

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
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 excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa 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

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Segunda Emisión de Obligaciones de LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. en comité No.317-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 12 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. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas el 17 de septiembre de 2021 por un monto de hasta USD 4.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de *factoring*, al ser complementario a los servicios financieros, se ha mantenido en crecimiento durante los últimos años, cuya característica principal es la adquisición de facturas, lo que genera un riesgo de contraparte, es decir, la falta de cumplimiento del deudor y eventualmente del emisor es de consideración. Actualmente, dada la situación socioeconómica a nivel nacional, el sector factoring depende del tamaño de las compañías, es decir, que tengan el soporte para continuar con sus operaciones de manera continua. El tener un patrimonio sólido, permite en gran medida sostener la situación actual. Dentro del negocio de factoring, LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. es uno de los referentes por su participación preponderante en este mercado.
- LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. es una compañía que cuenta con una óptima dirección, siendo sus accionistas personas de reconocida trayectoria y prestigio en el mercado. El giro principal de negocio es el *factoring* y la gestión de cartera y que, a pesar de su mediana trayectoria, la compañía ha presentado un crecimiento continuo.
- En el contexto actual en un escenario postpandemia, LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. mantuvo sus operaciones, a pesar de una reducción en las actividades comerciales, la cual se espera que se recupere en el transcurso de 2021, reportando niveles de ingresos superiores al cierre de 2020, manteniendo resultados positivos. La gestión de la cartera de la compañía se mantiene en niveles adecuados, agrupando un mayor porcentaje la cartera por vencer.
- El análisis de las proyecciones, en un escenario conservador, evidencia una generación de flujo adecuado para el cumplimiento de las obligaciones emanadas de la presente Emisión y demás compromisos financieros dando como resultado un flujo positivo al término del año 2026.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y adicionalmente, una garantía específica referente a una prenda comercial ordinaria rotativa de cartera comercial por el valor de USD 4.000.000.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. provienen de la negociación de facturas comerciales ofreciendo financiamiento oportuno y eficaz mediante la alternativa de factoring. La compañía presentó ventas variables durante el periodo analizado (2018 – 2020) con una presencia progresiva en los diversos sectores cuyos clientes participan. A diciembre de 2020, debido a la difícil situación económica en el país y la contracción de la economía en general, presentó ingresos inferiores a los del cierre de 2019, sin embargo, manteniendo resultados netos positivos, a través de una excelente gestión de gastos evidenciando el buen manejo que esta posee. Para septiembre de 2021, los ingresos presentaron una recuperación con respecto a su interanual, evidenciando el recobro a la normalidad y la reactivación económico en general.

La compañía presentó un incremento paulatino en el monto de activos gracias a su principal rubro los activos financieros donde se agrupa cartera comprada como cartera de factoring. Por su parte, el rendimiento sobre el patrimonio fue satisfactorio con una tendencia favorable, a excepción de 2020, donde por los motivos antes mencionadas existió una disminución en los resultados de la compañía. Los niveles de apalancamiento se mantuvieron superiores a la unidad en el periodo de análisis, coherente con el giro de negocio al mantener altos niveles de pasivos.

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL			PROYECTADO						
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	1.774	2.038	1.618	1.780	1.958	2.056	2.158	2.266	2.380	2.499
Utilidad operativa (miles USD)	1.176	1.426	954	1.099	1.265	1.350	1.439	1.533	1.632	1.737
Utilidad neta (miles USD)	320	329	35	237	246	273	384	491	606	730
EBITDA (miles USD)	1.196	1.452	990	1.128	1.294	1.378	1.467	1.562	1.661	1.766
Deuda neta (miles USD)	-	327	252	-	2.555	2.691	2.057	1.047	-	-
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(2.759)	(159)	577	31	(2.817)	(264)	434	554	536	148
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	126	205	418	303	333	349	367	374	393	412
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	179	-	-	489	-	1.108	1.582	1.506	1.370	377
Razón de cobertura de deuda DSCRC	6,66	-	-	2,30	-	1,24	0,93	1,04	1,21	4,69
Capital de trabajo (miles USD)	2.948	4.036	2.797	2.678	6.438	6.083	5.891	5.866	6.693	8.056
ROE	10,16%	9,48%	0,99%	6,26%	5,68%	5,51%	6,68%	7,31%	7,72%	7,94%
Apalancamiento	2,56	2,89	2,61	2,42	2,87	2,31	1,82	1,44	1,11	0,90

Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. para el periodo 2021 - 2027 se basan en los resultados reales de la compañía y en un escenario conservador para el futuro. En este caso, igual que en todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Sin embargo, y a pesar del sector en el que LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. se desenvuelve le han permitido mantener sus operaciones con cierta normalidad, acompañado del buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía no se vea afectada en demasía. A pesar de lo mencionado, en un escenario conservador, para 2021 y 2022 se proyecta una recuperación de los ingresos respecto de 2020 (10%), año en el cual los ingresos disminuyeron un 20,60% con respecto al 2019, tomando en cuenta la situación actual del país. Para los años siguientes se proyecta un crecimiento moderado (5%) de los ingresos. En lo que respecta al de los gastos operativos, no tomándose en cuenta costo de ventas al ser una compañía de servicios, se proyecta una participación promedio sobre los ingresos del 37% para los años siguientes y que fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de los ingresos y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas y las tasas generadas por préstamos de relacionadas y accionistas que fluctúan entre el 9% y el 7,5% respectivamente.

En el escenario descrito, la compañía presenta niveles de ingresos incrementales a partir de 2021, muy buenos resultados con un retorno sobre el patrimonio que alcanza el 6,73% promedio en la proyección y con niveles de deuda neta que se presentan nulos a partir de 2021, al mantener niveles de efectivo superiores a la deuda financiera. La proyección arroja como resultado excelentes indicadores financieros, con un capital de trabajo en constante ascenso, un apalancamiento cada vez menor y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir sus obligaciones.

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.

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, 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. El riesgo de una cadena de impago se incrementó fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real producto de la pandemia, fenómeno que ha cedido de manera importante. Por otra parte, la inestabilidad política es otro factor a considerar. La compañía mitiga el riesgo porque en su gran mayoría cadenas de comercialización importantes en el país.

- 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 LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA 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 compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada es la cartera de factoring por USD 4.073.948. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito. La situación actual del entorno económico, fuertemente condicionado por la pandemia es evidentemente un escenario económico adverso que afectará la capacidad de pago de los clientes. La mitigación generada a través de las medidas gubernamentales anunciadas por efecto de la situación sanitaria y la consecuente cuarentena puede mitigar parcialmente la situación existente.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y para mitigar el riesgo le da un seguimiento continuo y cercano al comportamiento de la cartera.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 306 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 2,52% de los activos depurados y al 2,37% 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 lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa.

INSTRUMENTO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES					
	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	USD 2.000.000	1.800 días	8,00%	Cuatrimestral (1 año periodo de gracia)	Cuatrimestral
	USD 2.000.000	1.800 días	8,00%	Cuatrimestral (1 año periodo de gracia)	Cuatrimestral
Saldo en circulación	N/A				
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	Prenda comercial ordinaria rotativa de cartera comercial por un valor de USD 4.000.000, la cual irá disminuyendo de manera automática y gradual conforme se realice el pago de capital e intereses de las obligaciones en circulación.				
Destino de los recursos	100% serán destinados para capital de trabajo.				
Estructurador	Fiduvialor Casa de Valores S.A.				

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

financiero	
Agente colocador	Fidivalor Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Atenea-Abogados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos Inicial de la Segunda Emisión de Obligaciones LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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