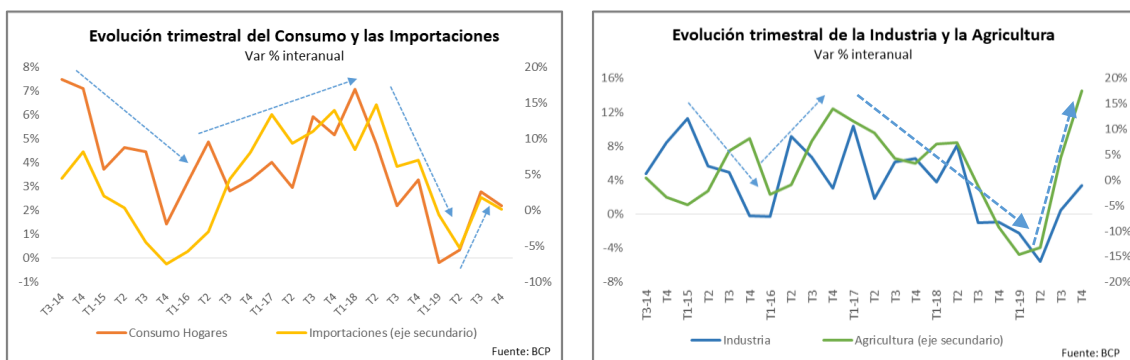
Un importante desafío de LCR S.A.E.C.A para el 2020, en forma independiente al proceso de fusión por absorción, será seguir capitalizando la empresa, para brindar mayor sustento patrimonial al crecimiento del negocio, y reducir el nivel de endeudamiento. Asimismo, será un desafío la realización de ajustes 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 a 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.

ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

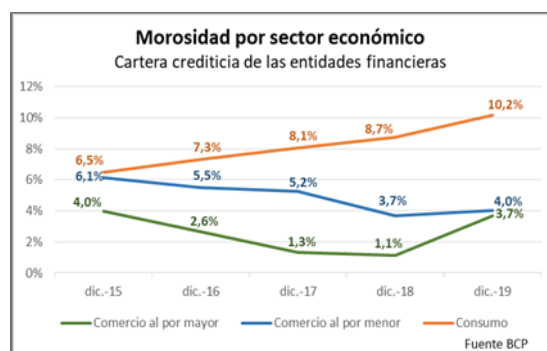
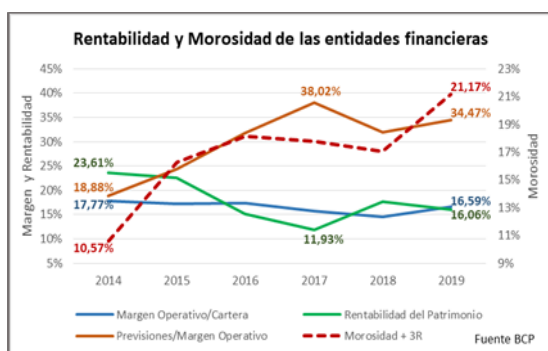
La economía del país se ha ido comportando de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, a partir del 2018 la economía se ha vuelto a desacelerar, adquiriendo una tendencia decreciente que se agudizó en el primer semestre del 2019, registrando bajas tasas de crecimiento en todos los sectores de la economía. Las estimaciones para el cierre del año 2019 son negativas, con un PIB estimado en un rango entre -1% y 1%. La mala situación del sector agroexportador, ha sido la principal causa para que la economía en general registre esta tendencia contractiva, lo que se ha evidenciado en la disminución de las tasas de crecimiento del PIB por tipo de producción, afectando a la industria y la construcción que también registraron una disminución en los años 2018 y 2019.



La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan y consumen en la economía, los que han registrado una tendencia similar con ciclos similares. Los sectores del comercio, el consumo y las importaciones, registraron su menor crecimiento en el 2019 alcanzando tasas mínimas de -2,3%, 0,8% y -3,4% respectivamente. En términos del evolutivo trimestral (var% interanual), también se ha registrado una tendencia decreciente de los principales sectores de la economía. La agricultura y la industria, registraron una considerable contracción desde el segundo semestre del año 2017 hasta el primer semestre del año 2019, alcanzando tasas mínimas de -14,6% y -5,6% respectivamente. Asimismo, el consumo de hogares y las importaciones, registraron una tendencia similar alcanzando su menor crecimiento de -0,2% y -5,2% en el primer semestre del 2019.



Con respecto a la situación del sistema financiero, las entidades financieras (no bancarias) han experimentado un importante aumento de la morosidad y las provisiones, como resultado de la mala situación económica de los últimos años, lo que ha generado un alto riesgo de crédito sistémico, derivando en la disminución de los indicadores de rentabilidad, aunque el margen operativo en relación con la cartera se ha mantenido en niveles razonables. La morosidad del sector consumo ha ido aumentando en los últimos años, desde 6,5% en Dic14 a 10,2% en Dic19, mientras que el comercio al por menor ha ido disminuyendo desde 6,1% en Dic14 a 4,0% en Dic19. La morosidad del comercio al por mayor, ha aumentado en el 2019 desde 1,1% en Dic18 a 3,7% en Dic19.



A pesar que se ha dado un repunte de la economía en el segundo semestre del 2019, se espera para el 2020 una recuperación gradual de los principales sectores económicos, lo que estará condicionado al grado de recuperación del sector agroexportador. Sin embargo, las consecuencias de la pandemia del virus covid-19 podrían implicar un nuevo debilitamiento de la economía, cuyos efectos podrán ser mitigados por los planes de contingencia implementados por el Gobierno.

Al respecto, cabe señalar, que no se ha previsto un escenario de crisis económica mundial prolongada, que pueda ser causada por la pandemia del virus covid-19, ya que este tipo de shocks externos no puede ser evaluado ni cuantificado, para determinar el efecto de mediano y largo plazo sobre las empresas y las industrias. Sin embargo, en el corto plazo, las medidas de emergencia sanitaria aplicadas en todo el mundo, han generado efectos negativos en las empresas y las industrias a nivel global, así como también en nuestro país, debilitando los mercados financieros y la economía en general. Con respecto a las entidades crediticias, estos efectos de corto plazo tendrán fuerte impacto, debido a la mayor vulnerabilidad de su segmento de clientes, compuesto mayormente por asalariados y comerciantes de bajos ingresos y por micro y pequeñas empresas.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2020-2027

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 dos años se espera continuar con los flujos de caja operativos negativos.

FLUJO DE CAJA (en millones de Gs.)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos Operativos	82.428	100.545	124.549	145.287	168.229	184.757	203.087	214.830
Egresos Operativos	-89.468	-102.105	-118.761	-135.330	-148.606	-162.914	-171.700	-181.981
FLUJO OPERATIVO	-7.039	-1.560	5.788	9.956	19.624	21.843	31.387	32.849
Financiamiento Financiero y Bursátil	18.405	12.000	15.000	7.000	-15.000	-10.000	-25.000	-20.000
Total Ingresos Financieros	18.405	12.000	15.000	7.000	-15.000	-10.000	-25.000	-20.000
Amortización de Deuda (capital)	-9.500	-11.000	-13.500	-11.000	0	-5.000	0	0
Retiro de Utilidades - Acciones Ordinarias	-902	-861	-1.045	-1.180	-1.437	-1.609	-1.808	-1.882
Retiro de Utilidades - Acciones Preferidas	-2.550	-2.150	-2.150	-2.050	-1.950	-1.950	-1.950	-1.950
Total Egresos Financieros	-12.952	-14.011	-16.695	-14.230	-3.387	-8.559	-3.758	-3.832
FLUJO FINANCIERO	5.453	-2.011	-1.695	-7.230	-18.387	-18.559	-28.758	-23.832
FLUJO DE CAJA	-1.587	-3.571	4.093	2.726	1.237	3.284	2.628	9.017
Saldo Inicial	9.989	8.402	4.831	8.924	11.650	12.886	16.170	18.798
FLUJO FINAL	8.402	4.831	8.924	11.650	12.886	16.170	18.798	27.815
Proyección de Ventas	116.640	134.136	154.256	177.395	195.134	214.648	225.380	236.649
Crecimiento proyectado		15,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%

Se espera un flujo financiero positivo para el 2020 debido a la emisión del Programa PEG G9, 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, con un flujo de caja promedio anual ajustado.

Este flujo de caja ajustado, deberá ser compensado con un plan de fondeo y capitalización de la empresa, que sea adecuado para sustentar el crecimiento 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.

La realización de este flujo de caja proyectado, podrá ser implementada por LCR S.A.E.C.A., en forma paralela al proceso de fusión por absorción, el cual se encuentra actualmente en trámite con las empresas CREDICENTRO S.A.E.C.A. y PASFIN S.A.E.C.A., aunque una vez concretada la fusión, se integrará este flujo con la estructura consolidada de activos y pasivos de las empresas fusionadas. Sin embargo, debido a que dicho proceso de fusión podrá finalizar para finales del 2020, el flujo de caja proyectado seguirá siendo una herramienta fundamental para la empresa, a fin de seguir manteniendo una adecuada estructura financiera.

RESUMEN DE LAS CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G4	
Aprobación	Acta de Directorio N° 260/15 del 08/Abr/15
Autorización de la CNV	Resolución N° 61E/15 del 27/Oct/15
Denominación	G4
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 10.000.000.000.- (Guaraníes Quince Mil Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)
Plazo de emisión	Entre 1 y 10 años
Garantía	Garantía Común Art. 430 Código Civil
Pago de capital e interés	Al vencimiento y trimestral vencido
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Destino de los fondos	Sustitución de deuda de corto plazo y capital operativo
Agente intermediario	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G4: Monto total autorizado Gs. 10.000.000.000.-											
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Fecha Vto.	Tasa	Plazo Años	Vigente Gs.	
61E/15	1465/15	23-nov-15	1	2.500.000.000	2.500.000.000	2.500.000.000	21-nov-19	15,00%	4,0	0	
61E/15	1465/15	23-nov-15	2	2.500.000.000	2.500.000.000	0	19-nov-20	16,00%	5,0	2.500.000.000	
61E/15	1490/16	21-ene-16	3	1.500.000.000	1.500.000.000	1.500.000.000	23-jul-19	14,00%	3,5	0	
61E/15	1490/16	21-ene-16	4	1.500.000.000	1.500.000.000	0	19-ene-21	15,00%	5,0	1.500.000.000	
61E/15	1490/16	21-ene-16	5	2.000.000.000	2.000.000.000	0	18-ene-22	16,00%	6,0	2.000.000.000	
				10.000.000.000	10.000.000.000	4.000.000.000				6.000.000.000	

Este Programa de Emisión, junto con todas las emisiones vigentes y la deuda financiera total, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento 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 el endeudamiento, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa de la deuda total en la sostenibilidad del negocio.

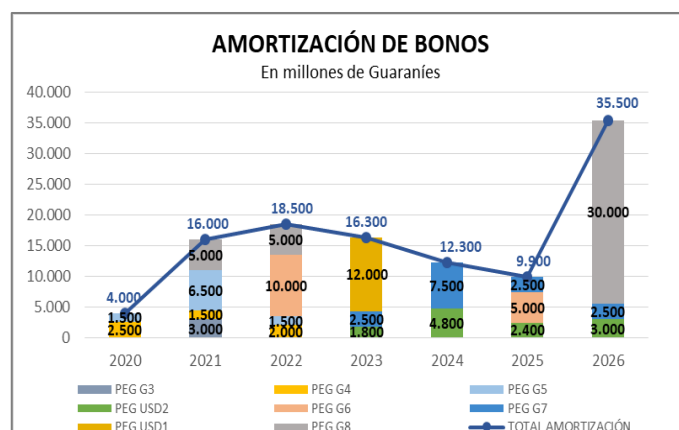
Como resultado del análisis y la proyección de distintos escenarios, se puede concluir que LCR S.A.E.C.A. cuenta con moderado margen para seguir apalancando el negocio, sobre todo teniendo en cuenta el importante volumen de la nueva emisión de bonos del Programa PEG G9. Al respecto, debido a que el PEG G9 será emitido con una garantía solidaria, esta situación se podría evaluar como una desventaja para los demás programas vigentes, los que fueron emitidos con garantía común a sola firma. Sin embargo, considerando que la empresa se encuentra en un proceso de fusión por absorción, por parte de CREDICENTRO S.A.E.C.A. siendo esta empresa una de las codeudoras del PEG G9 junto con la empresa PASFIN S.A.E.C.A., se espera que finalmente los pasivos y activos sean integrados luego de fusión en una estructura consolidada, siendo esto un respaldo adicional para las emisiones vigentes con garantía común.

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 8 Programas de Emisión de Bonos en Guaraníes y 2 Programas en Dólares Americanos. El Programa PEG G8 fue autorizado por Gs. 40.000 millones, de los cuales fueron emitidos Gs. 30.000 millones en el 2019 y Gs. 10.000 millones en el 2020. A la fecha de este Informe, el saldo total del capital de la Deuda Bursátil fue de Gs. 112.500 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 los Fideicomisos de Titularización FSH01 por Gs. 3.850 millones y FSH02 por Gs. 5.000 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	5.000.000.000	0
PEG G3	2.014	10.000.000.000	7.000.000.000	3.000.000.000
PEG G4	2.015	10.000.000.000	4.000.000.000	6.000.000.000
PEG G5	2.016	15.000.000.000	5.500.000.000	9.500.000.000
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 G8	2.019	40.000.000.000	0	40.000.000.000
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		150.850.000.000	38.350.000.000	112.500.000.000

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.



RESUMEN DE CARTERA Y RATIOS FINANCIEROS

LCR S.A.E.C.A.							
PRINCIPALES RATIOS	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Var%
CARTERA							
Cartera de Créditos	47.793	77.824	108.966	146.608	190.968	257.208	34,7%
Previsiones	-3.040	-2.789	-4.968	-7.717	-15.437	-26.285	70,3%
Cartera Neta de Créditos	44.753	75.035	103.998	138.891	175.531	230.923	31,6%
Cartera Neta/Activo Total	80,29%	80,87%	80,40%	90,58%	87,85%	87,42%	-0,5%
Cartera vencida >90 días	5.501	7.311	14.489	42.208	50.218	58.111	15,7%
Morosidad >90 días	11,5%	9,4%	13,3%	28,8%	26,3%	22,6%	-14,1%
Índice de Cobertura	55,3%	38,1%	34,3%	18,3%	30,7%	45,2%	47,1%
LIQUIDEZ							
Liquidez Corriente	2,63	1,55	1,39	2,23	2,01	2,16	7,5%
Prueba Ácida	2,50	1,50	1,31	2,18	1,96	2,07	5,5%
Ratio de Efectividad	17,2%	13,2%	8,6%	9,1%	7,2%	15,2%	111,4%
Capital de Trabajo	21.754	12.333	13.392	46.009	57.154	75.978	32,9%
Índice de Capital de Trabajo	39,0%	13,3%	10,4%	30,0%	28,6%	28,8%	0,5%
GESTIÓN							
Rotación de Inventario	7,84	13,57	7,28	22,20	10,06	4,23	-57,9%
Rotación de Cartera	0,97	0,72	0,56	0,54	0,45	0,41	-8,3%
Ciclo Operacional (en días)	424	535	705	696	849	972	14,5%
Periodo promedio de cobro (en días)	378	508	655	680	812	886	9,0%
Periodo promedio de pago (en días)	190	301	200	238	321	442	37,8%
Apalancamiento Operativo	2,14	1,93	2,46	2,08	2,12	2,09	-1,5%
ENDEUDAMIENTO							
Solvencia	50,9%	54,0%	43,5%	38,2%	33,1%	30,7%	-7,1%
Endeudamiento	0,49	0,46	0,56	0,62	0,67	0,69	3,5%
Apalancamiento	0,96	0,85	1,30	1,62	2,02	2,25	11,4%
Apalancamiento Financiero	2,71	2,44	4,22	5,74	7,69	8,32	8,2%
Cobertura de Gastos Financieros	3,02	3,42	1,97	1,66	1,69	2,25	33,0%
Deuda Total/EBITDA	1,66	2,05	3,76	3,99	3,61	3,88	7,5%
Cobertura de las Obligaciones	123,5%	93,3%	57,3%	63,4%	65,2%	198,1%	203,8%
RENTABILIDAD							
Rentabilidad del Activo (ROA)	16,4%	14,2%	5,8%	5,2%	4,8%	4,5%	-4,9%
Rentabilidad del Capital (ROE)	47,7%	35,8%	15,3%	15,8%	16,8%	17,2%	2,7%
Margen Bruto	69,8%	71,1%	67,0%	54,4%	69,9%	80,9%	15,8%
Margen Operacional (EBITDA)	35,6%	37,2%	32,0%	30,2%	43,2%	51,0%	18,2%
Margen Neto	21,0%	24,9%	12,9%	10,7%	11,6%	13,6%	16,8%
Ventas Netas/Activo Total	82,8%	60,2%	46,9%	51,3%	42,9%	35,0%	-18,6%
Eficiencia Operacional	51,1%	52,3%	47,8%	55,5%	61,8%	63,0%	2,1%
Gastos de Administración/EBITDA	33,9%	35,0%	38,6%	25,5%	17,7%	15,5%	-12,1%
Costo de Mercaderías/Ventas	30,2%	28,9%	33,0%	45,6%	30,1%	19,1%	-36,7%

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	dic-19	Var%
Disponibilidades	2.287	2.948	2.912	3.408	4.085	9.989	144,5%
Créditos	32.151	30.834	41.291	81.369	103.567	130.448	26,0%
Previsiones	-1.620	-1.398	-2.170	-4.215	-4.408	-11.079	151,3%
Inventarios	1.780	1.189	2.752	1.618	2.570	5.751	123,8%
Otros créditos	474	1.045	2.527	1.299	8.147	6.586	-19,2%
Activo Corriente	35.072	34.618	47.312	84.379	113.961	141.695	24,3%
Créditos	15.642	46.990	67.675	65.239	87.401	126.760	45,0%
Previsiones	-1.420	-1.391	-2.798	-3.502	-11.029	-15.206	37,9%
Bienes de uso	4.563	5.162	9.774	5.040	4.567	6.096	33,5%
Inversiones	1.353	6.578	6.365	2.260	2.542	1.759	-30,8%
Otros créditos	530	822	1.025	827	2.362	3.054	29,3%
Activo No Corriente	20.668	58.161	82.041	69.864	85.843	122.463	42,7%
ACTIVO TOTAL	55.740	92.779	129.353	153.343	199.804	264.158	32,2%
Deuda Comercial	3.414	1.440	5.019	2.478	2.924	4.749	62,4%
Deuda Financiera	3.581	12.878	23.885	29.709	40.968	40.677	-0,7%
Deuda Bursátil	4.798	4.934	2.513	2.777	9.896	10.794	9,1%
Otros pasivos	1.525	3.033	2.503	2.506	3.019	9.497	214,6%
Pasivo Corriente	13.318	22.285	33.920	37.470	56.807	65.717	15,7%
Deuda Financiera	1.518	2.875	6.478	5.031	12.019	16.507	37,3%
Deuda Bursátil	11.500	17.000	32.000	51.401	64.383	100.356	55,9%
Otros pasivos	1.021	509	639	889	483	351	-27,3%
Pasivo No Corriente	14.039	20.384	39.117	57.321	76.885	117.214	52,5%
PASIVO TOTAL	27.357	42.669	73.037	94.791	133.692	182.931	36,8%
Capital	17.611	34.393	45.007	46.507	49.987	59.639	19,3%
Reservas	1.604	2.498	3.665	4.018	5.734	9.469	65,1%
Resultado del Ejercicio	9.168	13.218	7.465	7.992	9.491	11.931	25,7%
PATRIMONIO NETO	28.383	50.110	56.316	58.552	66.112	81.227	22,9%
RESULTADO	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Var%
Ventas Netas	46.162	55.877	60.693	78.696	85.811	92.366	7,6%
Costo de Mercaderías	-13.947	-16.129	-20.045	-35.923	-25.844	-17.609	-31,9%
Utilidad Bruta	32.215	39.748	40.648	42.773	59.967	74.757	24,7%
Gastos de Ventas	-10.196	-11.685	-13.721	-12.974	-16.392	-20.312	23,9%
Gastos de Administración	-5.573	-7.278	-7.498	-6.058	-6.539	-7.318	11,9%
Utilidad Operacional (EBITDA)	16.446	20.785	19.429	23.741	37.036	47.127	27,2%
Previsiones	-1.236	54	-2.623	-2.785	-8.340	-10.847	30,1%
Depreciación	-177	-211	-270	-360	-436	-512	17,4%
Utilidad Operacional Neta (UAI)	15.033	20.628	16.536	20.596	28.260	35.768	26,6%
Gastos Financieros	-4.978	-6.037	-8.405	-12.429	-16.708	-20.950	25,4%
Utilidad Ordinaria	10.055	14.591	8.131	8.167	11.552	14.818	28,3%
Ingresos/Egresos Extraordinarios	860	1.140	886	1.294	423	1.491	252,5%
Ajustes de cambio	-7	-91	-27	-69	-870	-2.329	167,7%
Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	10.908	15.640	8.990	9.392	11.105	13.980	25,9%
Impuesto a la Renta	-1.200	-1.726	-1.132	-980	-1.114	-1.421	27,6%
UTILIDAD NETA	9.708	13.914	7.858	8.412	9.991	12.559	25,7%
Reserva Legal	-540	-696	-393	-420	-500	-628	25,6%
RESULTADO DEL EJERCICIO	9.168	13.218	7.465	7.992	9.491	11.931	25,7%

La emisión de la Calificación de la Solvencia y del Programa de Emisión Global PEG G4 de la empresa LCR S.A.E.C.A. se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 06/19.

Corte de calificación:	31 de Diciembre de 2019
Fecha de calificación:	02 de Julio de 2020
Fecha de publicación:	02 de Julio de 2020
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 PEG G4	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 de 2019 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.
- 4) Esta calificación no ha previsto una crisis económica mundial prolongada, que pueda ser causada por la pandemia del virus covid-19, ya que este tipo de shocks externos no puede ser evaluado ni cuantificado, para determinar el efecto de mediano y largo plazo sobre las empresas y las industrias. RISKMÉTRICA hará un seguimiento sobre los efectos de esta crisis sanitaria, en la economía y en el sistema financiero durante el 2020.

Aprobado por: **Comité de Calificación**
RISKMÉTRICA S.A.

Elaborado por: **C.P. Sandybelle Avalos**
Analista de Riesgos