

## 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		
Programa de Emisión Global PEG G9	CALIFICACIÓN	ACTUALIZACIÓN
Fecha de Corte	30-Set-2019	31-Dic-2019
Solvencia	pyBBB+	pyBBB+
Tendencia	Sensible (-)	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."*

## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

### ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA ha asignado la Calificación de **pyBBB+** con tendencia **Estable**, a la Solvencia y al Programa de Emisión Global (PEG) G9 de la empresa LCR S.A.E.C.A., con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2019, 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.

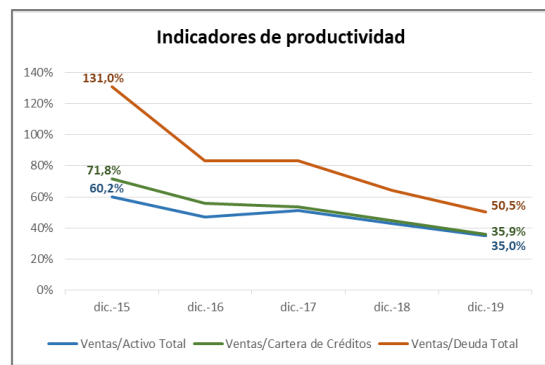
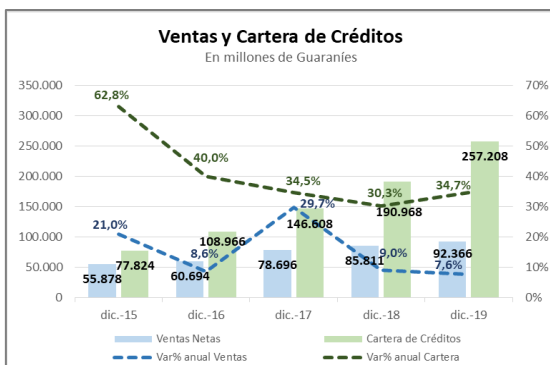
**PRINCIPALES RIESGOS**

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.

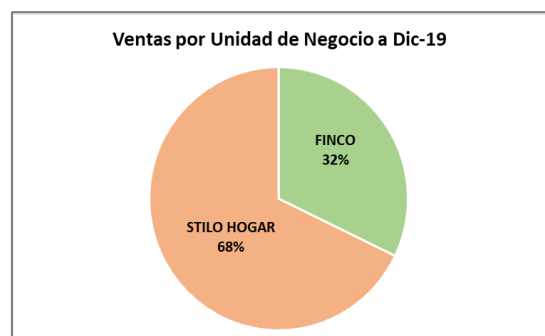
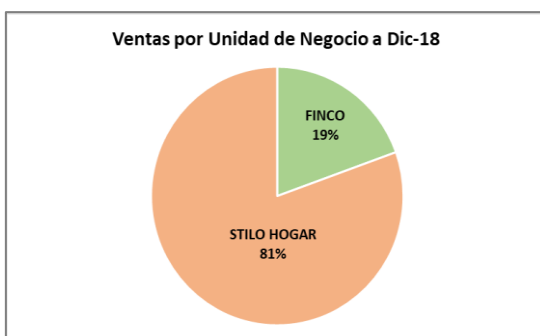
La **Tendencia Estable** refleja las adecuadas expectativas sobre la situación global de LCR S.A.E.C.A., considerando el proceso de fusión por absorción por parte de la empresa CREDICENTRO S.A.E.C.A., junto con la empresa PASFIN S.A.E.C.A., lo que permitirá la integración de los activos y pasivos de 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.

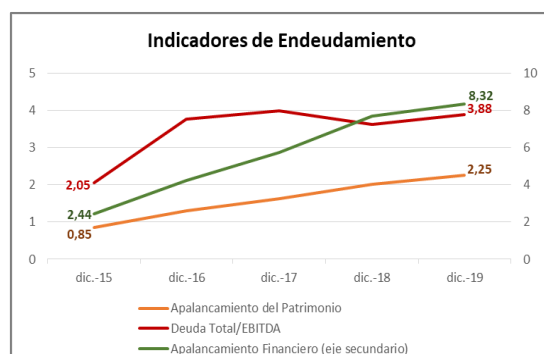
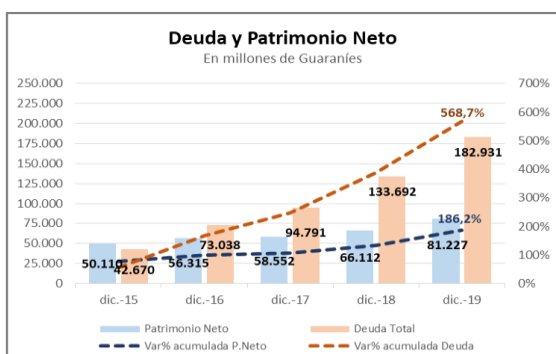
LCR S.A.E.C.A. ha registrado un constante crecimiento del negocio durante los últimos años, lo que se ha evidenciado en el crecimiento de las ventas y la cartera de créditos. En los últimos 5 años, la cartera crediticia se ha incrementado 438%, registrando adecuadas tasas anuales de crecimiento, en niveles 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.

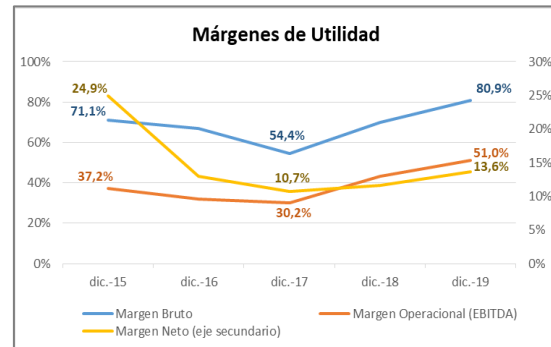
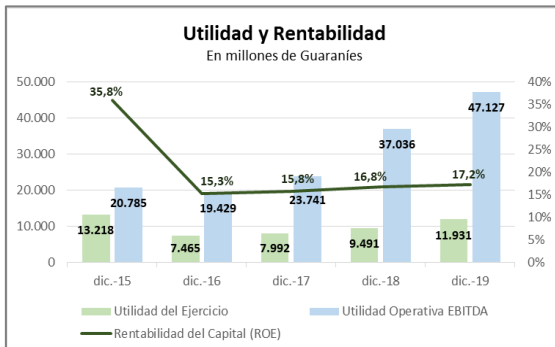


El crecimiento del negocio ha estado financiado principalmente por un mayor endeudamiento. En los últimos 5 años, la Deuda Total ha crecido 568,7% mientras que el Patrimonio Neto ha crecido 186,2%, lo que ha derivado en el aumento del índice de Apalancamiento desde 0,85 en Dic15 a 2,25 en Dic19. En el 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.

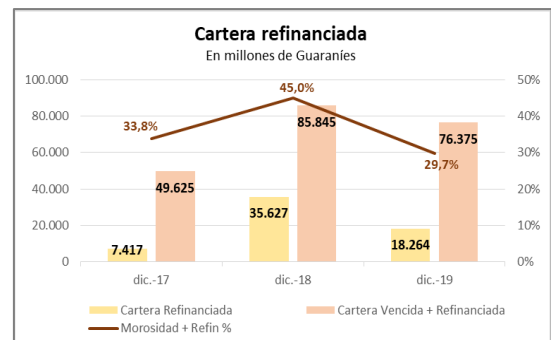
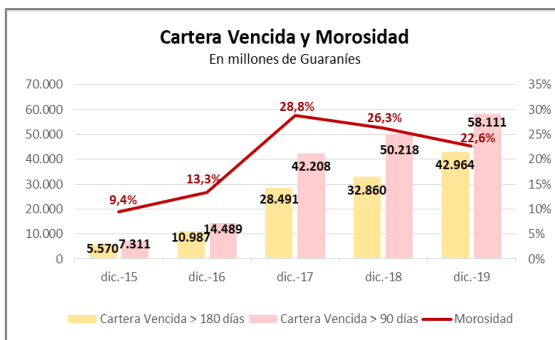


La principal fuente de financiamiento de LCR S.A.E.C.A. ha sido la Deuda Bursátil, cuyo saldo total fue de Gs. 111.150 millones al corte analizado, representando el 60,8% de la Deuda Total. Asimismo, la Deuda Bancaria ha ido aumentando en los últimos años, registrando un aumento de 53,3% en el 2018 desde 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.

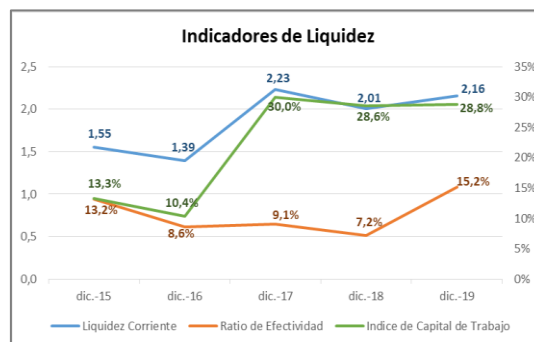
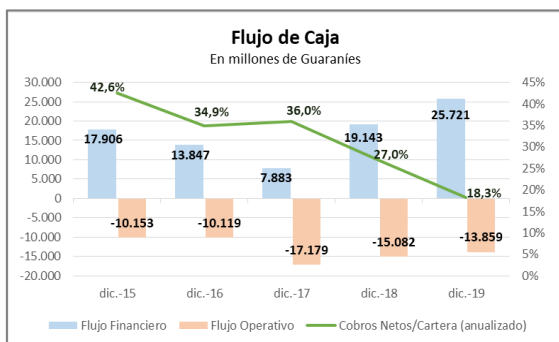


La morosidad permanece en niveles altos, debido principalmente a las dificultades para realizar las cobranzas a través del descuento de salarios de los funcionarios públicos, a causa del blindaje salarial implementado por el Gobierno desde el año 2017, aunque ha ido disminuyendo desde 28,8% en Dic17 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.



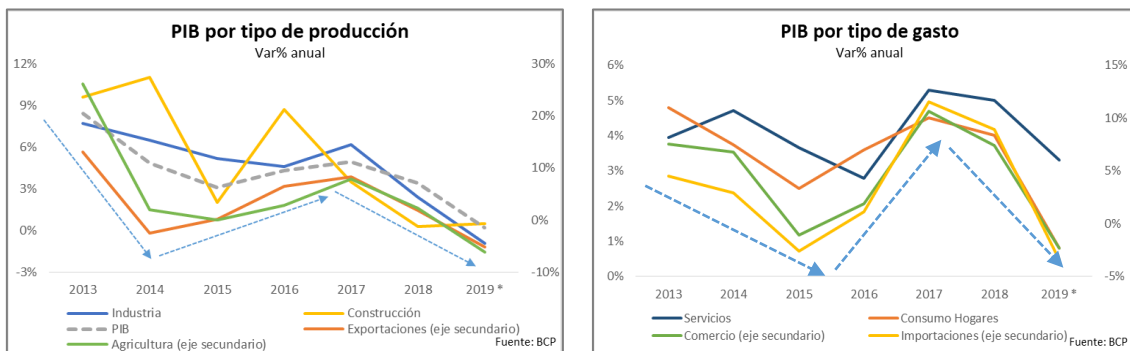
LCR S.A.E.C.A. posee al corte analizado, una razonable solvencia patrimonial, considerando el volumen y el ritmo de crecimiento de sus operaciones, aunque la tendencia en los últimos años, ha sido de un mayor aumento del endeudamiento con respecto a la capitalización de la empresa, lo que ha generado 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.

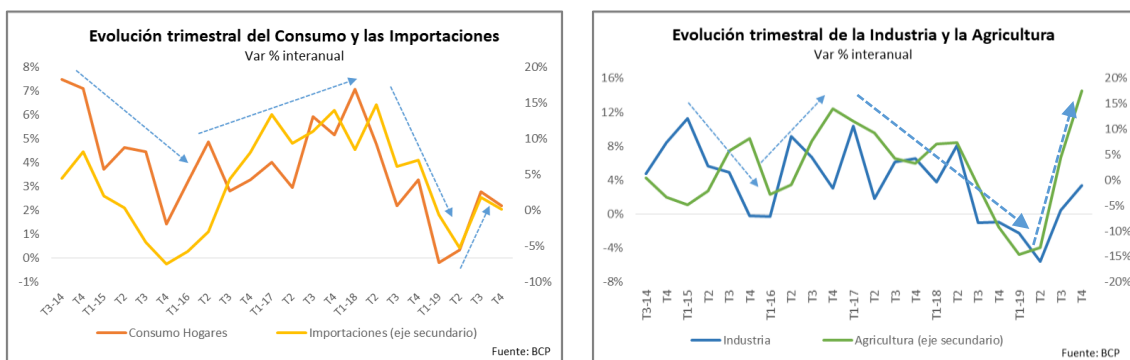
Un importante desafío de LCR S.A.E.C.A para el 2020, en forma independiente al proceso de fusión por absorción, será seguir capitalizando la empresa, para brindar mayor sustento patrimonial al crecimiento del negocio, y reducir el nivel de endeudamiento. Asimismo, será un desafío la realización de ajustes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

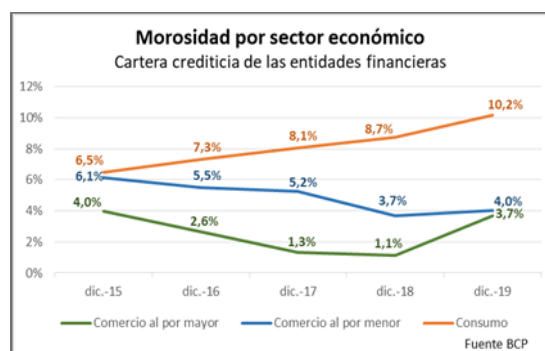
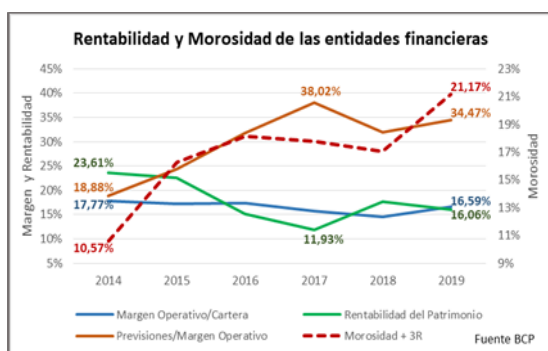
La economía del país se ha ido comportando de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, a partir del 2018 la economía se 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.

## 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. A la fecha de este Informe, el capital total integrado fue de Gs. 63.789 millones, compuesto por acciones ordinarias de voto múltiple por un valor de Gs. 36.059 millones, representando el 56,5% del capital total, y por acciones preferidas sin voto por un valor Gs. 27.730 millones, representando el 43,5% del capital accionario. Las acciones preferidas fueron emitidas en 4 clases A, B, C, y D, siendo ésta última por un monto total de Gs. 12.730 millones.

El aumento del capital integrado se fue dando en forma de capitalización de resultados y emisión de acciones preferidas. En el 2019 la principal fuente de aumento del capital, fue la emisión de acciones preferidas clase D por un monto total de Gs. 12.370 millones. Asimismo, se capitalizaron utilidades por Gs. 8.715 millones. En el 2020 a la fecha de este Informe, se capitalizaron utilidades por Gs. 3.943 millones. 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 se ha mantenido en niveles razonables, registrando una tasa del 53,7% en 2019 y de 26,0% en el 2020.

Variación de capital	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Capital integrado inicial	13.160	17.611	34.393	45.007	46.507	49.987	59.639
Capitalización de resultado	2.611	6.782	8.727	1.500	3.000	8.715	3.943
Integración de nuevo capital	1.840	10.000	7	0	480	937	207
Capitalización de reserva legal	0	0	1.880	0	0	0	0
<b>Total capital integrado</b>	<b>17.611</b>	<b>34.393</b>	<b>45.007</b>	<b>46.507</b>	<b>49.987</b>	<b>59.639</b>	<b>63.789</b>
Distribución de dividendos	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Utilidad año anterior	3.500	9.168	13.218	7.465	7.992	9.491	11.931
Pago de Dividendos	818	2.325	4.314	3.740	3.490	5.097	3.096
<b>% Distribución de Dividendos</b>	<b>23,4%</b>	<b>25,4%</b>	<b>32,6%</b>	<b>50,1%</b>	<b>43,7%</b>	<b>53,7%</b>	<b>26,0%</b>

La propiedad de LCR S.A.E.C.A. está concentrada en sus principales accionistas, quienes poseen el 75,2% de los votos, con una participación del 47,0% del total accionario. El mayor accionista, el Sr. Luis Montanaro posee el 33,5% del poder votante y el 19,4% del total accionario, quien además 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	12.395	12.395.000.000	19,4%	33,5%
Guillermo Manuel M. Ehreke Irrazabal	3.833	3.833.000.000	6,0%	10,5%
Bufigroup S.A.	3.227	3.227.000.000	5,1%	9,0%
Pozo Hondo S.A.	2.909	2.909.000.000	4,6%	6,7%
Paam S.A.	2.658	2.658.000.000	4,2%	7,4%
Markus Ivo Hermann Amann	2.590	2.590.000.000	4,1%	1,6%
Rubén Romero	2.386	2.386.000.000	3,7%	6,5%
<b>Total Principales Accionistas</b>	<b>29.998</b>	<b>29.998.000.000</b>	<b>47,0%</b>	<b>75,2%</b>
<b>Total Acciones Ordinarias</b>	<b>36.059</b>	<b>36.059.000.000</b>	<b>56,5%</b>	<b>100,0%</b>
Acciones Preferidas Clase A	3.000	3.000.000.000	4,7%	0,0%
Acciones Preferidas Clase B	2.000	2.000.000.000	3,1%	0,0%
Acciones Preferidas Clase C	10.000	10.000.000.000	15,7%	0,0%
Acciones Preferidas Clase D	12.730	12.730.000.000	20,0%	0,0%
<b>Total Acciones Preferidas</b>	<b>27.730</b>	<b>27.730.000.000</b>	<b>43,5%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total Acciones Emitidas</b>	<b>63.789</b>	<b>63.789.000.000</b>	<b>100,0%</b>	

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 Superintendencia de Calidad y la Unidad de Business Intelligence. A su vez, cada Unidad de Negocio posee su propio Gerente de Operaciones y Gerente de Análisis.

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, con adecuada segregación de roles. Adicionalmente, la empresa cuenta con la Unidad de Auditoría Interna, la cual se encarga de los controles operativos y administrativos, en base a un Plan anual de trabajo. En el 2019 la empresa se ha mudado a su local propio, con modernas instalaciones incluyendo un depósito de mercaderías, donde se centraliza tanto la gestión corporativa y administrativa, como las operaciones de logística y distribución.

### 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, militares 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 20 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 representan aproximadamente el 60% del total de los ingresos operativos.

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 crediticio dirigido a las PyMes del rubro comercial mayorista, y el segundo un producto de venta de electrodomésticos a clientes minoristas.

El área comercial, cuenta con 60 asesores comerciales, con 4 Supervisores (team leaders) trabajando, 3 coordinadoras y 3 asistentes de coordinación, y un Gerente Comercial a cargo del área. En el 2019 se implementó un esquema de trabajo con una planificación diferente, utilizando el método PDCA (Plan, Do, Check, Action), dando mayor enfoque al control, motivación y capacitación del plantel de Team Leaders y de la fuerza de ventas. Para el 2020 se proyecta un crecimiento del 20% en las ventas, con la misma estructura y cantidad de fuerza comercial (asesores), incorporando tecnología para automatizar los procesos y mejorar la productividad. 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.

### **Gestión de créditos y cobranzas**

LCR S.A.E.C.A. 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. 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 delimitamientos de la política de crédito.

En los últimos años se han ido realizando ajustes en las políticas y los procesos crediticios, para adaptar los parámetros al perfil de riesgo de los nuevos segmentos de clientes, especialmente a través del producto FINCO dirigido a las PyMes. Asimismo, la empresa forma parte de cámaras y grupos de casas de crédito, donde se comparte información de endeudamiento del mercado, conformando un Buró de Información tanto positiva como negativa de los clientes, sirviendo como un Benchmark referencial para el análisis de riesgo crediticio.

La cobranza de Stilo Hogar se realiza 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. 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.

La estructura del área de cobranzas consta de 2 equipos de trabajo, 7 colaboradores en cada uno, una buscadora de clientes y fidelización de los datos, y un cobrador externo. Para los casos que no pudieron ser descontados del salario, se generan planillas de los cobros que no ingresaron, estos se procesan y se gestionan, para lo cual se realiza una asignación de clientes vencidos al cierre de cada mes, donde se distribuye la cartera con atrasos en todos sus tramos a los diferentes Gestores. 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.

Se cuenta con herramientas de gestión como sistemas de mensajería masiva, sistema de llamadas predictivas, y las visitas a los clientes. Asimismo, se cuenta con los sistemas de Informconf, Te Buscamos, BICSA, Infomercio y un programa de gestión de llamadas. Además, se cuenta con los sistemas de pago como Bancard, Aquí Pago, Pago Express, Practipago, entre otros. Actualmente el 55% de las cobranzas se realiza vía débito con Giradurías, el 32% vía débito BNF y el 13% vía medios de pago.

### **Control interno y gestión de riesgos**

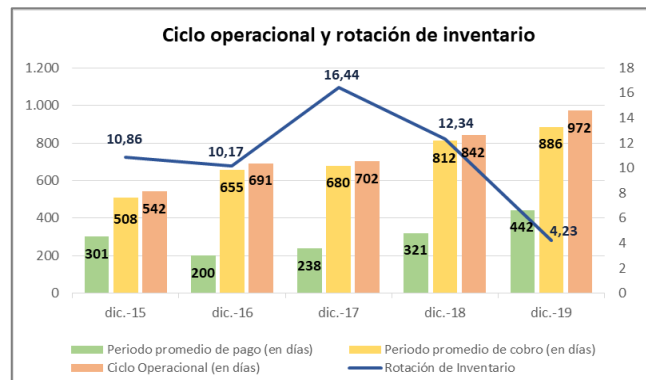
LCR S.A.E.C.A. cuenta con un adecuado ambiente de control interno, compuesto por la unidad de Auditoría Interna y el Comité de Auditoría Interna. Los controles se realizan en base al Plan Anual de Auditoría, el cual es implementado y monitoreado conforme a los delineamientos establecidos por el Directorio 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.

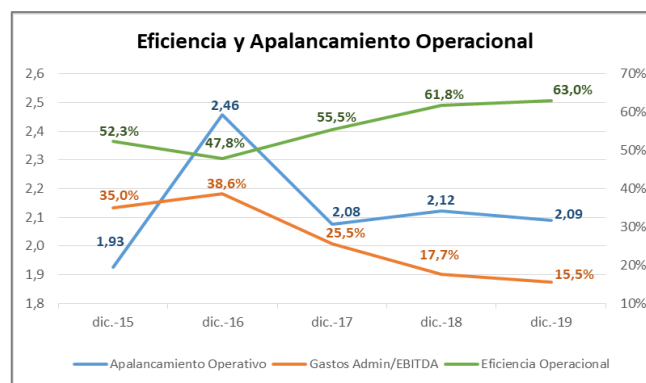
## ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

### GESTIÓN y EFICIENCIA OPERACIONAL

LCR S.A.E.C.A. ha mantenido una alta rotación de inventario durante los últimos años, aunque en el 2019 se ha registrado una reducción en el 2019 desde 12,34 en Dic18 a 4,23 en Dic19, debido principalmente al aumento de los inventarios en 2019 a causa de las menores ventas de electrodomésticos. Este indicador refleja una menor capacidad de comercialización y venta de sus productos en el 2019, derivando en una menor generación de ingresos y recursos líquidos, aunque por otro lado la empresa ha registrado una menor dependencia de los inventarios en los últimos años. Esto último, sumado a la disminución de la rotación de cartera en el año 2019, ha generado el aumento del ciclo operacional desde 842 días en Dic18 a 972 días en dic19.

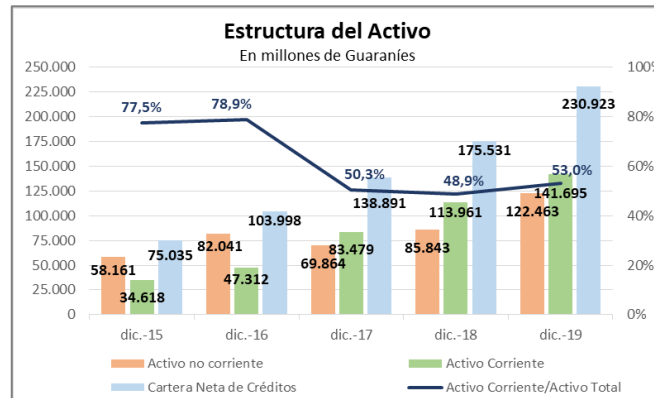


Otro indicador importante sobre la actividad operacional es el Apalancamiento Operativo, el cual se ha mantenido en niveles razonables durante los últimos años, registrando una disminución en el 2019 desde 2,12 en Dic18 a 2,09 en Dic19. El índice de Eficiencia Operacional también se ha mantenido en niveles adecuados durante los últimos años, registrando un aumento en el 2019 desde 61,8% en Dic18 a 63,0% en Dic19, reflejando una disminución en la estructura de costos operacionales, lo que se ha evidenciado en la reducción del ratio Gastos Admin/Margen Operacional desde 17,7% en Dic18 a 15,5% en Dic19.

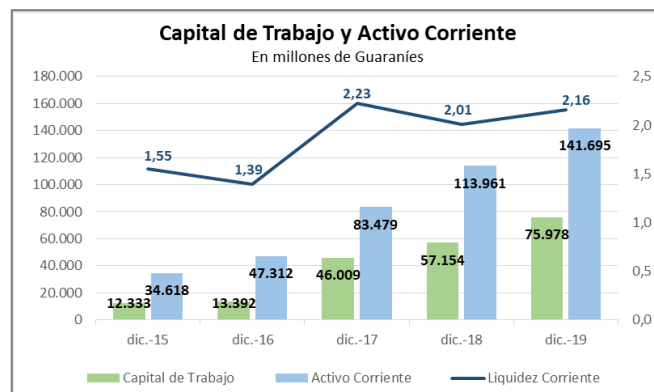


## ESTRUCTURA DE ACTIVOS Y LIQUIDEZ

Los Activos Totales de LCR S.A.E.C.A. aumentaron 32,2% en el 2019 desde Gs. 199.804 millones en Dic18 a Gs. 264.158 millones en Dic19, debido principalmente al incremento de 24,3% de los Activos Corrientes desde Gs. 113.961 millones en Dic18 a Gs. 141.695 millones en Dic19. Asimismo, la Cartera Neta de Créditos aumentó 31,6% desde Gs. 175.531 millones en Dic18 a Gs. 230.923 millones en Dic19. El ratio de Activo Corriente/Activo Total aumentó en el 2019 desde 48,9% en Dic18 a 53,0% en Dic19, mientras que el ratio de Cartera Neta/Activo Total se mantuvo en un nivel adecuado de 87,4% en Dic19. La productividad del Activo medida por el ratio de Ventas/Activo Total disminuyó desde 42,9% en Dic18 a 35,0% en Dic19, debido principalmente al incremento de las ventas a crédito y las menores ventas de electrodomésticos en el 2019.

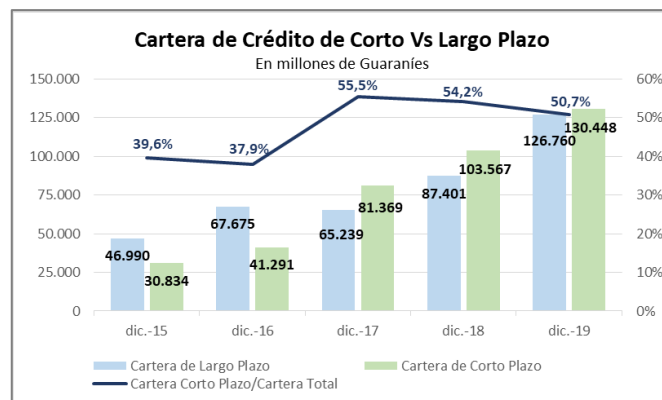


Los indicadores de liquidez se han mantenido en niveles adecuados durante los últimos años. El ratio de Liquidez Corriente aumentó en el 2019 desde 2,01 en Dic18 a 2,16 en Dic19, mientras que el índice de Capital de Trabajo se mantuvo en 28,8% en Dic19 similar a 28,6% en Dic18. Ambos indicadores se mantienen en niveles adecuados para el volumen de las operaciones y el ritmo de crecimiento del negocio. Asimismo, el índice de Efectividad medido por el ratio de Disponible/Pasivo Corriente aumentó en el 2019 desde 7,2% en Dic18 a 15,2% en Dic19, debido al incremento de 144,5% de las Disponibilidades desde Gs. 4.085 millones en Dic18 a 9.989 millones en Dic19.

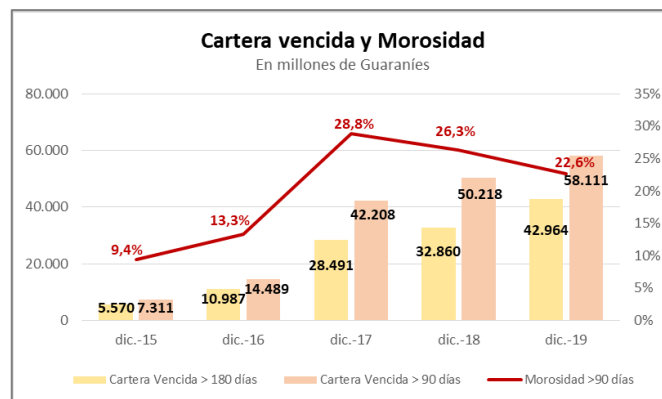


### CARTERA DE CRÉDITOS Y MOROSIDAD

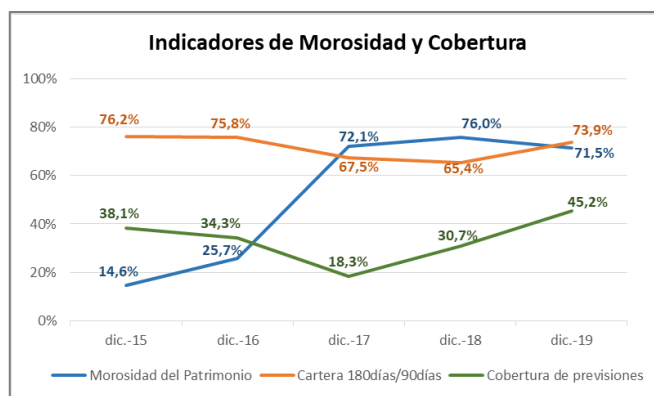
La Cartera total de Créditos aumentó 34,7% en el 2019, desde Gs. 190.968 millones en Dic18 a Gs. 257.208 millones en Dic19, debido principalmente al aumento de 26,0% de la cartera de corto plazo desde Gs. 103.567 millones en Dic18 a Gs. 130.448 millones en Dic19, cuya participación respecto a la cartera total bajó desde 54,2% en Dic18 a 50,7% en Dic19. La cartera está compuesta mayormente por ventas a crédito de electrodomésticos, a través de la Unidad de Negocio Stilo Hogar representando el 68% en Dic19 menor que 81% de la cartera total en Dic18, mientras que los créditos de las Unidades de Negocio Finco y Crediclub, representaron 32% de la cartera total en Dic19.



Con respecto a la morosidad, la Cartera Vencida >90 días, incluyendo el capital y las cuotas vencidas, registró un incremento de 15,7% en el 2019 desde Gs. 50.218 millones en Dic18 a Gs. 58.111 millones en Dic19, aunque el índice de morosidad disminuyó desde 26,3% en Dic18 a 22,6% en Dic19, lo que estuvo explicado por una mayor contención de la morosidad, en especial de la mora temprana, sumado al importante incremento de la cartera crediticia. Asimismo, la cartera vencida > 180 días aumentó 30,7% desde Gs. 32.860 millones en Dic18 a Gs. 42.964 millones en Dic19, reflejando una mayor maduración de la cartera con atraso. El índice de morosidad incluyendo las refinanciaciones, disminuyó desde 45,0% en Dic18 a 29,7% en Dic19, reflejando una mejora en la calidad de los activos crediticios en el 2019.



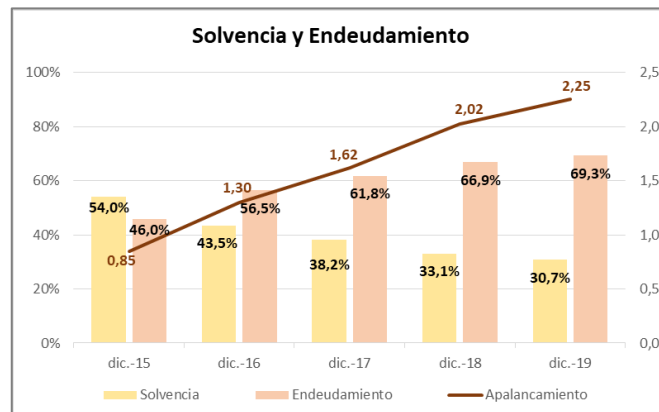
A pesar que el índice de Morosidad de la Cartera ha ido disminuyendo durante los últimos años, la cartera vencida ha ido madurando y se ha ido deteriorando, reflejando una menor contención de la morosidad en los tramos con mayores atrasaos. El índice de Morosidad respecto al Patrimonio se ha mantenido en niveles altos durante los últimos años, aunque en el 2019 disminuyó desde 76,0% en Dic18 a 71,5% en Dic19, mientras que el ratio de la cartera vencida más deteriorada > 180 días aumentó desde 65,4% en Dic18 a 73,9% en Dic19, respecto a la cartera vencida total. Estos elevados indicadores de morosidad, reflejan una alta exposición de los activos y del patrimonio al riesgo de crédito, lo que podría debilitar la solvencia y la capacidad de generación de utilidades en el futuro, aunque en el 2019 se ha registrado una importante contención de la morosidad.



Esta situación de una elevada 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. Sin embargo, el 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 adecuada estructura y gestión de cobranzas, sumado a una suficiente cobertura de provisiones que ha aumentado en el 2019 desde 30,7% en Dic18 a 45,2% en Dic19.

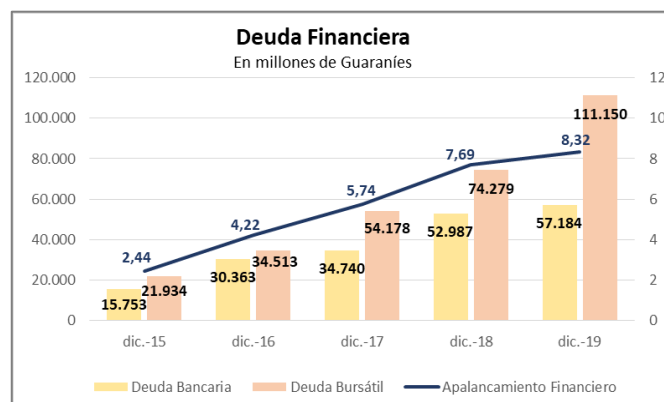
### **SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO**

LCR S.A.E.C.A. posee una suficiente 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 ha ido disminuyendo durante los últimos años, desde 54,0% en Dic15 a 33,1% en Dic18 y 30,7% en Dic19, 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 2,02 en Dic18 y 2,25 en Dic19, debido al mayor endeudamiento de la empresa para financiar el crecimiento del negocio.

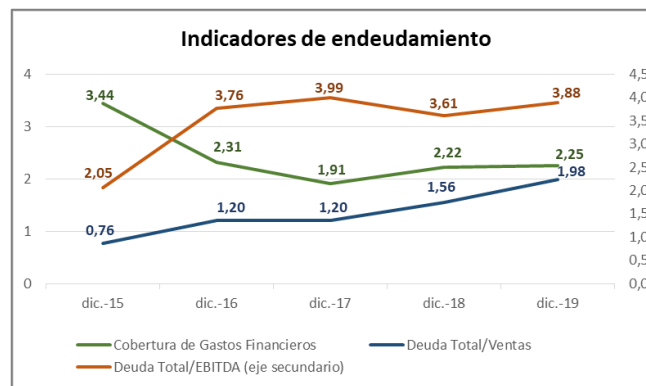


La reducción del índice de Solvencia se debió principalmente al incremento de la Deuda Total de la empresa, en forma más que proporcional al aumento acumulado del Patrimonio Neto, cuyos indicadores de endeudamiento han ido aumentando en los últimos años, aunque siguen siendo razonables para el volumen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

La Deuda Total de LCR S.A.E.C.A. aumentó 36,8% en el 2019 desde Gs. 133.692 millones en Dic18 a Gs. 182.931 millones en Dic19, debido principalmente al incremento de 32,2% de la Deuda Financiera Total desde Gs. 127.266 millones en Dic18 a Gs. 168.334 millones en Dic19. Esto último generó el aumento del apalancamiento financiero desde 7,69 en Dic18 a 8,32 en Dic19, así como también el incremento del costo financiero cuyo indicador medido por el índice de cobertura de gastos financieros, aumentó desde 2,22 en Dic18 a 2,25 en Dic19. La Deuda Bancaria aumentó levemente 7,9% en el 2019 desde Gs. 52.987 millones en Dic18 a Gs. 57.184 millones en Dic19, mientras que la Deuda Bursátil aumentó 49,6% desde Gs. 74.279 millones en Dic18 a Gs. 111.150 millones en Dic19, principalmente como resultado de las emisiones realizadas en el marco del Programa de Emisión Global PEG G8.

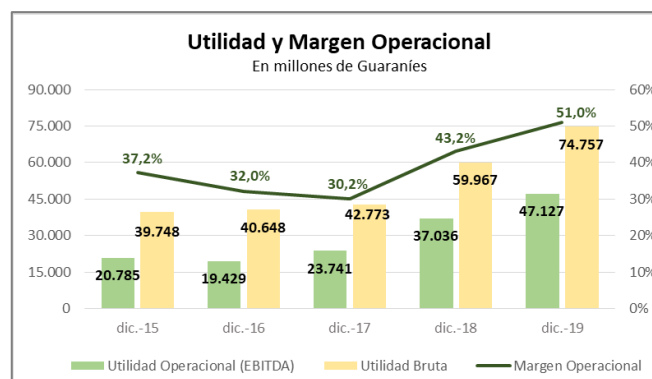


El mayor endeudamiento durante los últimos años, principalmente mediante deuda bursátil, ha generado el incremento del costo de fondeo medido por el ratio de Gastos Financieros/EBITDA, aunque en el 2019 se ha mantenido en un nivel de 44,5% similar a 45,1% en Dic18. Asimismo, otros indicadores de endeudamiento han ido aumentando, como el ratio de Deuda Total/EBITDA que ha subido desde 2,05 en Dic15 a 3,61 en Dic18 y 3,88 en Dic19, así como el ratio de Deuda Total/Ventas que ha aumentado desde 0,76 en Dic15 a 1,56 en Dic18 y 1,98 en Dic19. El incremento de estos indicadores de endeudamiento, reflejan la menor capacidad de generación de rentabilidad, por cada unidad adicional de deuda que va adquiriendo la empresa.

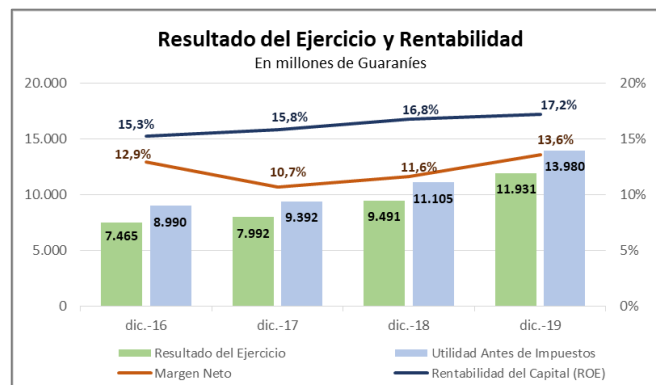


## RENTABILIDAD y MÁRGENES DE UTILIDAD

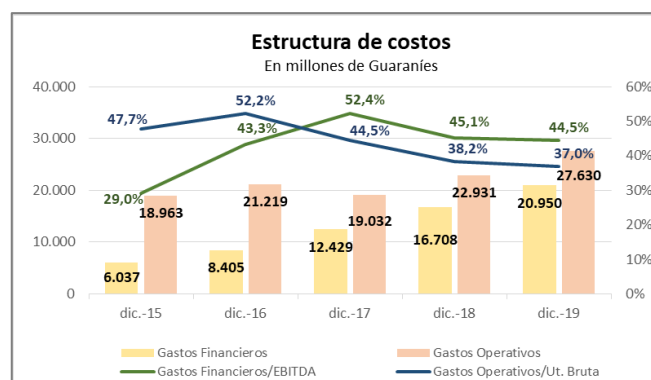
El Margen Operacional se ha mantenido en niveles adecuados durante los últimos años, con tendencia creciente desde 30,2% en Dic17 a 43,2% en Dic18 y 51,0% en Dic19, lo que ha estado explicado por el constante incremento del Margen Bruto desde 54,4% en Dic17 a 69,9% en Dic18 y 80,9% en Dic19. La Utilidad Operacional (EBITDA) aumentó 27,2% en el 2019 desde Gs. 37.036 millones en Dic18 a Gs. 47.127 millones en Dic19, mientras que la Utilidad Bruta aumentó 24,7% desde Gs. 59.967 millones en Dic18 a Gs. 74.757 millones en Dic19. En consecuencia, debido a estos elevados márgenes brutos y operacionales, el margen neto ha ido aumentando durante los últimos años, desde 10,7% en Dic17 a 11,6% en Dic18 y 13,6% en Dic19.



El incremento de los costos por provisiones y de los gastos financieros, ha ido absorbiendo una mayor parte del margen operacional durante los últimos años, derivando en la disminución del margen neto y de la rentabilidad del capital. El ROE ha ido disminuyendo desde 35,8% en Dic15 a 16,8% en Dic18 y 12,5% en Set19. En términos comparativos trimestrales, el Resultado del Ejercicio disminuyó 39,2% en el 2019 desde Gs. 10.068 millones en Set18 a Gs. 6.120 millones en Set19, así como también la Utilidad Antes de Impuestos disminuyó 39,5% desde Gs. 11.207 millones en Set18 a Gs. 6.778 millones en Set19.



La estructura de costos de la empresa, ha registrado un incremento de los indicadores de eficiencia operacional, lo que se ha evidenciado en una disminución de los índices de costos operativos y administrativos, reflejando un mejor desempeño operativo durante los últimos años. El ratio de Gastos Operativos/Ut. Bruta ha ido disminuyendo desde 52,2% en Dic16 a 44,5% en Dic17 y 38,2% en Dic18, con una nueva reducción a 37,0% en Dic19. Asimismo, el ratio de Gastos Admin/EBITDA ha ido disminuyendo desde 38,6% en Dic16 a 25,5% en Dic17 y 17,7% en Dic18, con una nueva reducción a 15,5% en Dic19. Igualmente, el índice de costo financiero medido por el ratio de Gastos Financieros/EBITDA ha ido disminuyendo desde 52,4% en Dic17 a 45,1% en Dic18 y 44,5% en Dic19, aunque todavía sigue representando una alta carga financiera en relación con el volumen del negocio.



## 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
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>-7.039</b>	<b>-1.560</b>	<b>5.788</b>	<b>9.956</b>	<b>19.624</b>	<b>21.843</b>	<b>31.387</b>	<b>32.849</b>
Financiamiento Financiero y Bursátil	18.405	12.000	15.000	7.000	-15.000	-10.000	-25.000	-20.000
<b>Total Ingresos Financieros</b>	<b>18.405</b>	<b>12.000</b>	<b>15.000</b>	<b>7.000</b>	<b>-15.000</b>	<b>-10.000</b>	<b>-25.000</b>	<b>-20.000</b>
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
<b>Total Egresos Financieros</b>	<b>-12.952</b>	<b>-14.011</b>	<b>-16.695</b>	<b>-14.230</b>	<b>-3.387</b>	<b>-8.559</b>	<b>-3.758</b>	<b>-3.832</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>5.453</b>	<b>-2.011</b>	<b>-1.695</b>	<b>-7.230</b>	<b>-18.387</b>	<b>-18.559</b>	<b>-28.758</b>	<b>-23.832</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>-1.587</b>	<b>-3.571</b>	<b>4.093</b>	<b>2.726</b>	<b>1.237</b>	<b>3.284</b>	<b>2.628</b>	<b>9.017</b>
Saldo Inicial	9.989	8.402	4.831	8.924	11.650	12.886	16.170	18.798
<b>FLUJO FINAL</b>	<b>8.402</b>	<b>4.831</b>	<b>8.924</b>	<b>11.650</b>	<b>12.886</b>	<b>16.170</b>	<b>18.798</b>	<b>27.815</b>
Proyección de Ventas	116.640	134.136	154.256	177.395	195.134	214.648	225.380	236.649
<b>Crecimiento proyectado</b>		<b>15,0%</b>	<b>15,0%</b>	<b>15,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>

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.

## CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO

<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G9</b>	
Aprobación	Acta de Directorio N° 555 de fecha 23/Dic/2019
Modificación	Acta de Directorio N° 579 de fecha 08/Jun/2020
Autorización de la CNV	Certificado N° 33 de fecha 24/Abr/20
Denominación	G9
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 60.000.000.000.- (Guaraníes Sesenta 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	Codeudoría solidaria de CREDICENTRO S.A.E.C.A. y PASFIN S.A.C.E.A.
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	Entre 0% y 30% para compra de bienes y servicios y para capital operativo. Entre 0% y 30% para compra y/o construcción y/o equipamiento de local propio y otros vinculados al giro operativo. Entre 70% y 100% para sustitución de deuda de corto plazo.
Agente intermediario	PUENTE Casa de Bolsa SA

Este Programa de Emisión, ha sido garantizado por la codeudoría solidaria plena y sin condiciones, por la empresa CREDICENTRO S.A.E.C.A. según Acta de Directorio N° 645 de fecha 18/Jun/2020 y por la empresa PASFIN S.A.E.C.A. según Acta de Directorio N° 350 de fecha 28/May/2020, lo cual fue ratificado por LCR S.A.E.C.A. según Acta de Directorio N° 582 de fecha 23/Jun/2020, en el marco del proceso de fusión por absorción que se encuentra actualmente en trámite. Este Programa, 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, asumiendo un Flujo de Caja proyectado en base al desarrollo del negocio, en forma paralela al proceso de fusión por absorción.

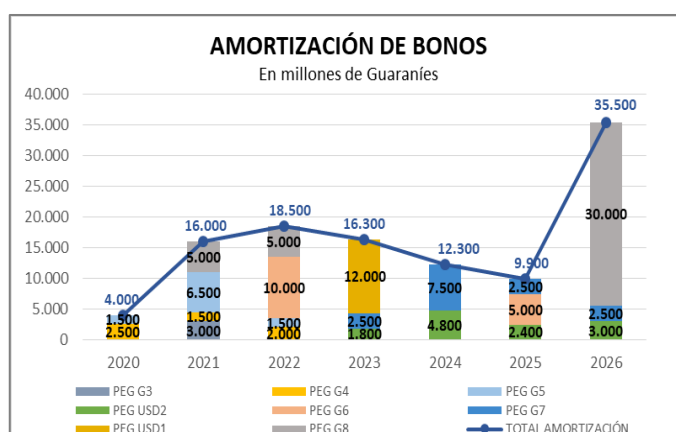
De esta forma, se ha evaluado el impacto que tendrá esta nueva emisión de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del nuevo endeudamiento en la sostenibilidad del negocio. Como resultado del análisis y la proyección de 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. Sin embargo, teniendo en cuenta el mejor desempeño operativo y financiero de la empresa registrado en el año 2019, así como la expectativa favorable de la fusión con las empresas mencionadas, lo que será un factor de fortaleza en términos de sostenibilidad y crecimiento del negocio.

## 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
<b>TOTAL DEUDA</b>		<b>150.850.000.000</b>	<b>38.350.000.000</b>	<b>112.500.000.000</b>

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**

<b>LCR S.A.E.C.A.</b>							
<b>PRINCIPALES RATIOS</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>Var%</b>
<b>CARTERA</b>							
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%
<b>LIQUIDEZ</b>							
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%
<b>GESTIÓN</b>							
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%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>							
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%
<b>RENTABILIDAD</b>							
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**

<b>LCR S.A.E.C.A.</b>							
En millones de Guaraníes							
<b>BALANCE</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>Var%</b>
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%
<b>Activo Corriente</b>	<b>35.072</b>	<b>34.618</b>	<b>47.312</b>	<b>84.379</b>	<b>113.961</b>	<b>141.695</b>	<b>24,3%</b>
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%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>20.668</b>	<b>58.161</b>	<b>82.041</b>	<b>69.864</b>	<b>85.843</b>	<b>122.463</b>	<b>42,7%</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>55.740</b>	<b>92.779</b>	<b>129.353</b>	<b>153.343</b>	<b>199.804</b>	<b>264.158</b>	<b>32,2%</b>
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%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>13.318</b>	<b>22.285</b>	<b>33.920</b>	<b>37.470</b>	<b>56.807</b>	<b>65.717</b>	<b>15,7%</b>
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%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>14.039</b>	<b>20.384</b>	<b>39.117</b>	<b>57.321</b>	<b>76.885</b>	<b>117.214</b>	<b>52,5%</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>27.357</b>	<b>42.669</b>	<b>73.037</b>	<b>94.791</b>	<b>133.692</b>	<b>182.931</b>	<b>36,8%</b>
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%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>28.383</b>	<b>50.110</b>	<b>56.316</b>	<b>58.552</b>	<b>66.112</b>	<b>81.227</b>	<b>22,9%</b>
<b>RESULTADO</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>Var%</b>
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%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>32.215</b>	<b>39.748</b>	<b>40.648</b>	<b>42.773</b>	<b>59.967</b>	<b>74.757</b>	<b>24,7%</b>
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%
<b>Utilidad Operacional (EBITDA)</b>	<b>16.446</b>	<b>20.785</b>	<b>19.429</b>	<b>23.741</b>	<b>37.036</b>	<b>47.127</b>	<b>27,2%</b>
Previsiones	-1.236	54	-2.623	-2.785	-8.340	-10.847	30,1%
Depreciacion	-177	-211	-270	-360	-436	-512	17,4%
<b>Utilidad Operacional Neta (UAI)</b>	<b>15.033</b>	<b>20.628</b>	<b>16.536</b>	<b>20.596</b>	<b>28.260</b>	<b>35.768</b>	<b>26,6%</b>
Gastos Financieros	-4.978	-6.037	-8.405	-12.429	-16.708	-20.950	25,4%
<b>Utilidad Ordinaria</b>	<b>10.055</b>	<b>14.591</b>	<b>8.131</b>	<b>8.167</b>	<b>11.552</b>	<b>14.818</b>	<b>28,3%</b>
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%
<b>Utilidad Antes de Impuestos (UAI)</b>	<b>10.908</b>	<b>15.640</b>	<b>8.990</b>	<b>9.392</b>	<b>11.105</b>	<b>13.980</b>	<b>25,9%</b>
Impuesto a la Renta	-1.200	-1.726	-1.132	-980	-1.114	-1.421	27,6%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>9.708</b>	<b>13.914</b>	<b>7.858</b>	<b>8.412</b>	<b>9.991</b>	<b>12.559</b>	<b>25,7%</b>
Reserva Legal	-540	-696	-393	-420	-500	-628	25,6%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>9.168</b>	<b>13.218</b>	<b>7.465</b>	<b>7.992</b>	<b>9.491</b>	<b>11.931</b>	<b>25,7%</b>

La emisión de la Calificación de la Solvencia y del Programa de Emisión Global PEG G9 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: <a href="mailto:info@riskmetrica.com.py">info@riskmetrica.com.py</a>

LCR S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
<b>Programa de Emisión Global G9</b>	<b>pyBBB+</b>	<b>Estable</b>
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](http://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