

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	+
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Febrero 2020

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 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.

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Diciembre 18	AA	CLASS
Junio 19	AA	CLASS
Agosto-19	AA+	GlobalRatings
Febrero-20	AA+	GlobalRatings

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 de más documentos habilitantes.

CONTACTO

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Primera Emisión de Obligaciones de LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. en comité No.248-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de agosto de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio de 2020. (Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2019.00001012, con fecha 04 de febrero de 2019 por un monto de hasta USD 3.500.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de factoring, al ser complementario a los servicios financieros, se ha mantenido en crecimiento durante los últimos años. El sector tiene como característica la adquisición de facturas por lo que el 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 dentro de este sector que tengan el soporte para continuar sus operaciones. 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 dentro del mercado en la región que se desarrolla.
- LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. es una compañía que tiene una importante posición en el segmento de mercado en el que opera desde el año 2008 con una óptima dirección, siendo su giro principal de negocio el Factoring y la gestión de cartera. A pesar de su corta trayectoria, la compañía ha presentado un crecimiento continuo.
- En el contexto de la emergencia actual, 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 del 2020, reportando niveles de ingresos inferiores a junio de 2020 con respecto a su interanual, sin embargo, manteniendo resultados positivos. La gestión de la cartera de la compañía se mantiene en niveles excelentes, agrupando un mayor porcentaje la cartera por vencer.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas.
- 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 2023.

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 crecientes durante el periodo analizado (2017 – 2019) con una presencia progresiva en los diversos sectores cuyos clientes participan. El comparativo interanual a junio de 2020, debido a la difícil situación económica en el país presentó ingresos inferiores a los de su interanual, sin embargo, manteniendo resultados netos positivos, a través de una excelente gestión de gastos evidenciando el buen manejo que esta posee.

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 creciente y los niveles de apalancamiento fueron superiores a la unidad.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyect	Proyect	Proyect	Proyect	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	1.262	1.774	2.038	1.627	1.953	2.050	2.153	1.019	766
Utilidad operativa	838	1.176	1.426	1.115	1.402	1.501	1.604	660	508
Utilidad neta	242	320	329	190	391	467	539	232	78
EBITDA	858	1.196	1.452	1.141	1.428	1.527	1.631	660	526
Deuda Neta	-	-	327	511	422	-	-	-	873
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(797)	(2.759)	(159)	(94)	(243)	353	329	-	(29)
Necesidad Operativa de Fondos	199	126	205	407	293	308	323	299	539
Servicio de Deuda (SD)	-	179	-	269	1.092	1.045	244	-	466
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	-	7	-	4,24	1,31	1,46	6,67	-	1
Capital de Trabajo	2.402	2.948	4.037	3.343	3.359	3.690	4.477	3.103	3.635
ROE	8,65%	10,16%	9,48%	5,17%	9,29%	10,02%	10,45%	13,92%	4,40%
Apalancamiento	1,91	2,56	2,89	2,58	2,21	1,96	1,81	2,58	2,57
Z de Altman Comercio y Servicios	3,174	2,837	3,038	2,641	2,806	3,027	3,346	2,485	2,559

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. para el periodo 2020 - 2023 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 2020 se proyecta una disminución de los ingresos respecto de 2019 (-20%), tomando en cuenta la situación actual del país, con una recuperación inmediata hacia el 2021 (+20%) y un crecimiento moderado (5%) en los años siguientes. 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 31% 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 del 2021, muy buenos resultados con un retorno sobre el patrimonio que alcanza el 8,73% promedio en la proyección y con niveles de deuda neta decrecientes, a partir de 2020. 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. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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, 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 terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación entre proveedores locales y del exterior que permite mitigar este riesgo.
- 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 la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos 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 son principalmente: cuentas por cobrar comerciales. 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.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A., no se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por lo que no existen riesgos asociados.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES					
	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	2.000.000	1.440 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
	1.500.000	1.440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	No				
Destino de los recursos	100% destinados para capital de trabajo, específicamente para la compra de cartera de Factoring, que es el giro propio de la empresa.				
Estructurador financiero y agente colocador	Metrovalores Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Representante de obligacionistas	AVALCONSULTING Cía. Ltda.				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores ■ 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 activos depurados sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en 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. 				

Tabla 2: Resumen instrumento.

Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera 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

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente al cierre de 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, y se espera una recuperación más lenta de la prevista inicialmente debido a las medidas persistentes de distanciamiento social, a cuarentenas más prolongadas en ciertas economías, y al fuerte golpe a la actividad productiva. Consecuentemente, el Fondo Monetario Internacional redujo su proyección de crecimiento de la economía mundial en 1,9 puntos porcentuales¹ con respecto a las previsiones presentadas en abril². Se espera, con un elevado grado de incertidumbre, una recuperación a partir de 2021.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,87%	3,60%	2,90%	-4,90%	5,40%
Economías avanzadas	FMI	2,51%	2,20%	1,70%	-8,00%	4,80%
Economías emergentes	FMI	4,83%	4,50%	3,70%	-3,00%	5,90%
América Latina	FMI	1,30%	1,10%	0,10%	-9,40%	3,70%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-10,90%	6,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	Banco Central del Ecuador	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	Banco Central del Ecuador	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	Banco Central del Ecuador	70.956	71.871	71.909	66.057	

*Las estimaciones del Banco Central del Ecuador contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

Tabla 3: Evolución y proyecciones de crecimiento.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020¹, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo³. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre y en 2020 se verá golpeado por el impacto significativo del virus sobre los sistemas de salud de la región, la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities⁴. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva⁵. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁶. Los datos del primer trimestre de 2020 reflejan una caída -2,4% en el PIB nacional, señal de que la economía presentaba problemas relacionados con el deterioro en los niveles de inversión, incluso antes de la llegada de la pandemia⁴.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento

¹ Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

³ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

⁴ Banco Central del Ecuador. (2020, junio). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 111*.

⁵ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

⁶ El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

adoptadas. Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y Perú (-13,9%).

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril⁷. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 42 por barril.

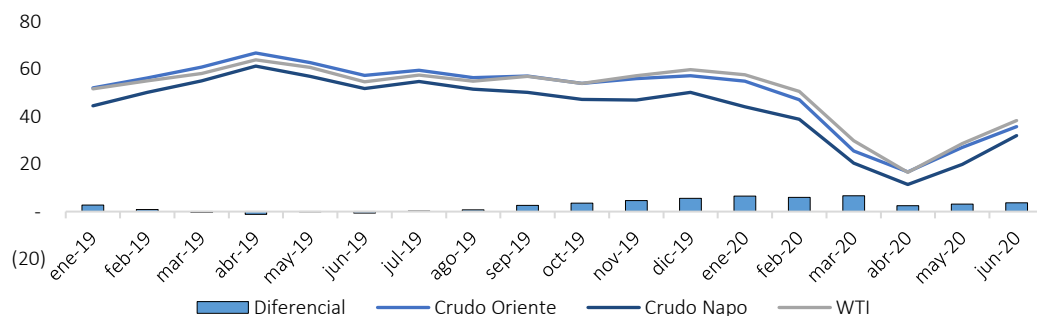


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para junio de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano creció en 32,82% con respecto al mes de mayo⁸. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano, que mantuvo una tendencia creciente desde agosto de 2019, se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales⁸. No obstante, el diferencial aumentó nuevamente a partir de mayo, alcanzando en junio los USD 3,76 por barril. La recuperación de los precios es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril⁹.

Las exportaciones petroleras entre enero y mayo de 2020 cayeron en 51% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional¹⁰, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio y julio como medidas preventivas. La proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, por lo que la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones¹¹.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente¹², que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real¹³) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementaron el monto del déficit fiscal.

⁷ BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

⁸ Banco Central del Ecuador. (2020, julio). *Información Estadística Mensual No. 2021- Julio 2020.*

⁹ El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-crisis-economica>

¹⁰ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹¹ Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

¹² El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.*

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a julio de 2020 se contrajo debido al deterioro en los niveles de ventas, y al diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. La paralización económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, definida por la duración de las medidas restrictivas y su efecto sobre la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁴. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit de más de USD 13.000 millones al término de este año¹⁵.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para junio de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.432 millones, y se concentró en acreedores externos.

En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI por USD 4.200 millones, para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB. Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Con fecha 29 de abril de 2020, se canceló el acuerdo de Servicio Ampliado de Fondos (Extended Fund Facility) con el FMI, y se solicitaron recursos bajo la modalidad de Instrumento de Financiamiento Rápido (Rapid Financing Instrument). Actualmente, el país está negociando un nuevo programa de financiamiento con el FMI con base en un plan económico. En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Asimismo, se gestionaron recursos de organismos multilaterales para afrontar la emergencia, que hasta junio de 2020 totalizaron cerca de USD 1.805 millones. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - julio 2020	7.204,66	-18,15%
Deuda pública (millones USD)	junio 2020	58.768,69	5,12%
Deuda pública (% PIB)	junio 2020	60,89%	9,66%
Deuda interna (millones USD)	junio 2020	17.331,74	4,24%
Deuda externa (millones USD)	junio 2020	41.436,95	5,49%

Tabla 4: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.
 Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria¹⁶. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 3.279 puntos, cifra que representa un incremento de 1.939 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 35.000 puntos.

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el año, de CCC el 20 de marzo,

¹⁴ El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

¹⁵ El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009.* <https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009>

¹⁶ El Comercio. (2020, marzo). *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente¹⁷.

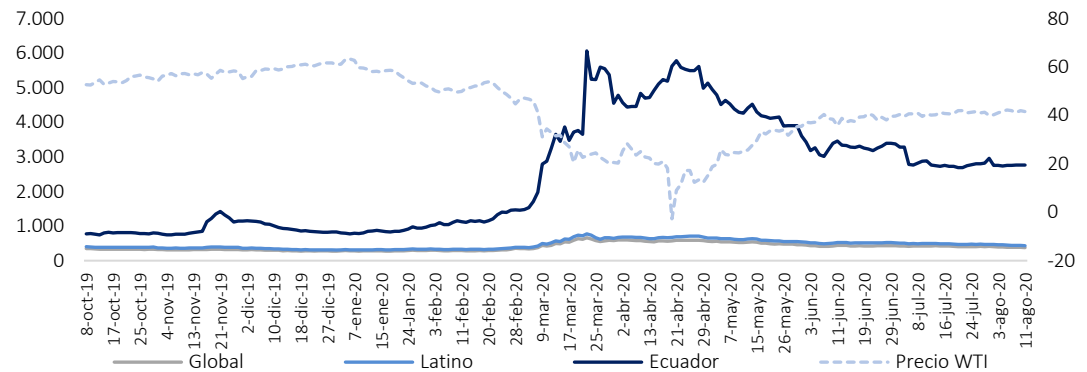


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).
Fuente: JPMorgan – BCRD; **Elaboración:** Global Ratings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el primer trimestre de 2020 se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, con una disminución marginal de 3,39%. El 42,1% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras (27% para el primer trimestre de 2020), mientras que los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,4%, 10,4%, 10,5% y 9,8% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018¹⁸.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I
Monto (millones USD)	756,14	624,56	1.455,97	937,62	202,50
% del PIB	1%	1%	1%	1%	1%

Tabla 5: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo (OIT) prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioraron el capital empresarial. Específicamente en América Latina, uno de cada seis jóvenes perdió su trabajo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza³.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	JUNIO 2020*
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	13,27%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	16,72%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	34,46%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	7,74%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	25,23%

*Los resultados para junio de 2020 corresponden a la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica, cuya metodología difiere de la empleada en periodos anteriores.

Tabla 6: Indicadores laborales Ecuador.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); **Elaboración:** GlobalRatings

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro para junio de 2020, debido a la paralización económica y a la crisis en el sector productivo. Se evidenció un incremento en el nivel de desempleo, una

¹⁷ Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020>

¹⁸ Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71.*

disminución en la tasa de empleo adecuado y un mayor porcentaje de subempleo, producto de las medidas laborales adoptadas para reducir el impacto de la crisis¹⁹. Por lo tanto, se espera un deterioro en la calidad de vida de la población. De acuerdo con el Ministerio de Trabajo, aproximadamente 307.294 contratos fueron cancelados entre marzo y julio de 2020, de los cuales el 74% correspondió a empleados menores a 40 años. La OIT estima una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020²⁰.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo¹. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021², impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	JULIO 2019	JULIO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,09%	-0,61%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,71%	-0,54%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,25%	-0,23%

Tabla 7: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.
Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud²¹. No obstante, la reactivación económica gradual en ciertos lugares del país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de julio de 2020. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021². Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021²².

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina²². Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro²².

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	junio 2020	27.401	0,97%	10,84%
Especies monetarias en circulación	junio 2020	18.210	0,32%	14,92%
Depósitos a la vista	junio 2020	9.111	2,30%	3,60%
Liquidez total (M2)	junio 2020	59.394	0,75%	9,44%
Captaciones a plazo del sistema financiero	junio 2020	31.993	0,57%	8,26%
Colocaciones del sistema financiero	junio 2020	44.356	-0,04%	5,85%
Reservas internacionales	julio 2020	3.040	14,04%	-19,42%
Reservas bancarias	julio 2020	5.767	4,26%	26,78%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	agosto 2020	9,03%	-0,09%	0,29%
Tasa pasiva referencial	agosto 2020	6,37%	0,13%	0,45%
Diferencial de tasas de interés	agosto 2020	2,66%	-0,22%	-0,16%

Tabla 8: Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en el mes de marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución

¹⁹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, agosto). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica*.

²⁰ El Universo. (2020, agosto). *227.037 personas menores de 40 años perdieron sus empleos en Ecuador entre marzo y julio en medio de la pandemia del COVID-19*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/08/09/nota/7936188/empleo-ecuador-2020-desempleo>

²¹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, mayo). *Índice de Precios al Consumidor, Mayo 2020*.

²² Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril se evidenció una recuperación en los niveles de liquidez y un cambio en la estructura que demuestra una mayor preferencia hacia la liquidez inmediata.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente durante el último año, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 1,63% entre los meses de mayo y junio, mientras que los depósitos de ahorro disminuyeron en 0,68%, impulsados por el aumento de la tasa pasiva referencial a partir del mes de abril, con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero nacional se redujeron a partir del mes de marzo, pero para junio de 2020 evidencian un crecimiento con respecto al mismo periodo de 2019. El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, en abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en julio de 2020 cubrió en 51,98% a los pasivos monetarios de la entidad y en 52,71% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central⁸.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Durante el segundo trimestre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 82% del total, se redujeron en 21% con respecto al primer trimestre de 2020 y en 27% frente al segundo semestre de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales también disminuyeron el nivel de importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial hasta junio de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-JUN 2019	ENE-JUN 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	11.008	9.508
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	4.380	2.268
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	6.628	7.240
Importaciones	19.033	22.106	21.509	10.893	8.231
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.143	1.293
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	8.750	6.938
Balanza comercial	59	-478	820	115	1.277
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.237	975
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-2.122	302

Tabla 9: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, 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, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR FACTORING

Las empresas que prestan el servicio de Factoring, aparecieron por primera vez en Ecuador a inicios de los 90, pero debido al feriado bancario de 1999, casi desaparecieron. Luego de la crisis bancaria, el sector bancario y financiero endureció sus políticas de crédito haciendo que el flujo de dinero escasee, afectando mayormente a empresas medianas y pequeñas. Esto abrió oportunidad para que nuevos productos de crédito se utilicen, como el Factoring, siendo su mercado objetivo las PYMES, exportadores, proveedores multinacionales, y comerciantes.

Para el año 2009 se produjo una leve caída del mercado internacional de Factoring; sin embargo, se evidenció un fuerte incremento del volumen de dicho mercado en el año 2010, demostrando de esta manera que el Factoring se ha comportado durante la crisis internacional de forma sensiblemente mejor al promedio de los servicios financieros y seguros.

Por otro lado, la operación de Factoring no tiene regulación jurídica específica, su funcionamiento se basa en la autonomía de la voluntad de las partes contratantes y las costumbres mercantiles. La normativa legal análoga que se utiliza para respaldar el negocio jurídico es la Cesión de Créditos. Las empresas de Factoring están controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y seguros. Adicionalmente las empresas de Factoring usan valores como facturas de crédito, letras de cambio, pagarés y cheques.

A nivel regional el Factoring tiene volúmenes transaccionales superiores a los USD 250 mil millones de dólares y una importante participación en el PIB. Aportando al PIB consta Argentina con el 32%, Chile 14% y Ecuador entre el 1% y 2%. Adicionalmente, a nivel mundial en 2016, el Factoring alcanzó volúmenes transaccionales superiores a USD 2,8 trillones de dólares con un crecimiento del 8% anual.

En el país se calcula que para 2018, las transacciones de las facturas comerciales llegaron a USD 1.500 millones. Sin embargo, este monto es muy reducido en comparación con el resto de los países en el continente. La Asociación de Empresas de Factoring (ASOFACTOR) estima que desde su creación en el 2012, el uso del Factoring se ha triplicado en el país, moviendo en el año 2016 USD 250 millones, USD 130 millones más que lo realizado en los 4 años anteriores.²³

En busca del desarrollo del sector, el Factoring contempla aspectos en el campo del comercio exterior, al poder estar los compradores o vendedores de este servicio financiero en países del exterior, mitigando los riesgos de cobranza.

En cuanto a las perspectivas del sector, la digitalización y soluciones tecnológicas inyectarán mayor dinamismo, ahorrando los grades trámites del control y cobro de facturas masivamente brindando mayor rapidez al proceso y rápida liquidez en el sistema de flujo de caja de las empresas que estén involucradas en esta actividad.

²³ <http://www.expreso.ec/vivir/la-venta-de-facturas-un-tipo-de-financiamiento-que-se-expande-en-la-region-HB1388797>

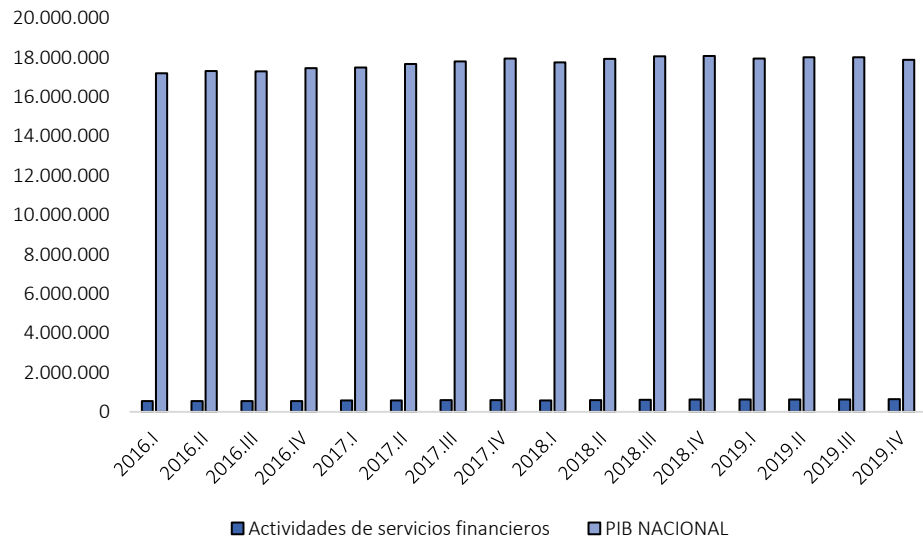


Gráfico 3: PIB – Sector Actividades de Servicios Financieros Vs. PIB Total (miles USD)
Fuente: BCE; **Elaboración:** GlobalRatings

El sector financiero es uno de los principales dinamizadores de la economía a través de la inyección de liquidez al mercado ecuatoriano. En los últimos 5 años ha venido atravesando una etapa de crecimiento con respecto a años anteriores. El PIB de este sector se cuantificó en USD 2.001 millones en el año 2016, representando el 3,17% del PIB total; sin embargo, el desempeño económico de este sector tuvo una contracción del 2,91% con respecto al año 2015,²⁴ reflejando la afectación y desaceleración económica por la que atravesó el país en este periodo. Para el año 2017, el PIB del sector financiero de manera preliminar se cuantificó en USD 2.339 millones, el cual representó el 3,30% del PIB total, teniendo un crecimiento anual del 6,31%, evidenciando un claro desarrollo del sector, mientras que para el año 2018 continuó dicha tendencia incrementando con respecto al 2017 del 2,87%. Para el cierre del año 2019 el PIB de actividades de servicios financieros se cuantificó en USD 2.526 millones representando el 3,51% y teniendo un crecimiento con respecto al 2018 del 4,99%.

Una métrica utilizada por el INEC para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo es el **Índice de Nivel de Actividad Registrada**, el cual indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional, a través de un indicador estadístico que mide el comportamiento en el tiempo de las ventas corrientes para un mes calendario comparadas con las del mismo mes, pero del período base (Año 2002=100)²⁵. A marzo 2020, este indicador se ubicó en 86 puntos con una variación negativa anual del 16,32% y mensual 23,07%, evidenciando una caída del sector para el último año y a marzo de 2020 consecuente con la coyuntura actual del país por la emergencia sanitaria.

²⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IE Mensual.jsp>

²⁵ Metodología INA-R, marzo 2020, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

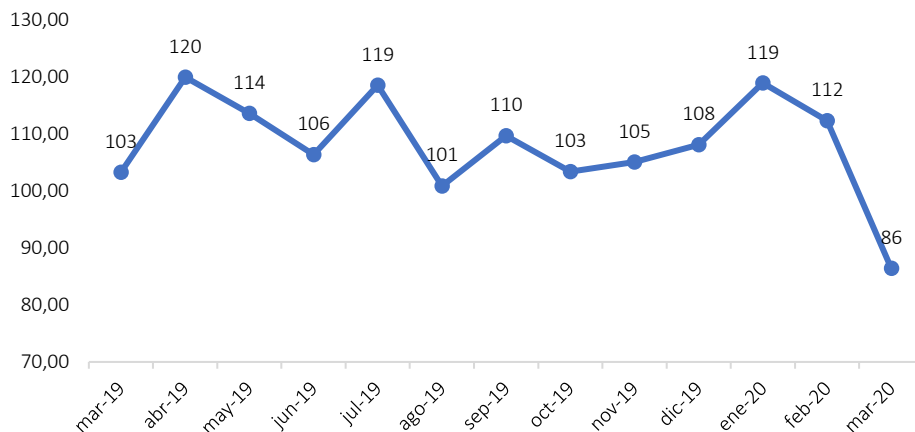


Gráfico 4: INA-R Actividades de intermediación financiera, excepto la financiación de planes de seguros y de pensiones. **Fuente:** INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

El Emisor se encuentra regulado por el Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Ministerio de Relaciones Laborales, entre otros, entidades que se encuentran vigilando el cumplimiento de las distintas normas y procesos.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, 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, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una buena posición en su sector a pesar de la competencia y la competitividad propia del sector de Factoring.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Primera Emisión de Obligaciones LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. como empresa enfocada y especializada en soluciones financieras, fomenta el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas ofreciendo financiamiento oportuno y eficaz mediante la alternativa de Factoring.



Gráfico 5: Historia de la compañía
Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 1.230.000,00, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están comprometidos al desarrollo y crecimiento de la compañía debido a que son los principales administradores de la compañía, además de mantener un capital social importante evidenciando la robustez del patrimonio de la compañía.

LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART.
Vásconez Callejas Hernán Francisco	Ecuador	151.905	12,35%
Industria Avícola del Valle, VALLEAVÍCOLA S.A.	Ecuador	136.653	11,11%
Vásconez Callejas Carmen	Ecuador	133.578	10,86%
Vásconez Callejas Dolores	Ecuador	133.578	10,86%
Vásconez Callejas Isabel	Ecuador	133.578	10,86%
Vásconez Callejas Santiago	Ecuador	133.578	10,86%
Cuesta Vásconez Xavier Hernán	Ecuador	68.388	5,56%
Cuesta Vásconez José Filometor	Ecuador	68.388	5,56%
Cuesta Callejas Cecilia	Ecuador	63.177	5,14%
Cuesta Vásconez Diego Hernán	Ecuador	51.000	4,15%
Cuesta Vásconez Juan Manuel	Ecuador	51.000	4,15%
Cuesta Vásconez María Cecilia	Ecuador	51.000	4,15%
Cuesta Vásconez Patricio	Ecuador	51.000	4,15%
Cuesta Holguín Luis Patricio	Ecuador	3.177	0,26%
Total		1.230.000	100%
Industria Avícola del Valle, VALLEAVÍCOLA S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART.
Cuesta Miño Francisco José	Ecuador	17.333	17,33%
Cuesta Miño Mauricio Enrique	Ecuador	17.333	17,33%
Cuesta Miño Santiago Esteban	Ecuador	17.333	17,33%
Miño Sevilla María Mercedes Elena	Ecuador	48.001	48,00%
Total		100.000	100%

Tabla 10: Estructura accionarial hasta la persona natural.

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
DISTRISHOES S.A.	Industrial Avícola del Valle, VALLEAVÍCOLA S.A.	Accionariado	Activa
	Cuesta Miño Francisco José Cuesta Vásconez Xavier Hernán	Administración	
TRANSVEFATEC S.A.	Industrial Avícola del Valle, VALLEAVÍCOLA S.A.	Accionariado	Activa
	Cuesta Miño Mauricio Enrique Cuesta Vásconez Juan Manuel	Administración	
VENUS S.A.	Cuesta Holguín Luis Patricio Miño Sevilla María Mercedes Elena	Accionariado	Activa
	Cuesta Vásconez José Filometor Cuesta Vásconez Xavier Hernán	Administración	
	Cuesta Miño Mauricio Enrique Cuesta Vásconez Patricio		
	Cuesta Holguín Luis Patricio Cuesta Vásconez Xavier Hernán	Accionariado/Administración	
Plasticaucho Industrial S.A.	Miño Sevilla María Mercedes Elena Cuesta Vásconez José Filometor	Administración	Activa
	Cuesta Holguín Luis Patricio Miño Sevilla María Mercedes Elena	Accionariado/Administración	
UMARLA S.A.	Vásconez Callejas Isabel Cuesta Vásconez José Filometor	Accionariado	Activa
	Cuesta Holguín Luis Patricio Cuesta Vásconez Diego Hernán	Administración	
VULCATECH S.A.	Cuesta Vásconez María Cecilia Cuesta Vásconez Patricio	Accionariado	Activa
	Vásconez Callejas Cecilia	Accionariado/Administración	
	Cuesta Miño Mauricio Enrique Cuesta Miño Francisco José		
	Cuesta Miño Santiago Esteban	Accionariado	

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Industrial Avícola del Valle, VALLEAVICOLA S.A.	Miño Sevilla María Mercedes Elena	Accionariado/Administración	Activa
	Cuesta Miño Mauricio Enrique		
	Miño Sevilla María Mercedes Elena		
	Cuesta Miño Francisco José		
FAAUTO S.A.	Cuesta Miño Santiago Esteban	Accionariado	Activa
	Vásconez Callejas Isabel	Accionariado/Administración	
	Cuesta Vásconez José Filometor	Accionariado	
CUESPER S.A.	Cuesta Vásconez Xavier Hernán	Accionariado/Administración	Activa
METROAMBATO S.A.	Cuesta Vásconez Patricio	Accionariado/Administración	Activa
PIEFLEX S.A.	Cuesta Vásconez Patricio	Accionariado/Administración	Activa
ARBORIENTE S.A.	Vásconez Callejas Santiago	Accionariado/Administración	Activa
	Vásconez Callejas Carmen	Accionariado	
	Vásconez Callejas Cecilia	Accionariado	
	Vásconez Callejas Dolores	Accionariado	
	Vásconez Callejas Hernán Francisco	Accionariado	
AMBACAR Cía. Ltda.	Vásconez Callejas Hernán Francisco	Accionariado/Administración	Activa
	Vásconez Callejas Santiago	Administración	
AUTOMEKANO Cía. Ltda.	Vásconez Callejas Hernán Francisco	Accionariado/Administración	Activa
MADERVAS S.A.	Vásconez Callejas Santiago	Accionariado/Administración	Activa
	Vásconez Callejas Hernán Francisco	Administración	
FLORICESA Florícolas del Centro S.A.	Cuesta Miño Mauricio Enrique	Accionariado/Administración	Disolución
	Cuesta Vásconez Juan Manuel	Accionariado	
	Cuesta Miño Francisco José		
Corporación Automotriz Latinoamericana AMBACENTRO S.A.	Cuesta Miño Santiago Esteban	Accionariado	Disolución
Río Alaquez Rosas ROSALQUEZ S.A.	Cuesta Miño Mauricio Enrique	Accionariado/Administración	Cancelación
CASADECO Cía. Ltda.	Miño Sevilla María Mercedes Elena	Accionariado	Disolución
Panamericana de Automóviles PANAMOVIL S.A.	Cuesta Vásconez José Filometor	Accionariado	Disolución
	Vásconez Callejas Hernán Francisco	Accionariado/Administración	
CAMOBO S.A.	Cuesta Miño Francisco José	Administración	Activa
Centro de Fumigaciones del Centro FUMICEN Cía. Ltda.	Cuesta Miño Francisco José	Administración	Activa
ECUATRAN S.A.	Cuesta Miño Mauricio Enrique	Administración	Activa
	Cuesta Vásconez Juan Manuel		
Textiles Industriales Ambateños S.A. TEIMSA	Cuesta Miño Mauricio Enrique	Administración	Activa
	Cuesta Vásconez Patricio		
PODEPLA S.A.	Cuesta Vásconez Diego Hernán	Administración	Activa
Continental Tire Andina S.A.	Cuesta Vásconez José Filometor	Administración	Activa
Corpocalza S.A.	Cuesta Vásconez José Filometor	Administración	Activa
Shoe-Flex Industrias S.A.	Cuesta Vásconez Patricio	Administración	Activa
Daymsa de los Andes S.A. AGRIANDES	Cuesta Vásconez Xavier Hernán	Administración	Activa
Hidrotambo S.A.	Cuesta Vásconez Xavier Hernán	Administración	Activa
QUILCAR C. Ltda.	Cuesta Vásconez Xavier Hernán	Administración	Activa
Ciudad del Auto CIAUTO Cía. Ltda.	Vásconez Callejas Hernán Francisco	Administración	Activa
Programauto PLANCAR S.A.	Vásconez Callejas Hernán Francisco	Administración	Activa

Tabla 11: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

Actualmente LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. no tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo; sin embargo, dentro de sus estatutos cuenta con directorio, el mismo que está compuesto por tres miembros principales y tres suplentes.

El gobierno y la administración de LOGISTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A., se ejercen por medio de la Junta General de Accionistas, el Directorio, el Presidente y el Gerente General, de acuerdo con las facultades y atribuciones asignadas a cada uno de ellos.

A la fecha del presente informe, LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. cuenta con 9 empleados los cuales tienen las capacidades y competencias necesarias para desarrollar cada una de las funciones asignadas a su cargo, por lo que considera que presentan un rendimiento más que satisfactorio en la generalidad de los casos. Los empleados se encuentran en el área administrativa. La compañía no tiene trabajadores con algún tipo de capacidad especial. Además, no existen sindicatos, ni conflictos laborales.

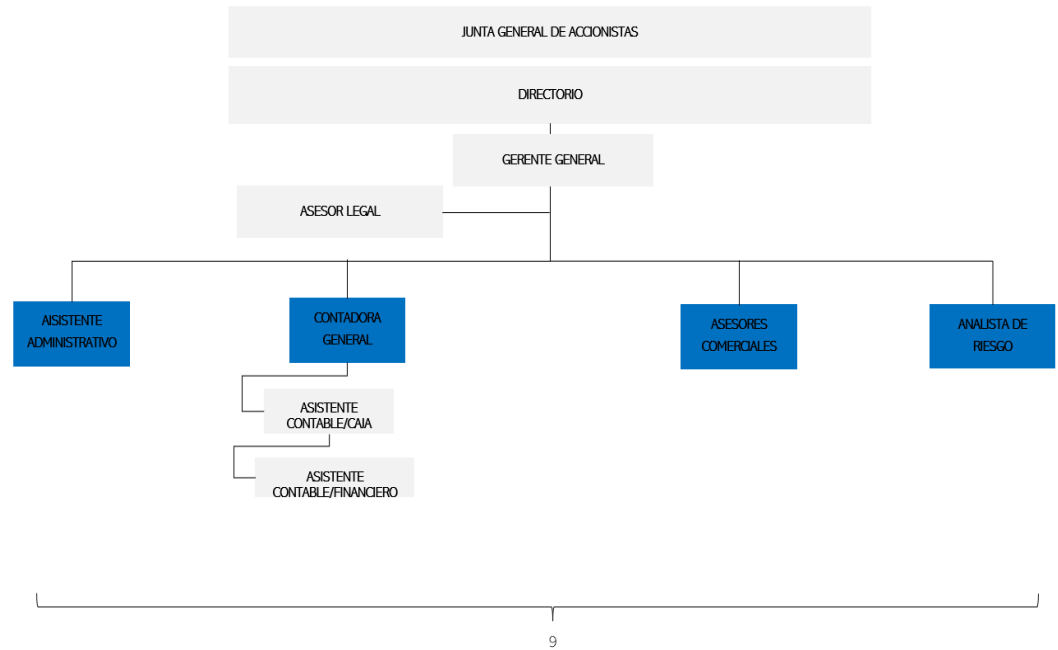


Gráfico 6: Organigrama

Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. cuenta con el sistema contable integrado COOPLEGO. Además, se realizan respaldos diarios automáticamente de la base de datos en un disco duro marca Cisco. La empresa cuenta con respaldos diarios automáticamente de la base de datos en la nube Owncloud. Se realizó la implementación de un Firewall Mikrotik, que se encuentra implementada al 100% la nube empresarial interna para ello se realizó la instalación y configuración del servidor, análisis y parametrización del modelo de logística para el proceso de digitalización de documentos de la compañía, capacitación a usuarios y configuración automática de respaldos a la nube privada MEGA.nz.

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, 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 respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

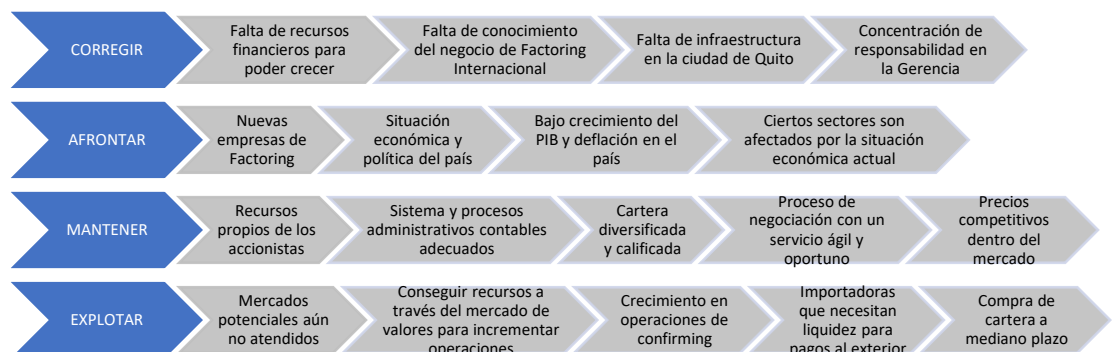


Gráfico 7: Planificación estratégica

Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

La compañía mantiene objetivos estratégicos en el corto y mediano plazo, destacándose los objetivos fundamentales a cumplir, los cuales se detallan a continuación:

- Enfoque en clientes- PYMES
- Diferenciación de tasas de descuento por tipo de cliente
- Operaciones de plazo corriente hasta 120 días
- Cartera automotriz hasta 12 meses
- Análisis de sensibilidad por sectores y subsectores
- Solución a retrasos de clientes afectados por la situación socio económica del país actual
- Venta de bienes recibidos en dación
- Mantener los volúmenes de negociación

Para el cumplimiento de estos objetivos, la compañía ha establecido medidas a tomar dentro el ámbito organizacional, las herramientas a utilizar, incentivos por proporcionar y procesos dentro del área operativa.

En cuanto a la organización la compañía analizará la liquidez para atender a los diferentes segmentos, la redefinición de clientes y líneas donde se encuentran trabajando, la definición de los sector por riesgo, adicionalmente de, un análisis exhaustivo de aquellos clientes mayormente afectados por la crisis yendo de salida, además de, recopilar la información financiera y crediticia oportuna acompañado del contacto permanente con clientes para conocer su situación.

Las herramientas a utilizar para la consecución de los objetivos establecidos serán basadas en un sistema óptimo continuando con el mejoramiento del software, para el análisis de riesgo (investigación de crédito, análisis financiero y líneas aprobadas) y generar información gerencial (flujo de caja, cartera vencida y presupuestos).

Finalmente, los procesos operativos para acometer los objetivos antes mencionados serán:

- Actualización de la información y carpetas de clientes
- Información financiera oportuna
- Control documentos valorados y sensibles
- Seguimiento de las actividades de sistemas pendientes
- Cumplimiento de las obligaciones con terceros, legal y tributario

Con todo lo expuesto en este acápite, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en el Numeral 4, Artículo 11, Sección II, 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.

LOGISTICA EMPRESARIAL LEMPRESA S.A., no reporta actividad dentro del ámbito de la responsabilidad social.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal a, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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.

NEGOCIO

LOGÍSTICA EMPRESARIAL LEMPRESA S.A. es una empresa enfocada y especializada en soluciones financieras, fomenta el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas ofreciendo financiamiento oportuno y eficaz mediante la alternativa de Factoring.

La compañía se encuentra domiciliada en Ambato en donde posee su oficina central desde donde se manejan todas las operaciones de la compañía.

La empresa opera principalmente con dos líneas de negocios principales:

- Factoring doméstico con recurso: Es una herramienta financiera que permite a las empresas (facturada o empresa adherente) obtener recursos líquidos a partir de la cesión de los derechos de cobro de sus propios activos corrientes (cuentas por cobrar comerciales), en favor de un denominado "Factor".
- Compra de Cartera: Son los valores adeudados por los clientes por el servicio de la cartera comprada.

Los sujetos que intervienen en las operaciones de venta de cartera son:

- El cliente-vendedor, quien emite una Factura Comercial, o documento de crédito al cliente-comprador por la transacción comercial.
- El cliente-comprador (Deudor), quien acepta una obligación a través de una Factura Comercial o documento de crédito al cliente-vendedor por la transacción comercial.
- Empresa de factoraje o compra de cartera, quien se relaciona directamente con el cliente-vendedor para otorgarle la liquidez inmediata por sus Facturas Comerciales. La empresa de factoraje, previa realización de un contrato y negociación con el cliente-vendedor compra las Facturas que el cliente-comprador adeuda al cliente-vendedor.

POLÍTICAS PRINCIPALES

Dentro de sus políticas principales, LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. busca mantener lineamientos de seguridad para evitar pérdidas futuras por lo que cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con Zurich Seguros Ecuador S.A. que cubren las áreas más importantes del negocio incluyendo equipo electrónico, vehículos, entre otros por un monto total asegurado de USD 80.825.

ASEGURADORA	RAMO	MONTO (USD)	VIGENCIA	
Zurich Seguros Ecuador S.A.	Equipo electrónico	24.235	16/3/2020	16/3/2021
Zurich Seguros Ecuador S.A.	Robo y asalto	7.000	16/3/2020	16/3/2021
Zurich Seguros Ecuador S.A.	Incendio	21.591	16/3/2020	16/3/2021
Zurich Seguros Ecuador S.A.	Vehículo	28.000	15/11/2019	15/11/2020

Tabla 12: Detalle de pólizas de seguros.

Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

CLIENTES

La cartera comprada comercial se genera por la financiación en la venta de bienes recibidos en dación en pago generados en cartera financiera adquirida tienen un vencimiento de hasta 365 días calendario, para el cálculo y constitución de la provisión de deterioro se considera si es recuperable el importe y de acuerdo a ello se determina en que calificación se ubica.

La cartera factoring es generada por el giro de negocio las operaciones de factoring tienen un vencimiento de 120 días calendario, para el cálculo y constitución de la provisión de deterioro se considera si es recuperable el importe y de acuerdo a ello se determina en que calificación se ubica.

El descuento en la compra de cartera producto de la retribución estipulada dentro del contrato de compra de cartera en que se pactó con el cliente adherente un descuento o comisión por la prestación de sus servicios, los cuales quedan definidos en el contrato de factoraje y en el contrato de cesión de facturas comerciales se registra como parte del activo en una cuenta de valuación.

PASIVOS FINANCIEROS

La compañía cotiza a varios proveedores para determinar el mejor precio de compra, además la política de pago a sus proveedores es de un promedio de 10 a 15 días a partir de la emisión de la correspondiente factura, en el caso de que se necesite algún producto de suma urgencia el pago se efectuará inmediato.

POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva de la empresa dentro del sector en el cual desarrolla sus actividades, LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. se ha posicionado en el mercado por la calidad de su servicio,

ocupando los primeros lugares dentro de las empresas de Factoring a nivel nacional, además, por su solidez patrimonial.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen de la gestión de cartera y comercialización de facturas. Entre 2017 y 2019 las ventas mantuvieron un comportamiento creciente, consistente con la evolución del sector al que pertenece, al pasar de USD 1,26 millones en 2017 a USD 2,04 millones en 2019, lo cual constituye un crecimiento del 61,51% durante el periodo analizado. Durante el mismo periodo, la compañía creció a un ritmo promedio de 27,74%.

Entre 2017 y 2018, los ingresos de la compañía incrementaron en 40,62% (USD 512 mil), alcanzando un monto de USD 1,77 millones al cierre del año, como respuesta al crecimiento propio de la empresa ante un mayor número de operaciones y manejo de valores más altos de negociación. Para diciembre de 2019 los ingresos totales incrementaron en USD 264 mil y alcanzaron los USD 2,04 millones, evidenciando crecimiento en su mercado llegándose a posicionar como una referente dentro de su sector por el manejo de montos comercializados. Cabe mencionar que el mercado crece en volumen, sin embargo, son las empresas con una mayor solidez patrimonial cuyo crecimiento es superior al promedio, encontrándose dentro de estas LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.

La composición de los ingresos se mantuvo estable durante el periodo analizado, siendo sus únicas fuentes de ingresos aquellos por cartera directa, ingresos por factoring e ingresos de cartera financiera. Tanto los ingresos de cartera directa como por factoring tuvieron un crecimiento continuo hacia el cierre de 2019.

TIPO	2017	2018	jun-19	2019	jun-20
Ingresos cartera directa	28.962	-	33.461	55.859	6.524
Ingresos por factoring	1.158.047	1.688.837	936.188	1.919.582	757.541
Ingresos cartera financiera	74.557	85.163	49.275	62.087	1.994
Total	1.261.566	1.774.001	1.018.925	2.037.528	766.059

Tabla 13: Composición de ventas (USD).

Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Las proyecciones de ingresos estiman una disminución para 2020 con respecto al histórico, en función de las condiciones de mercado actuales. Debe considerarse que en la generalidad de las empresas ecuatorianas se proyecta una disminución de sus ingresos para 2020, en donde, LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. no es ajena, aunque se espera que recupere su tasa de crecimiento histórica para el 2021. Para los años siguientes se proyecta un crecimiento del 5%, manteniendo parámetros conservadores. La compañía se vio afectada en sus operaciones de manera moderada durante el periodo de emergencia, continuando con sus operaciones en la normalidad posible, aunque con una baja dentro de las actividades comerciales. Se evidenció una baja en los ingresos del 24,82% en el comparativo interanual, al pasar de USD 1,02 millones en junio de 2019 a USD 766,06 mil en junio de 2020.

La compañía al ser una que presta servicios no tiene costo de ventas, sin embargo, se toman en cuenta gastos operativos los cuales serán desarrollados en párrafos siguientes.

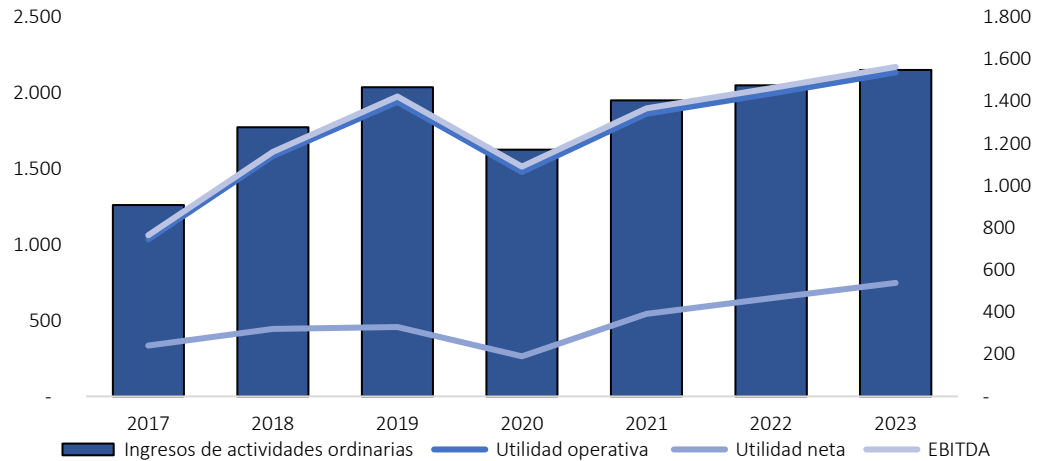


Gráfico 8: Estado de Resultados.

Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Como se mencionó anteriormente, no se toman en cuenta costo de ventas al ser una empresa que presta servicios, sin embargo, se toman en cuenta los gastos operativos para el análisis de la evolución de la utilidad operativa. Los gastos operativos compuestos principalmente por gastos de personal (honorarios, salarios y bonificaciones) presentaron un incremento monetario continuo de acuerdo al propio crecimiento de la compañía, sin embargo, dado el incremento continuo de los ingresos su participación disminuye constantemente pasado de 40,96% en 2017 a 31,40% en 2019. La consecuencia directa de la disminución en la participación de los gastos operativos fue la presencia de una utilidad operativa creciente, que pasó de 66,42% en 2017 a 70,00% en 2019, fruto del incremento en los ingresos durante el periodo, y a pesar de ingresos operacionales menores. La utilidad operativa alcanzó los USD 1,43 millones al cierre de 2019, un crecimiento del 70,21% con respecto al 2017. Para junio de 2020 la utilidad operativa fue en el orden del 66,37% (64,81% junio 2019) siguiendo la tendencia de la comparación anual evidenciando excelentes márgenes operativos para la empresa, a pesar de la ya mencionada disminución de sus ingresos. En esa línea, la proyección mantiene la misma tendencia de la utilidad operativa para los años de vigencia de la presente Emisión de Obligaciones promediando un participación del 72%.

Debido a un incremento de la deuda con costo, los gastos financieros tuvieron un aumento el 2019, tendencia que se reversa en la proyección acentuada por la progresiva cancelación de la deuda con el mercado de valores tomando en cuenta que la compañía no mantiene deuda con instituciones financieras. Por efecto de los cambios en la utilidad operativa y de las variaciones en las depreciaciones, el EBITDA se presenta incremental en el periodo proyectado lo que trae como consecuencia una notable mejoría en el índice que mide la cobertura del gasto financiero y una disminución progresiva en los años requeridos para la cancelación de la deuda con este parámetro.

LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. tuvo una evolución de la proporción de su deuda con costo de aquella contratada a través de la presente Emisión de Obligaciones contratada en 2019. En este sentido, en 2019 la deuda con el mercado de valores conformaba el 100% del total de la deuda con costo, sin ser la principal fuente de fondeo de la compañía, al ser estos los préstamos de terceros (accionistas) y los préstamos de empresas relacionadas, que a su vez conforman un grupo empresarial, que mantiene una tasa de interés de acuerdo a la negociación entre privados. Se proyecta que el parámetro de la deuda con costo disminuya a partir de 2020 y gradualmente dada la propia amortización de la deuda hasta que sea cancelada en 2023 y tomando en cuenta que la compañía no adquiera nueva deuda.

La utilidad neta del periodo bajo análisis presentó un incremento continuo. En el año 2017 la compañía presentó una utilidad neta por USD 242 mil representando el 19,15% del total de ingresos. En el año 2018, por su parte, la compañía presentó un incremento de la utilidad neta del 32,38% alcanzando los USD 320 mil con una participación del 18,03% de los ingresos. Finalmente, en el año 2019 el crecimiento se presentó marginal, empujado por el fuerte incremento de los gastos financiero, pero evidenciado el crecimiento

constante de la compañía con la consecución de mejores resultados del ejercicio constantes. La utilidad neta fue de USD 329 mil. La proyección estima que estos resultados tendrán una tendencia al alza en los próximos años, después del 2020 donde se espera que los resultados se presenten inferiores por la situación actual del país, y como una respuesta a la recuperación lógica de la economía en general, además de la presencia de nuevos negocios acompañado de más operaciones y a una eficiente gestión operativa y al desarrollo de nuevas fuentes de ingresos relacionados al giro de negocio.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en una sola cuenta: los activos financieros que responden directamente a la cartera comprada por parte de la empresa, que a su vez, derivan a los niveles de ingresos, a los tipos de clientes y a las políticas de crédito. La cartera comprada por parte de la compañía mantiene una tasa de descuento la cual se produce ante la retribución estipulada dentro del contrato de compra de cartera en que se pacta con el cliente adherente un descuento o comisión por la prestación de sus servicios, esta cesión de facturas comerciales se registra como parte del activo en una cuenta de valuación. La cartera de factoring de la compañía tiene tasas de descuento del 16, 17,18 y 20%. Al 30 de junio de 2020, el 82,82% del activo total se condensó en este rubro. En lo que respecta a la proyección supone un crecimiento coherente con los ingresos, manteniendo los niveles históricos de la compañía con una cartera sana.

El nivel de activos corrientes tuvo un crecimiento constante entre 2017 y 2019 y se proyecta que tal comportamiento seguirá en los años siguientes debido a los ya indicados crecimientos del nivel de efectivo y los activos financieros. Tal situación, produce un capital de trabajo positivo e incremental de acuerdo a la proyección. Los niveles del índice de rotación del activo tuvieron una tendencia decreciente desde 2017 a 2019, a pesar del incremento en los activos fijos por la compra de vehículos a nombre de la empresa. Tal tendencia se revierte teniendo como punto de inflexión el 2020 ante el incremento de los ingresos proyectados con respecto a los activos, pero estabilizándose hacia el final del período proyectado. Este nivel se compara favorablemente con la industria y refleja eficiencia en la gestión de activos, en este caso la gestión de cartera específicamente.

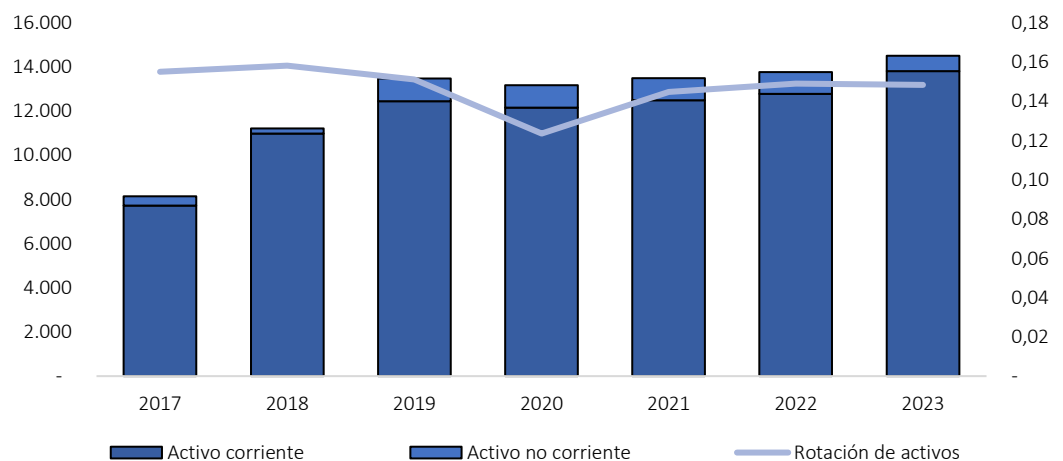


Gráfico 9: Evolución del activo.
Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

En línea a lo señalado, el total de activos tuvo un crecimiento constante entre 2017 y 2019, pasando de USD 8,14 millones a USD 13,48 millones. Tal incremento se debió principalmente a un aumento en los activos financieros (de USD 3,88 millones), efectivo y equivalentes de efectivo (USD 905 mil) y en menor medida planta y equipo (USD 410 mil). Todos los aumentos señalados son coherentes con la estrategia de la empresa de aumentar sus ingresos, los que se incrementaron en un 61,51% en el lapso señalado. La proyección augura un crecimiento sostenido del total de activos empujado básicamente por un aumento del nivel de efectivo, el que podría utilizarse para expandir el negocio de la empresa en el mercado y la cartera comprada.

Los activos financieros presentaron un comportamiento creciente entre 2017 y 2019, alcanzando los USD 10,86 millones. Tal crecimiento obedece a estrategias propias de la empresa. Este escenario se mantiene en la proyección sin que se proyecten crecimientos explosivos. Dado el propio negocio de la compañía y hablando de facturas comerciales, el mayor porcentaje de la cartera se encuentra por vencer. Históricamente la compañía presenta un porcentaje bajo de cartera vencida al gestionar en su mayoría cartera no mayor a un año. La proyección supone que se mantenga en estos rangos, lo que compara favorablemente con el mercado. La compañía presenta una provisión para cuentas de dudoso cobro que cubren en su totalidad la cartera vencida superior a un año y parcialmente la cartera vencida de 181 a 360 días. Para junio de 2020 la antigüedad de la cartera de factoring presento cartera corriente y vencida de 1 a 60 días del 66,22%, este escenario se revertirá cuando culmine el periodo fiscal 2020 donde se agrupará la cartera por vencer en rangos similares a su histórico.

ANTIGÜEDAD CARTERA FACTORING	2019	PARTICIPACIÓN	jun-20	PARTICIPACIÓN
Corriente	10.214.539	97,64%	3.269.614	32,17%
Vencido				
1 a 59 días	123.794	1,18%	3.460.918	34,05%
60 a 89 días	9.480	0,09%	1.642.740	16,16%
90 a 180 días	88.785	0,85%	1.620.831	15,95%
181 a 360 días	488.442	4,67%	719.769	7,08%
Más de 360 días	86.419	0,83%	-	0,00%
(-) Provisión incobrables	-550.539	-5,26%	-550.539	-5,42%
Total	10.460.920	100,00%	10.163.333	100,00%

Tabla 14: Antigüedad de cartera factoring (junio 2020).

Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Desde el año 2019 los activos no corrientes tuvieron un incremento significativo en porcentaje con respecto al 2018 debido a la adquisición de un edificio por un valor de USD 411 mil y un terreno por USD 163 mil a nombre de la compañía. Por lo tanto, la propiedad, planta y equipo exhibió un comportamiento creciente entre 2017 y 2019, al pasar de USD 298 mil a USD 707 mil. Adicionalmente, durante el año 2019 la compañía presentó un rubro por USD 272 mil de derechos fiduciarios correspondientes al fideicomiso mercantil "Santa Rosa" en cual la compañía tiene un aporte del 27,20% . Como ya se destacó, la proyección supone mantener los niveles de planta y equipo similares durante la vigencia de la presente Emisión de Obligaciones en análisis, con disminuciones marginales ante la propia depreciación de los activos.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

A pesar de la actividad creciente de la compañía la necesidad de financiamiento mantuvo un crecimiento estable. Históricamente, LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. ha fondeado sus operaciones mediante dos fuentes principales: el préstamos de terceros, los cuales son inversionistas privados y factoring. Las obligaciones con el mercado de valores se presentaron el 2019 con la Primera Emisión de Obligaciones. La proyección supone una disminución paulatina de este rubro ante la amortización del instrumento. Cabe destacar que la proyección supone financiamiento con terceros en los mismos rangos de 2019 y mediante préstamos de compañías relacionadas un descenso del 5% para 2020, pero con un incremento del 10% por año a partir del 2021. Este financiamiento refleja la buena relación de la empresa con inversionistas privados (accionistas y empresas relacionadas) y que mantiene un costo financiero bajo. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el corto plazo principalmente para los años 2017 y 2018, con una participación promedio de 99,66%. Para 2019 el pasivo de largo plazo tuvo una participación del 16,04% (12,16% a junio 2020) principalmente por la colocación correspondiente a la Primera Emisión de Obligaciones en análisis. En la proyección la necesidad de financiamiento con terceros mantiene la tendencia de crecimiento.

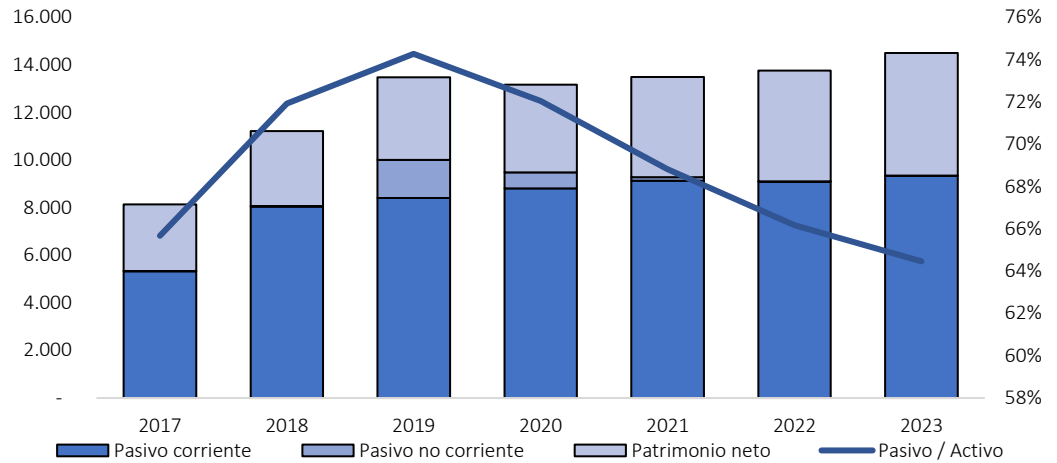


Gráfico 10: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Entre 2017 y 2019, el pasivo total incrementó en 87% (+USD 4,67 millones), producto principalmente del incremento de las operaciones de factoring, un mayor apalancamiento de inversionistas privados y la colocación de la emisión de valores en 2019 y 2020. Tales incrementos permitieron fondear adecuadamente el crecimiento sobre todo de las operaciones de cartera y factoring de la compañía. La proyección supone una estabilidad de pasivos producto nuevos préstamos de accionistas y empresas relacionadas, necesarios para el giro de negocio de la compañía. Por su parte, la deuda financiera correspondiente a mercado de valores disminuye en la proyección hasta extinguirse para el 2023 tomando en cuenta la no contratación de nuevas deudas. Como consecuencia, la deuda neta de la empresa disminuye progresivamente de acuerdo a la proyección.

Como se indicó, el nivel de apalancamiento operativo se evidencia en el crecimiento de los préstamos con terceros durante el periodo, que pasaron de USD 4,95 millones en 2017 a USD 5,75 millones en 2019. La compañía mantiene relaciones óptimas con inversionistas privados, lo cual le permite financiar una parte importante de sus operaciones mediante recursos que le generan un costo financiero bajo y dependiendo de la negociación entre partes, adicionalmente al ya mencionado apalancamiento con el mercado de valores para el 2019. Todos estos rubros mantienen sus propias políticas internas y un fuerte seguimiento para no repercutir en los resultados de la empresa.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 34% de los activos en 2017 a financiar el 26% de los activos en 2019 y el 32% promedio en la proyección. El patrimonio se incrementa debido a los buenos resultados de la compañía y al incremento de reservas constante de la empresa. Este escenario se mantuvo en la proyección lo que, junto a la estabilidad en el pasivo y el ya comentado vencimiento de las obligaciones, provoca que se incremente la financiación del activo con recursos de los accionistas.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00001012	3.500.000	Vigente

Tabla 15: Presencia Bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La liquidez que han presentado los instrumentos que LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores es óptima.

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de Obligaciones	304	31	USD 2.000.000,00

Tabla 16: Liquidez de presencia bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, 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.

INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria con carácter de Universal de Accionistas de la compañía LOGISTICA EMPRESARIAL LEMPRESA S.A. celebrada el 01 de octubre de 2018, resolvió por unanimidad aprobar que la compañía emita una Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3,50 millones.

Posteriormente, con fecha 12 de diciembre de 2018, ante el Notario Octogésimo Primero del Cantón Quito, LOGISTICA EMPRESARIAL LEMPRESA S.A., en calidad de Emisor, y AVALCONSULTING CIA. LTDA., en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de Emisión de Obligaciones de LOGISTICA EMPRESARIAL LEMPRESA S.A.

Con fecha 04 de febrero de 2019, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3,50 millones, bajo la Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2019.00001012, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 12 de febrero de 2019 y cuyo plazo de vencimiento de la autorización de oferta pública será el 04 de noviembre de 2019.

Con fecha 26 de febrero de 2019, METROVALORES CASA DE VALORES S.A. inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 26 de diciembre de 2019 colocó el 57,14% (USD 2.000.000,00) de los valores aprobados (USD 3,50 millones).

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES					
Monto Emisión	USD 3.500.000,00				
	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	2.000.000	1.440 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
	1.500.000	1.440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	No				
Destino de los recursos	100% destinados para capital de trabajo, específicamente para la compra de cartera de Factoring, que es el giro propio de la empresa.				
Valor nominal	USD 1,00				
Rescates anticipados	Mediante sorteos o cualquier otro mecanismo que garantice un tratamiento equitativo para todos los tenedores de las obligaciones.				
Estructurador financiero y agente colocador	Metrovalores Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Representante de obligacionistas	AVALCONSULTING Cía. Ltda.				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores ■ 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 activos depurados sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en 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. 				

Tabla 17: Características del instrumento

Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El saldo de capital por pagar al 30 de junio de 2020 fue de USD 1.437.909,31 compuesto por:

FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO CAPITAL	PAGO INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
26/5/2019	193.628	12.102	4.115	16.216	181.526
26/8/2019	559.780	37.319	11.895	49.214	522.461
26/11/2019	1.187.454	84.818	25.233	110.052	1.102.636
26/2/2020	1.699.347	130.719	36.111	166.830	1.568.628
26/5/2020	1.568.628	130.719	33.333	164.052	1.437.909
26/8/2020	1.437.909	130.719	30.556	161.275	1.307.190
26/11/2020	1.307.190	130.719	27.778	158.497	1.176.471
26/2/2021	1.176.471	130.719	25.000	155.719	1.045.752
26/5/2021	1.045.752	130.719	22.222	152.941	915.033
26/8/2021	915.033	130.719	19.444	150.163	784.314
26/11/2021	784.314	130.719	16.667	147.386	653.595
26/2/2022	653.595	130.719	13.889	144.608	522.876
26/5/2022	522.876	130.719	11.111	141.830	392.157
26/8/2022	392.157	130.719	8.333	139.052	261.438
26/11/2022	261.438	130.719	5.556	136.275	130.719
26/2/2023	130.719	130.719	2.778	133.497	-

Tabla 18: Amortización Clase A (USD)

Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente. Del total del monto autorizado de la emisión, se ha colocado el 57,14%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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.

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	El indicador promedio de liquidez fue de 1,44, a partir de la autorización de la oferta pública.	CUMPLE
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte junio 2020, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,39.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en 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.	Al fecha 30 de junio de 2020, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 10,03 millones, siendo el monto máximo permitido de emisión la suma de USD 8,03 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Tabla 19: Garantías y resguardos

Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el Artículo 11, 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, por lo la Junta General de Accionistas, por lo que GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. ha verificado que se cumplen las garantía y resguardos. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el Artículo 11, 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.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de junio de 2020, dando cumplimiento a lo que estipula 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, que señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos depurados, esto es: “Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 20,27% del 200% del patrimonio al 30 de junio de 2020 y el 40,54% del patrimonio, cumpliendo de esta manera según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, 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.

200% PATRIMONIO		MONTO
		USD
Patrimonio		3.546.357
200% patrimonio		7.092.714
Saldo Titularización de Flujos en circulación		-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación		1.437.909
Nueva Emisión de Obligaciones		-
Total emisiones		1.709.909
Total emisiones/200% patrimonio		20,27%

Tabla 20: 200% patrimonio

Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; Elaboración: Global Ratings

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A., corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión lineal permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. así como de 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, el sector en el que LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía mantenga sus operaciones con relativa normalidad. Sin embargo, existe una disminución en sus ingresos en lo que va el 2020, por lo que, en un escenario conservador, para el cierre de 2020 se proyecta una disminución de los ingresos respecto al 2019 (-20%) para retomar el crecimiento histórico para el 2021 (20%) y de un 5% en los años siguientes. En lo que respecta al de los gastos operativos, esta variable tuvo una tendencia decreciente en su participación sobre las ventas entre 2017 (40,96%) y 2019 (31,40%), la cual se espera se mantenga para el 2020 ante una adecuada gestión por parte de la compañía. En línea con lo anterior, se proyecta una participación del gasto operativo del 34,60% para el 2020 pero decreciente para los años siguientes. 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 tomando en cuenta las tasas de interés de los préstamos de relacionados.

En lo que respecta al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá en una proporción similar de los ingresos que alcanzó en 2019 sin que se estime un deterioro mayor al histórico y tomando en cuenta que la actividad comercial de la empresa disminuyó durante los primeros meses de 2020 por la emergencia sanitaria que atraviesa el país. De producirse dicho escenario, el total del activo no variará mayormente. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros se consideran conservadoras frente a la realidad de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una participación creciente del apalancamiento con préstamos de terceros (empresas relacionadas y accionistas) y con una deuda neta que disminuirá paulatinamente en los años siguientes.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	1.262	1.774	2.038	-20%	20%	5%	5%
Costo de ventas y producción	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gasto de Ventas	-3%	-1%	-3%	-2%	-2%	-2%	-2%
Cuentas por Cobrar (CP)	16%	7%	10%	25%	15%	15%	15%
Provisiones	42%	56%	25%	-13%	-18%	-17%	-16%

Tabla 21: Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y gastos operativos).

Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,45	1,37	1,48	1,38	1,37	1,41	1,48
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	1,00	1,00	0,84	0,93	0,98	1,00	1,00
Pasivos Totales / Activos Totales	0,66	0,72	0,74	0,72	0,69	0,66	0,64
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,01	0,04	0,17	0,12	0,07	0,01	-
Deuda LP / Activos Totales	-	-	0,12	0,05	0,01	-	-
EBITDA / Gastos Financieros	1,86	2,06	1,79	1,39	1,78	1,94	2,09
Utilidad Operacional / Ventas	0,66	0,66	0,70	0,68	0,72	0,73	0,75
Margen Bruto / Ventas	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Utilidad Neta / Patrimonio	0,09	0,10	0,09	0,05	0,09	0,10	0,28

Tabla 22: Índices financieros reales y proyectados.

Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

LIQUIDEZ

LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. dado el giro de negocio donde la mayor concentración de activos se da en los activos corrientes, mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo 2017 -2019, con un crecimiento progresivo para 2019 con respecto a su histórico. La proyección da como resultado un índice superior a la unidad debido fundamentalmente a la cancelación de pasivos de corto plazo con entidades financieras y al incremento en los niveles de efectivo y activos financieros. La disminución progresiva del total de pasivo se da por la cancelación de obligaciones con el mercado de valores, tomando en cuenta la colocación de la presente Emisión de Obligaciones. La empresa, gracias a un adecuado nivel de

efectivo disponible, tanto histórico como proyectado, y a los movimientos anotados, presenta una liquidez óptima y holgada para hacer frente a sus obligaciones.

De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. mantiene una liquidez adecuada que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a shocks externos bajo un escenario de estrés.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la empresa se encuentra bien capitalizada y todos los indicadores, tanto históricos como proyectados demuestran una tendencia favorable. A pesar de que, la proporción del activo que es financiada por pasivos pasa del 66% en 2017 a 74% en 2019 se proyecta que esta disminuya durante la vigencia de la Emisión hasta el 64% el 2023, manteniendo una tendencia a la baja en los años proyectados, lo que indica un adecuado de capitalización de la compañía. Además, la deuda financiera, es decir aquella con costo, que durante 2017 y 2019 se presentó creciente para el 2019 por la colocación de valores correspondientes a la Primera Emisión de Obligaciones en análisis, ante la necesidad de fondeo de la empresa, va disminuyendo su porcentaje frente al total de pasivos de forma paulatina con una proyección que no presenta valores hacia el 2023 una vez que culmine su último pago en febrero de 2023, destacándose así el apalancamiento en préstamos a terceros y cuentas por pagar con compañías relacionadas, rubros común dentro de las empresas dedicadas a este sector. Algo similar puede decirse respecto del porcentaje de activos financiados con deuda de largo plazo, índice que también disminuye producto de la menor dependencia de la empresa de pasivos en general y la ya anotada disminución de la deuda con el mercado de valores en el financiamiento, tomando en cuenta que la compañía históricamente no mantenía deuda de largo plazo hasta 2019 donde por la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones presentó una relación del 12%. Todos los índices de solvencia analizados tienen como corolario un incremento constante en la relación EBITDA sobre gastos financieros, índice que denota una cobertura de este tipo de gastos más que suficiente con el EBITDA disponible, situación que aumenta en todos los años proyectados. Desde el punto de vista de solvencia, la situación de LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. mantiene una tendencia de mejora constante.

RENTABILIDAD

LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. es una empresa que ha presentado resultados del ejercicio crecientes. En cuanto a los gastos operativos, mantienen un crecimiento monetario consistente dado el propio desarrollo de la compañía, sin embargo, su participación mantiene una reducción constante dado el fuerte incremento de los ingresos, por ende de la utilidad operacional. Se estima que esta se mantenga en los niveles históricos durante el periodo de vigencia de la Emisión, con un crecimiento constante cercano promediando el 72% de los ingresos (70% en 2019), lo que le permite retener una cantidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación.

Como consecuencia de lo descrito, el rendimiento sobre el patrimonio presentó indicadores positivos para el periodo 2017 – 2019, a pesar del constante incremento de patrimonio que tuvo la compañía. La proyección indica que este rendimiento fluctuará entre el 5% y el 28% en el periodo proyectado. Rendimientos de esa naturaleza son excelentes para cualquier empresa y constituyen un fiel reflejo de las adecuadas políticas de gestión de la compañía que ha realizado los cambios necesarios para establecer un crecimiento constante.

INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

DEUDA NETA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyect	Proyect	Proyect	Proyect	Interanual	Interanual
Obligaciones con entidades financieras CP	76	342	-	-	-	-	-	175	-
Obligaciones emitidas CP	-	-	116	523	523	131	-	55	372
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	-	-	1.584	654	131	-	-	369	1.084
Efectivo y equivalentes al efectivo	468	478	1.373	665	232	264	666	735	583
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	(392)	(136)	327	511	422	(133)	(666)	(135)	873

Tabla 23: Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo un crecimiento constante durante el periodo 2017 – 2019. En 2019 alcanzó su nivel máximo (USD 327 mil), tomando en cuenta que para los periodos anteriores se mantuvo negativa, es decir el efectivo fue superior a la deuda adquirida, empujada por la contratación de deuda con el mercado de valores. De ahí en adelante, se prevé que el nivel de deuda llegué a su máximo en 2020, pero con una disminución progresiva a partir de 2020 al no adquirir nueva y mantener montos de efectivo positivos, al punto de presentarse negativa en 2022, una vez que el efectivo sobre pase los montos de deuda.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Deuda Neta	-	-	327	511	422	-	-
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(797)	(2.759)	(159)	(94)	(243)	353	329
Necesidad Operativa de Fondos	199	126	205	407	293	308	323
Años de Pago con EBITDA (APE)	-	-	0,2	0,4	0,3	-	-
Años de Pago con FLE (APF)	-	-	-	-	-	-	-
Servicio de Deuda (SD)	-	179	-	269	1.092	1.045	244
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	-	6,66	-	4,24	1,31	1,46	6,67

Tabla 24: Evolución de indicadores.

Fuente: LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Los Estados Financieros históricos y proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas durante todos los periodos, aún bajo escenarios estresados. Como se explicó anteriormente, el nivel de deuda neta llega a su punto máximo en 2020 hasta reducirse en su totalidad en 2022. En consecuencia, los años necesarios para su pago con EBITDA disminuyen progresivamente hasta extinguirse. El servicio de la deuda que se mantuvo negativa en 2019, por montos superiores de efectivo al de sus obligaciones financieras de corto plazo, se presenta positiva para la proyección por los pagos correspondientes a la deuda con el mercado de valores y las variaciones proyectadas de efectivo. La razón de cobertura (utilidades operativas y depreciación sobre el servicio) que se presta negativas para el 2019, por los motivos antes mencionados, mantienen valores por encima a la unidad durante la proyección y con una tendencia creciente hacia 2023, dicho valores son coherentes a empresas que pertenecen a este sector.

FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO

Bajo un escenario estresado versus las proyecciones de la compañía, y tomando en cuenta las premisas antes mencionadas, LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A. genera un flujo neto de efectivo positivo y holgado cumpliendo todas sus obligaciones financieras y no financieras durante el periodo de vigencia de la presente Emisión de Obligaciones. Para el cierre del 2020 se proyecta un flujo de efectivo de USD 665 mil y para el cierre de 2023 de USD 666 mil.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

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 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.

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
dic-18	AA	CLASS
jun-19	AA	CLASS
ago-19	AA+	GlobalRatings
feb-20	AA+	GlobalRatings

Tabla 25: Historial de calificación

Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

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 de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones LOGÍSTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A., ha sido 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©
Gerente General

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
ACTIVO	8.140	11.216	13.481	13.169	13.495	13.767	14.508	11.917	12.670
ACTIVO CORRIENTE	7.729	10.988	12.444	12.155	12.493	12.779	13.807	11.295	11.649
Efectivo y equivalentes al efectivo	468	478	1.373	665	232	264	666	735	583
Activos financieros disponibles para la venta	6.974	10.177	10.858	11.075	11.961	12.201	12.811	10.047	10.493
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	199	128	205	407	293	308	323	304	545
ACTIVO NO CORRIENTE	411	228	1.038	1.014	1.002	988	701	622	1.020
Propiedades, planta y equipo	234	115	490	550	550	550	550	509	550
Terrenos	96	96	259	259	259	259	259	96	259
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(32)	(41)	(41)	(125)	(137)	(151)	(166)	(41)	(119)
Derechos Fiduciarios LP	-	-	272	272	272	272	-	-	272
PASIVO	5.345	8.068	10.013	9.488	9.287	9.111	9.353	8.587	9.123
PASIVO CORRIENTE	5.327	8.040	8.407	8.812	9.135	9.089	9.331	8.193	8.014
Préstamos con terceros	4.953	5.473	5.747	5.862	5.979	6.098	6.220	5.747	5.746
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	70	1.888	2.218	2.107	2.318	2.550	2.805	1.947	1.714
Obligaciones con entidades financieras CP	76	342	-	-	-	-	-	175	-
Obligaciones emitidas CP	-	-	116	523	523	131	-	55	372
PASIVO NO CORRIENTE	18	27	1.606	676	153	22	22	395	1.109
Obligaciones emitidas LP	-	-	1.584	654	131	-	-	369	1.084
PATRIMONIO NETO	2.794	3.148	3.469	3.682	4.208	4.657	5.156	3.330	3.546
Capital suscrito o asignado	1.230	1.230	1.230	1.230	1.230	1.230	1.230	1.230	1.230
Reserva legal	161	196	233	256	282	310	341	196	233
Reserva facultativa, estatutaria y otras	1.159	1.401	1.670	1.999	2.299	2.644	3.040	1.670	1.999
Ganancias o pérdidas acumuladas	(6)	(7)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(7)	(2)
Ganancia o pérdida neta del periodo	242	320	329	190	391	467	539	232	78

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	1.262	1.774	2.038	1.627	1.953	2.050	2.153	1.019	766
(-) Gastos de administración	(478)	(607)	(575)	(535)	(577)	(577)	(577)	(315)	(245)
(-) Gastos de ventas	(39)	(26)	(65)	(28)	(34)	(36)	(38)	(43)	(13)
(+) Otros ingresos operacionales	93	35	29	50	60	63	67	-	-
Utilidad operativa	838	1.176	1.426	1.115	1.402	1.501	1.604	660	508
(-) Gastos financieros	(462)	(581)	(812)	(819)	(801)	(785)	(780)	(354)	(410)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	(24)	(4)	(9)	(11)	(11)	(12)	3	24
Utilidad antes de participación e impuestos	376	571	610	287	590	704	813	309	122
(-) Participación trabajadores	(24)	(86)	(91)	(43)	(88)	(106)	(122)	-	(18)
Utilidad antes de impuestos	352	485	519	244	501	598	691	309	104
(-) Gasto por impuesto a la renta	(110)	(165)	(190)	(54)	(110)	(132)	(152)	(77)	(26)
Utilidad neta	242	320	329	190	391	467	539	232	78
EBITDA	858	1.196	1.452	1.141	1.428	1.527	1.631	660	526

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Flujo Actividades de Operación	(797)	(2.759)	(159)	(94)	(243)	353	329
Flujo Actividades de Inversión	115	165	(858)	(3)	(14)	(12)	(11)
Flujo Actividades de Financiamiento	94	2.604	1.912	(611)	(177)	(309)	85
Saldo Inicial de Efectivo	1.056	468	478	1.373	665	232	264
Flujo del período	(588)	10	895	(708)	(434)	32	403
Saldo Final de efectivo	468	478	1.373	665	232	264	666

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en junio 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

De acuerdo con el Artículo 5, 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 riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.