

**CALIFICACIÓN:**

|                                 |                  |
|---------------------------------|------------------|
| Primera Emisión de Obligaciones | AA               |
| Tendencia                       | (+)              |
| Acción de calificación          | Inicial          |
| Metodología de calificación     | Valores de deuda |
| Fecha última calificación       | N/A              |

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

*Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.*

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Gerente General  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Gerente de Análisis  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) a la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo LIDENAR S.A. en comité No. 333-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de noviembre de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha septiembre de 2021. (Aprobada el día 04 de octubre del 2021 por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía LIDENAR S.A., por la suma de hasta USD 2.000.000.)

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector comercial se vio fuertemente afectado durante el año 2020 por la pandemia del Covid-19, donde se tomaron medidas por parte del Gobierno Central de restricción de movilidad de mercancías y personas, lo que ocasionó decrecimiento en el consumo y menor actividad comercial. Durante el año 2021 el plan de vacunación avanzó a un ritmo acelerado y ha incentivado el proceso de reactivación económica. Se espera un mayor dinamismo del sector, atado también a la recuperación de la actividad en otras industrias y actividades económicas. Sin embargo, el sector es altamente dependiente de condiciones externas y podría verse afectado por las nuevas variantes del virus.
- LIDENAR S.A. es una empresa reconocida en el mercado, que cuenta con más de 20 años de experiencia en la importación y distribución de productos de telefonía celular, teniendo como objetivo el posicionarse como el referente más grande en ventas de equipos celulares y tecnología. Las marcas de celulares que maneja la compañía tienen una posición expectante debido a sus precios competitivos y el fuerte posicionamiento de marca tanto a nivel nacional como mundial.
- LIDENAR S.A. se encuentra en el proceso de implementar de manera formal un Gobierno Corporativo y Directorio. A la fecha se administra a través de un equipo gerencial altamente calificado, que mantiene reuniones periódicas, en las que se analizan presupuestos e indicadores de gestión que permiten mantener la empresa con metas claras y consistentes. El Emisor es una empresa sólida que, junto a una estructura administrativa y financiera estable, potencia su buen funcionamiento.
- La compañía generó resultados consistentemente positivos con indicadores de rentabilidad favorables. La demanda de productos fue exponencial durante los últimos años ya que hubo un incremento en la necesidad de equipos electrónicos en el mercado por la pandemia del Covid-19 y producto de la eliminación de aranceles a finales del año 2019. Esto repercutió en un incremento en los ingresos de 191% a finales del año 2020 y del 36% en el comparativo interanual a septiembre 2021.
- La emisión está estructurada con 8 clases con diferentes vencimientos, siendo el más corto de un plazo de 361 días y el más largo de 1440 días. El inversionista puede elegir cualquiera de las clases sin que exista un monto predeterminado en cada una de ellas. Como consecuencia, la colocación de los valores puede concentrarse en diferentes plazos de acuerdo a los requerimientos de los inversionistas lo que puede hacer variar de forma importante los flujos requeridos por la empresa para cumplir con las obligaciones derivadas de la presente emisión. En un escenario conservador, replicando los resultados históricos, los flujos proyectados con colocaciones a plazos medios, son suficientes para permitir a la empresa cumplir con todas las obligaciones derivadas de la Emisión y con los demás requerimientos propios de la operación normal.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de LIDENAR S.A. provienen principalmente de la venta de celulares importados y en porcentajes menores la venta de accesorios varios. La evolución de las ventas entre 2018 y 2020 presentó un comportamiento creciente, con una tendencia positiva durante dicho periodo pasando de USD 6,46 millones a USD 21,47 millones.

Para el año 2020 las ventas alcanzaron el valor más alto frente al periodo histórico, con un alza del 232% con respecto a finales del 2019. Este incremento se dio por la eliminación de aranceles en octubre 2019 a los teléfonos inteligentes (smartphones) y a los computadores lo cual disminuyó el precio final a los consumidores y por ende la demanda de estos presentó un crecimiento significativo. Por otro lado, la pandemia del COVID-19 puso a clientes individuales, familias y empresas en busca de soluciones a través de teléfonos inteligentes y computadoras para lograr realizar sus trabajos y estudios desde el hogar. Pese a la cuarentena decretada por el Gobierno Nacional desde marzo de 2020, la compañía mantuvo las operaciones activas; debido al comportamiento de la oferta y demanda en el mercado, lo cual permitió alcanzar este crecimiento hasta diciembre 2020. La pandemia y la eliminación de aranceles permitió que LIDENAR S.A. se posicionara como la empresa con mayor crecimiento en el sector demostrando su liderazgo e innovación a pesar de las condiciones adversas de la economía.

Para septiembre del 2021, las ventas alcanzaron un monto de USD 20,55 millones, que representa un incremento del 36% (+USD 5,45 millones) con respecto a septiembre de 2020. Este crecimiento está asociado al comportamiento anteriormente descrito, a los cambios en los hábitos de consumo y a las mejores condiciones en las importaciones que han impulsado los precios a la baja en los últimos años.

El costo de ventas comprende el costo de compra, importación y distribución de los productos que LIDENAR S.A. comercializa. Este rubro pasó de USD 5,5 millones en el 2018 a USD 19,2 millones en el 2020, creciendo a una tasa promedio de 112%. El costo de ventas ha representado en promedio el 84% de las ventas netas de la compañía, relación que cambió en el 2020 cuando representó el 89%. El costo de ventas incrementó para 2020 debido a la fuerte alza en la demanda y en los ingresos, lo que causó mayores costos de adecuaciones en las tiendas, además de costos adicionales por la pandemia del Covid-19. Este comportamiento se mantuvo similar para septiembre de 2021, cuando el costo de ventas representó el 87% de los ingresos, lo cual demuestra una estabilidad con respecto a septiembre de 2020, cuando el costo representó el 89% de las ventas.

La compañía presenta una elevada calidad de activos, evidenciada en los niveles de antigüedad de la cartera, que se concentra principalmente en plazos por vencer, y se conforma por clientes de confianza. La empresa mantiene un alto nivel de inventarios, principalmente en bodega (celulares y accesorios). Asimismo, la compañía cuenta con un monto adecuado de efectivo y equivalentes y ha realizado inversiones constantes en activos fijos para incrementar la capacidad y eficiencia productiva. Se evidenció un manejo responsable de su endeudamiento, considerando que financió sus actividades principalmente mediante el crédito de proveedores y préstamos con entidades financieras. La empresa mantiene una cobertura adecuada del EBITDA sobre el gasto financiero y las obligaciones con costo en el corto plazo. Los créditos bancarios han sido concedidos a tasas de interés favorables y a plazos que le permiten tener holgura en los pagos, liberando a los flujos de presión adicional. El apalancamiento operativo presentó un comportamiento decreciente y el periodo promedio de pago se ubicó en la mayor parte de los periodos por debajo del plazo promedio de cobro a clientes. Por su parte, el patrimonio presentó una tendencia creciente en función de la acumulación y reinversión de resultados. Además, la compañía mantiene su fortaleza patrimonial con base en el capital social, que incrementó al cierre del 2019.

| RESULTADOS E INDICADORES                       | 2018  | 2019  | 2020   | 2021       | 2022   | 2023   | 2024   | SEPTIEMBRE<br>2020 | SEPTIEMBRE<br>2021 |
|--|-------|-------|--------|------------|--------|--------|--------|--------------------|--------------------|
|  | REAL  |       |        | PROYECTADO |        |        |        | INTERANUAL         | INTERANUAL         |
|  |       |       |        |            |        |        |        |                    |                    |
| Ingresos de actividades ordinarias (miles USD) | 6.459 | 7.385 | 21.470 | 26.194     | 31.956 | 33.873 | 35.228 | 15.100             | 20.550             |
| Utilidad operativa (miles USD)                 | 261   | 341   | 839    | 1.046      | 1.496  | 1.630  | 1.718  | 692                | 1.137              |
| Utilidad neta (miles USD)                      | 27    | 77    | 91     | 551        | 738    | 868    | 962    | 466                | 849                |
| EBITDA (miles USD)                             | 261   | 341   | 965    | 1.173      | 1.622  | 1.757  | 1.845  | 692                | 1.137              |
| Deuda neta (miles USD)                         | 1.473 | 1.603 | 71     | 970        | 1.196  | 555    | -      | 971                | 1.365              |
| Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)      | (269) | (10)  | 1.583  | (140)      | (149)  | 723    | 918    | -                  | -                  |
| Necesidad operativa de fondos (miles USD)      | 1.565 | 2.201 | 1.177  | 1.603      | 2.659  | 3.022  | 3.204  | 1.784              | 1.815              |
| Servicio de deuda (SD) (miles USD)             | 109   | 1.057 | 391    | -          | 1.220  | 1.001  | -      | 907                | 731                |
| Razón de cobertura de deuda DSCRC              | 2,40  | 0,32  | 2,47   | 0,00       | 1,33   | 1,75   | 0,00   | 1,02               | 2,07               |
| Capital de trabajo (miles USD)                 | 1.109 | 1.004 | 1.023  | 981        | 1.663  | 2.497  | 3.314  | 1.383              | 1.199              |
| ROE  | 3,65% | 7,64% | 8,23%  | 33,17%     | 30,74% | 26,56% | 22,74% | 41,90%             | 58,28%             |
| Apalancamiento                                 | 4,07  | 4,25  | 3,96   | 3,62       | 2,67   | 1,97   | 1,47   | 3,65               | 2,72               |

Fuente: LIDENAR S.A.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. parten de las proyecciones realizadas por el estructurador financiero, para analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones adversas y la necesidad de financiamiento para sostener las actividades de operación y de inversión. En este sentido, y dado el comportamiento registrado hasta septiembre de 2021, se proyectan ventas crecientes al cierre de todos los años hasta el 2024. Se proyecta un alza del 22% para finales del 2021 y 2022, 6% para finales del 2023 y un alza del 4% para finales del 2024. Se proyecta mantener el comportamiento de las ventas de los últimos periodos en donde la demanda y el nivel de ingresos se mantendrán en valores que sobrepasan los USD 20 millones. Se espera incrementar las ventas y abrir más mercado en la ciudad de Quito tomando en cuenta los niveles alcanzados en la ciudad de Cuenca.

Las proyecciones consideran un comportamiento similar del costo de ventas con respecto al periodo histórico. En este sentido, se supone una participación de costo de ventas entre 2021 y 2024, que representará el 88% de las ventas totales. De esta manera, se proyecta un margen bruto positivo del 12% entre 2021 y 2024.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, las proyecciones reflejan un crecimiento gradual en el activo total a finales del 2021 hasta el año 2024. Se estima un crecimiento en el activo corriente a nivel de las cuentas por cobrar, efecto de las mayores ventas, al igual que en el inventario. Específicamente, se proyecta un plazo promedio de recuperación de cartera de 33 días al término de 2021, que se mantendría en 2022 e incrementaría en los años siguientes, proyectando un incremento importante del total de la cartera en 2023 lo que supone la oferta de mayores facilidades de crédito a los clientes en línea con un aumento de ventas. Para el cierre de 2021 se proyecta un periodo de rotación de inventario de 31 días, valor que se incrementaría en los años siguientes. Para el cierre de 2021 se proyecta un periodo de rotación de inventario de 31 días, valor que se incrementaría en los años siguientes como una medida de protección ante una posible escasez a nivel mundial situación que ya se ha producido. Las cuentas por cobrar relacionadas durante el periodo de vigencia de la Emisión se proyectan estables con respecto al cierre de 2020, en función de los saldos registrados hasta septiembre de 2021. Con las premisas anteriores, se proyecta un índice de liquidez superior a la unidad durante el periodo de vigencia de la Emisión, con un comportamiento creciente entre 2021 y 2024.

En 2021 la empresa adquirió oficinas en un edificio en la ciudad de Cuenca donde mantiene sus operaciones administrativas lo que hizo que el activo no corriente se incremente en el orden de los USD 500 mil. Tal incremento se financió con aumento de financiamiento por parte de entidades financieras. Para los años siguientes se espera una leve disminución del total de activos fijos producto de la depreciación.

Se proyecta una deuda neta decreciente durante el periodo analizado, pasando de USD 970 miles a finales del 2021 a USD 555 miles para el año 2023. Esto responderá a la amortización gradual de los préstamos con entidades bancarias y de niveles de efectivo y equivalentes muy altos. Es posible prever que parte importante de los saldos de efectivo incrementen el capital de trabajo. Específicamente para 2022 se proyecta una

reestructuración en las obligaciones con costo por la colocación de una nueva Emisión de Obligaciones por un monto de USD 2 millones, que permitirá cancelar parcialmente la deuda con entidades financieras.

El plazo promedio de pago a proveedores se proyecta en un promedio de 46 días para el periodo de vigencia de la Emisión, cifra que se encuentra por debajo del promedio entre 2018 y 2020 (54 días). Esto a pesar del comportamiento creciente de las cuentas por pagar a proveedores estimado para los periodos futuros, que representarán, en promedio, el 57% del pasivo total.

El patrimonio se verá fortalecido mediante la generación de resultados positivos durante todo el periodo proyectado. Se proyecta un retorno sobre el patrimonio máximo del 33% al cierre de 2021 y una disminución para los periodos futuros con un ROE promedio de 27% entre 2022 y 2024.

En lo que respecta a la generación de efectivo para los años 2021 y 2022 se proyecta una generación negativa de flujo en actividades operativas por efecto del incremento en cuentas por cobrar e inventarios efecto que se revertiría en los años siguientes debido a un menor crecimiento de dichos rubros y a un incremento en cuentas por pagar. Un valor relativamente alto en la caja permitiría que de 2022 en adelante el flujo de actividades de financiamiento sea negativo por efecto del pago de ciertas obligaciones con entidades y el vencimiento de los primeros tramos de la emisión en análisis.

## FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de los activos y de su administración.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede colapsar todo el funcionamiento del mecanismo. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquiera de las empresas afectaría los flujos de la compañía. La paralización económica incrementó el riesgo de una cadena de impago debido a su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, la reactivación que ya se vislumbra, aparejada del esfuerzo de vacunación que se está llevando a cabo, permite reducir el riesgo del entorno tanto en el corto como en el largo plazo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de LIDENAR S.A, lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos son suscritos con clientes privados, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas. Otro riesgo asociado a esta situación radica en la posible imposición de aranceles a la importación de los productos que la empresa comercializa. Sin embargo, la tendencia demostrada por las entidades gubernamentales permite augurar una disminución de impuestos en este rubro lo que mitiga el riesgo señalado.
- La rápida obsolescencia de sus productos por el constante cambio en la tecnología, sin embargo, LIDENAR S.A., cuenta con un control minucioso de su inventario para evitar quedarse con producto obsoleto. Evidencia de esto es la rotación de inventarios que no supera los 40 días.
- La continuidad de la operación puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo mediante políticas y procedimientos para la administración de

respaldos de bases de datos para proteger la información, y mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos que respaldan la Emisión de Obligaciones son cuentas por cobrar e inventarios, los cuales tienen un alto grado de realización por su naturaleza y tipo; por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de flujos propios de la operación. La diversificación de clientes que mantiene la empresa mitiga este riesgo.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, incrementar el riesgo de la cartera. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera. La empresa considera que su cartera es de fácil recuperación, y le da un seguimiento continuo y cercano.
- Los inventarios corren el riesgo sufrir daños, por mal manejo, por obsolescencia o pérdidas, provocando que la empresa no tenga productos que vender o provocando retrasos en las entregas. La empresa mitiga el riesgo a través de un control permanente de inventarios y controles de calidad de los productos, evitando de esta forma pérdidas o daños.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene LIDENAR S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 136 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden al 2% de los activos depurados y al 2% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión no es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no tendría un efecto negativo significativo en los flujos de la empresa.

## INSTRUMENTO

| PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES |  |                  |                 |                 |   |                                     |
|---------------------------------|--|------------------|-----------------|-----------------|---|-------------------------------------|
|                                 | CLASES   | MONTO            | PLAZO           | TASA FIJA ANUAL | PAGO DE CAPITAL                             | PAGO DE INTERESES                   |
| Características                 | A  | USD<br>2.000.000 | Hasta 361 días  | 6,75%           | 1 solo cupón al vencimiento                 | 4 cupones cada trimestre vencido    |
|                                 | B  |                  | Hasta 720 días  | 7,00%           | 1 solo cupón al vencimiento                 | 8 cupones cada trimestre vencido    |
|                                 | C  |                  |                 | 7,00%           | 1 solo cupón al vencimiento                 | 24 cupones cada mes vencido         |
|                                 | D  |                  |                 | 7,00%           | 8 cupones iguales cada trimestre vencido    | 8 cupones cada trimestre vencido    |
|                                 | E  |                  |                 | 7,25%           | 2 cupones iguales a los 360 días y 720 días | 2 cupones a los 360 días y 720 días |
|                                 | F  |                  | Hasta 1080 días | 7,50%           | 6 cupones iguales cada semestre vencido     | 12 cupones cada trimestre vencido   |
|                                 | G  |                  | Hasta 1440      | 7,75%           | 16 cupones iguales cada trimestre vencido   | 16 cupones cada trimestre vencido   |
|                                 | H  |                  |                 | 7,75%           | 8 cupones iguales cada semestre vencido     | 16 cupones cada trimestre vencido   |
| Garantía                        | Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.  |                  |                 |                 |   |                                     |
| Garantía específica             | N/A  |                  |                 |                 |   |                                     |
| Destino de los recursos         | Los recursos que se obtengan de la colocación de las obligaciones en el mercado serán destinados a Capital de Trabajo. |                  |                 |                 |   |                                     |
| Estructurador Financiero        | VectorGlobal WMG Casa de Valores S.A.  |                  |                 |                 |   |                                     |
| Agente colocador                | VectorGlobal WMG Casa de Valores S.A.  |                  |                 |                 |   |                                     |
| Agente pagador                  | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.   |                  |                 |                 |   |                                     |

| PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES  |   |
|----------------------------------|---|
| Representante de obligacionistas | Avalconsulting Cía. Ltda.   |
| Resguardos                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> </ul> |

Fuente: LIDENAR S.A.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de LIDENAR S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:  
**HERNAN ENRIQUE  
LOPEZ AGUIRRE**

**Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)**  
Gerente General