

INFORME DE CALIFICACIÓN

Fecha de Corte: 31 de Diciembre 2016

LC RISK MANAGEMENT S.A.E.C.A.

Calificación	Categoría	Tendencia	Definición de Categoría (Resolución CNV N° 1.241/09)
Programas de Emisión Global: G6 y USD1	pyBBB+	Estable	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor.”

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

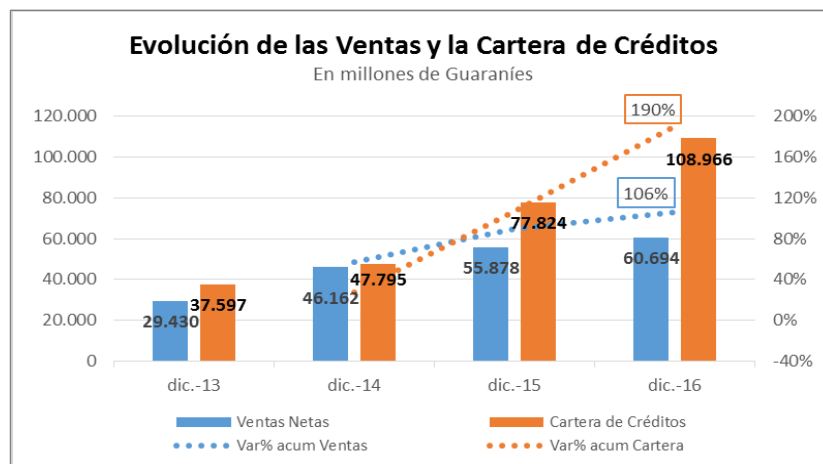
ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

La calificación asignada a los Programas de Emisión Global (PEG) G6 y USD1 se sustenta en los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo del emisor:

Fortalezas	Debilidades
Buen nivel de solvencia patrimonial con adecuada estructura de capital y fondeo.	Aumento de los niveles de endeudamiento y apalancamiento.
Elevados márgenes de utilidad bruta y operacional.	Bajos niveles relativos de liquidez y capital de trabajo.
Alta rotación de inventario con elevada rentabilidad del activo operacional.	Aumento de la morosidad y las provisiones de la cartera de créditos.
Adecuada estructura operacional con buenos niveles de eficiencia.	Disminución de la cobertura de obligaciones y gastos financieros.
Buen posicionamiento en su nicho de mercado.	Concentración en segmento de clientes de alto riesgo y vulnerabilidad.

La **Tendencia Estable** refleja la situación actual de LC Risk, en cuanto a que sus principales indicadores de solvencia se encuentran en un nivel adecuado, aún por encima del promedio de la industria, a pesar del aumento de los riesgos inherentes al negocio y del desmejoramiento de los indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad de la empresa en el año 2016.

Durante los tres últimos años, LC Risk ha consolidado su negocio en el nicho de mercado al que sirve, duplicando sus Ventas Netas con un crecimiento de 106%, al pasar desde Gs. 29.430 millones en Dic13 a Gs. 60.694 millones en Dic16. Este incremento se ha sustentado en el crecimiento de la cartera de créditos, la cual se ha triplicado creciendo 190%, desde Gs. 37.597 millones en Dic13 a Gs. 108.966 millones en Dic16. Su estructura operacional y sus canales de distribución también se han expandido, abarcando una amplia cobertura geográfica en todo el país, generando las bases adecuadas para sostener este crecimiento y consolidar el negocio hacia el futuro.

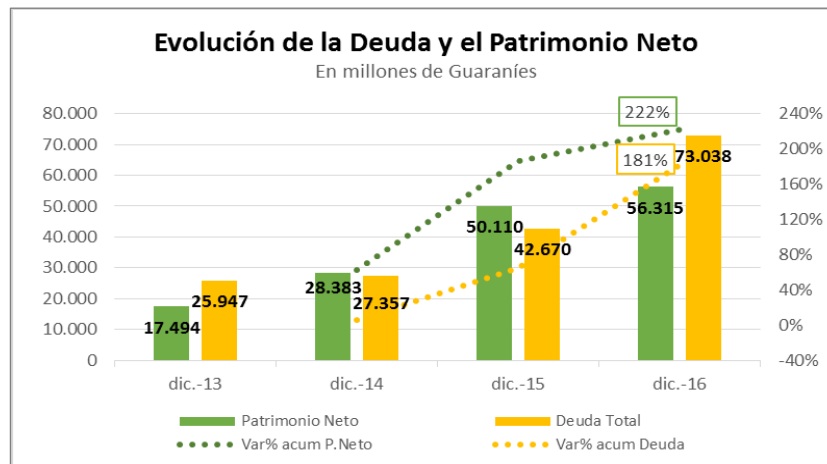


La gestión operacional y financiera de LC Risk también se ha adaptado y especializado para propiciar el crecimiento del negocio, mediante la implementación de una eficiente estructura administrativa y un saludable gobierno corporativo, en línea con las buenas prácticas del mercado. Asimismo, ha ido consolidando su esquema de comercialización y ventas, con políticas de crédito acorde a las necesidades del negocio y a la medida del perfil de riesgo de sus clientes. La gestión de cobranza se realiza exclusivamente a través de débitos automáticos, mediante descuentos de pagos de salarios vía Banco Nacional de Fomento (BNF) o directamente de las instituciones en las que trabajan sus clientes, lo cual brinda cierta seguridad en el recupero de los créditos y además genera bajos costos operativos.

Este crecimiento y especialización de la estructura y las operaciones de LC Risk, le ha permitido elevar su producción y generar mayores márgenes de utilidad. En los últimos años, el Margen Bruto ha promediado aproximadamente 70% y el Margen Operacional alrededor del 35%, siendo estas cifras superiores a la media de la industria. Igualmente, la Rentabilidad de los Activos Operacionales se ha mantenido en niveles altos en el orden del 20% anual. Estos altos márgenes fueron generados por los bajos costos relativos de producción y por la alta rotación de sus inventarios de aproximadamente 10 veces por año, superior al promedio de la industria.

Como todo negocio en crecimiento y expansión, LC Risk ha tenido que apalancarse con un mayor endeudamiento, aunque también ha realizado importantes aportes de capital, de tal forma a mantener una adecuada combinación de deuda/capital y, como resultado,

establecer un nivel apropiado de solvencia patrimonial. Por este motivo, su estructura de capital y fondeo se ha diversificado, para permitir un financiamiento flexible. La Deuda Total se ha incrementado en estos últimos años en 181%, distribuida casi proporcionalmente entre deuda de corto y largo plazo (50% - 50%). La Deuda Total subió de Gs. 25.947 millones en Dic13 a Gs. 73.038 millones en Dic16. El Patrimonio Neto aumentó 222%, desde Gs. 17.494 millones en Dic13 a Gs. 56.315 millones en Dic16.



Este auge del negocio que ha experimentado LC Risk durante los últimos años, ha sufrido una importante desaceleración en el año 2016. Las Ventas Netas han crecido sólo 8,6%, de Gs. 55.878 millones en Dic15 a Gs. 60.694 millones en Dic16, con lo cual una vez deducidos los Gastos de ventas y operación, la Utilidad Operacional ha disminuido 6,5%, desde Gs. 20.785 millones en Dic15 a Gs. 19.429 millones en Dic16. Asimismo, el aumento de las provisiones por incobrables y los gastos financieros, han influido sobre la reducción en 42,5% de la Utilidad Neta antes de Impuestos de Gs. 15.640 millones en Dic15 a Gs. 8.990 millones en Dic16.

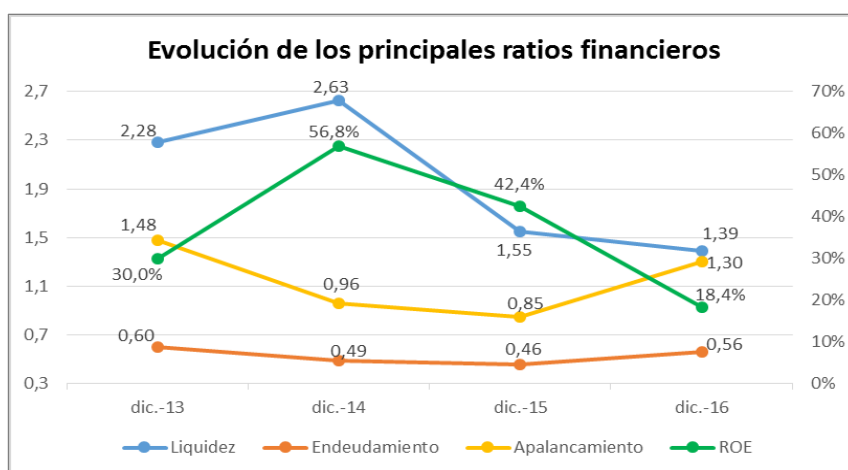
Durante el año 2016, la industria de los productos masivos sintió los efectos de la contracción económica, que se inició desde el segundo semestre del año 2014 y se agudizó durante el 2015. Las importaciones totales disminuyeron en 1,3% a Dic15, mientras que las importaciones de electrodomésticos disminuyeron en 22,9%, siendo esta reducción la más alta de los últimos años. El Consumo y el Comercio se resintieron durante el 2015 y 2016. Esta situación también generó una contracción del crédito en el sistema financiero, con un importante incremento de la cartera morosa

Este contexto económico y financiero desfavorable para el consumo masivo, afectó negativamente al segmento de clientes de LC Risk, el cual está compuesto principalmente por pequeños consumidores asalariados, quienes poseen un perfil de alto riesgo y vulnerabilidad. Sumado a este escenario adverso, nuevas regulaciones en materia de límites para descuentos de salarios de los empleados públicos, quienes conforman enteramente la cartera de clientes, han generado dificultades tanto para la venta como para la cobranza de los créditos.

Ante esta situación, y a pesar de las menores ventas de electrodomésticos, durante el 2016 LC Risk continuó con su plan de fondeo y endeudamiento, a fin de mantener la estructura operacional e incrementar los inventarios, con el objetivo de sostener el crecimiento de su cartera de créditos, el cual requirió un mayor apalancamiento debido a la estrategia adoptada de alargar los plazos de los créditos. Otra medida implementada fue la de diversificar las ventas, mediante una mayor colocación de préstamos en efectivo a través de líneas de crédito y esquemas de ventas cruzadas, dirigido al mismo segmento de clientes con la misma modalidad de cobranza por débito automático.

Debido a la venta adicional de capital y no sólo de electrodomésticos, aunque las ventas sólo subieron un 8,6% en el 2016, la cartera de créditos creció 40%, desde Gs. 77.824 millones en Dic15 a Gs. 108.966 millones en Dic16. Sin embargo, la cartera vencida creció 98%, desde Gs. 7.311 millones en Dic15 a Gs. 14.489 millones en Dic16. Asimismo, el mayor endeudamiento fue también canalizado hacia la adquisición de un inmueble para la construcción de la sede central, con lo cual los Bienes de Uso aumentaron en 89,3%, desde Gs. 5.162 millones en Dic15 a Gs. 9.774 millones en Dic16.

Al cierre del año 2016, la Deuda Total de LC Risk subió 71,2%, desde un nivel de Gs. 42.669 millones en Dic15 a Gs. 73.037 millones en Dic16, lo cual ha repercutido sobre sus indicadores de liquidez y endeudamiento. La Liquidez Corriente ha registrado un nivel de 1,39 a Dic16, por debajo del promedio de la industria. Asimismo, el índice de Endeudamiento ha subido desde 0,46 en Dic15 a 0,56 en Dic16, mientras que el Apalancamiento ha subido desde 0,85 en Dic15 a 1,30 en Dic16, aunque ambos indicadores se mantienen por debajo del promedio de la industria. La Rentabilidad del Capital ha bajado de 42,4% en Dic15 a 18,5% en Dic16, siendo esta cifra la más baja en los últimos años.



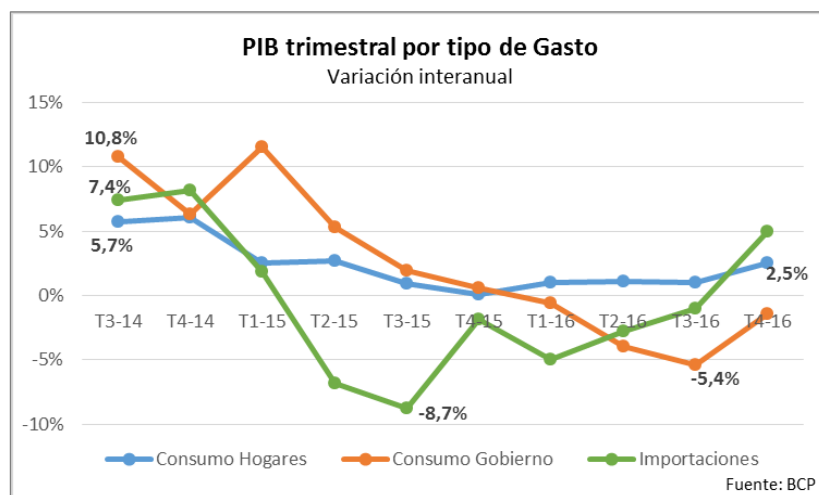
Finalmente, RISK MÉTRICA considera que LC Risk posee una adecuada solvencia patrimonial, producto de constantes capitalizaciones de utilidades y emisiones de acciones preferidas. Asimismo, posee una eficiente y profesional estructura administrativa y operacional, con alta rotación de inventarios, lo cual genera buenos márgenes de utilidad bruta y operacional. Esta es una clara fortaleza, en

conjunto con el hecho de que la firma está dirigida, por empresarios pertenecientes a un grupo empresarial que ha tenido solidez en el mercado nacional.

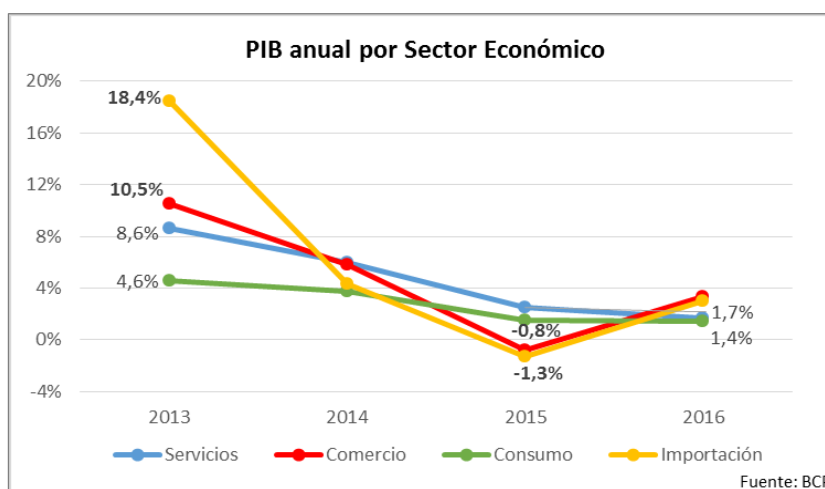
Sin embargo, su nivel de endeudamiento, aunque se mantiene aún en niveles razonables para la industria, ha comenzado a presionar sobre la liquidez y la generación de utilidades netas, lo cual implica un importante desafío para LC Risk, a fin de continuar con la expansión y consolidación del negocio, en un mercado muy competitivo y sensible a la coyuntura económica.

ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

Durante el periodo 2014-2016 la economía del país ha experimentado una importante desaceleración, ya que el Producto Interno Bruto (PIB) creció a un promedio anual de sólo 4%, comparado con un crecimiento promedio del 8% durante el periodo 2010-2013. Esta retracción económica se agudizó mayormente desde el segundo semestre del 2014 hasta el tercer trimestre del 2016, lo cual generó considerables reducciones en sectores sensibles del PIB como las Importaciones Totales y los Gastos de Consumo de Hogares y del Gobierno.



Esta situación económica adversa tuvo su impacto más negativo, en los sectores del PIB que son más susceptibles a los movimientos en la demanda de bienes y servicios, como el Comercio, el Consumo, Servicios e Importaciones. El Comercio sufrió una caída en su evolución anual del 10,5% en Dic13 a 3,4% en Dic16, alcanzando un mínimo de -0,8% en Dic15. Igualmente, las Importaciones bajaron de una variación anual del 18,4% en Dic13 a 3,0% en Dic16 con un mínimo de -1,3% en Dic15. Asimismo, los Servicios se redujeron de una variación del 8,6% en Dic13 a un piso de 1,7% en Dic16, mientras que el Consumo Total bajó de 4,6% en Dic13 a un mínimo de 1,4% en Dic16.



Otro factor que incidió especialmente en la baja del Consumo y el Comercio, fue la reducción del Ingreso Real de la economía, lo cual se reflejó en la disminución del Índice de Poder Adquisitivo que bajó de 22 en Dic13 a 19,8 en Dic16, generando una menor capacidad de compra en los consumidores. Esta situación también generó una contracción del crédito bancario que prácticamente no creció en 2016 registrando una variación del 0,5%, con un aumento de la morosidad ya que la cartera vencida prácticamente se duplicó en el mismo año.

Con respecto a la industria, las importaciones de electrodomésticos disminuyeron en 5,2% en Dic14 y en 22,9% en Dic15, con un repunte recién a partir del segundo semestre del año 2016. Esto se evidenció en un menor crecimiento en las ventas totales de las principales empresas del rubro en 2016, así como una importante reducción en las utilidades netas. Esto hizo que los índices promedio de endeudamiento y liquidez también sufran un debilitamiento a nivel general. Pero el factor más importante fue el aumento de la morosidad en la cartera total de créditos, lo cual generó un aumento en las pérdidas por provisiones a nivel general. El deterioro de la cartera de créditos hizo que aumente el riesgo sobre la calidad de los activos totales en la industria, aunque mitigado por una buena cobertura y solvencia global.

Este debilitamiento de la actividad económica del sector y del comercio internacional, ha sido coincidente con el término del ciclo extendido de precios muy altos de materias primas, que caracterizó a la última década, los que estaban fundados en la muy alta liquidez proporcionada por los bancos centrales de los países desarrollados, a tasas de interés muy bajas, así como a la gran expansión del Producto Interno Bruto de China, principal mercado final de las materias primas, principalmente soja y derivados, que el Paraguay exporta. Por tanto, las perspectivas de un ambiente económico extraordinario como lo fue el de la última década en Paraguay y también en la región, no son tan claras para las proyecciones de los próximos años.

En particular, el segmento de mercado de LC Risk compuesto por empleados públicos, quienes también conforman uno de los principales segmentos de la industria en general, fue uno de los más resentidos por la debilitada coyuntura económica, teniendo en cuenta su actual sobreendeudamiento y sus cada vez más limitados márgenes de ingresos disponibles. Esta situación ha generado una intervención por parte del Estado, mediante un blindaje impuesto por el BNF, fijando un límite a los descuentos automáticos de salarios hasta un disponible de Gs. 500.000, para los funcionarios docentes y de salud, con un blindaje del 100% de los aguinaldos. Esta situación genera incertidumbre sobre futuras medidas que podría ir adoptando el Estado, lo cual aumenta el riesgo inherente al negocio.

Un factor que podría beneficiar a la industria, sería la aprobación por parte del Congreso de un Proyecto de Ley de Libranzas presentado por la Cámara Paraguaya de Libranzas (CAPALI), de la cual forma parte LC Risk junto con otras empresas referentes del rubro, con el objetivo de fijar un marco normativo adecuado para el débito automático, a fin de generar los parámetros necesarios para la sostenibilidad del negocio. Igualmente, otro hecho relevante consiste en la creación de la firma BIC SA, que consiste en un buró privado de información crediticia sobre la base de datos de los clientes de todas las empresas participantes, lo cual podría ser una herramienta valiosa para reducir el riesgo de las carteras de crédito del rubro.

Otro aspecto que podría traer cierto alivio al sector, es el convenio entre el Ministerio de Educación y Cultura (MEC) y el BNF, para la compra de deuda de aproximadamente 5.000 docentes, que permitirá consolidar las deudas de otras entidades financieras y casas comerciales en un solo préstamo otorgado por el BNF a 7 años de plazo, cuya cuota no podrá superar el 30% del salario. Esto implicará que el BNF pagará a las empresas del rubro, incluyendo LC Risk, el monto equivalente a la deuda total de los docentes con cada empresa. Los docentes adheridos a este plan de reestructuración, no podrán volver a contraer préstamos hasta haber pagado el 80% del crédito.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN

LC Risk inició sus operaciones en el año 2008, con un capital social de Gs. 100 millones, el cual fue aumentando rápidamente en respuesta al crecimiento del negocio. En el año 2009 su capital aumentó a Gs. 2.000 millones, en el año 2011 aumentó a Gs. 10.000 millones y en el año 2012 aumentó a Gs. 35.000 millones. En el año 2015, luego de ser integrado en su totalidad, el capital social autorizado aumentó a Gs. 100.000 millones registrado a Dic16.

El capital total integrado a Dic16 fue de Gs. 45.007 millones, compuesto por acciones ordinarias por un valor de Gs. 30.007 millones y por acciones preferidas sin voto por un

valor Gs. 15.000 millones. Cada acción posee un valor nominal de Gs. 1.000.000. En los últimos años se han emitido 3 series de acciones preferidas de las clases A, B y C, con el objetivo de complementar las capitalizaciones de utilidad a fin de mantener un nivel adecuado de solvencia.

El aumento del capital integrado se fue dando en forma de capitalización de resultados y emisión de acciones preferidas. Las utilidades capitalizadas fueron de Gs. 2.611 millones en el 2014, Gs. 6.782 en el 2015 y Gs. 8.727 en el 2016. En el 2015 la principal fuente de aumento del capital fue la emisión de acciones preferidas por un monto total de Gs. 10.000 millones.

Variación de capital	2.014	2.015	2.016
Capital integrado inicial	13.160	17.611	34.393
Capitalización de resultado	2.611	6.782	8.727
Integración de nuevo capital	1.840	10.000	7
Capitalización de reserva legal	0	0	1.880
Total integrado	17.611	34.393	45.007
Distribución de dividendos	2.014	2.015	2.016
Utilidad año anterior	3.500	9.168	13.218
Pago de Dividendos	818	2.325	4.314
% Distribución de Dividendos	23,4%	25,4%	32,6%

La política de distribución de utilidades para los accionistas, responde a una medida prudencial dando prioridad a la solvencia y el crecimiento del negocio. De esta forma, en los últimos años la distribución de utilidades no superó el 35%, siendo del 23,4% en el 2014, el 25,4% en el 2015 y del 32,6% en el 2016, registrando un crecimiento gradual de acuerdo a la realización de utilidades netas.

La propiedad de LC Risk está concentrada en sus dos principales accionistas, quienes poseen el 58,9% de los votos, con una participación del 43,33% del total accionario y el 65% del total de acciones ordinarias. Igualmente ambos accionistas, el Lic. Luis Montanaro y el Ing. Carlos Oleñik, ejercen el rol directivo y ejecutivo de la empresa, ocupando los cargos de Presidente y Vicepresidente del Directorio respectivamente.

Accionistas	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital	% Particip. en votos
Luis Augusto Montanaro Bedoya	10.502	10.502.000.000	23,33%	35,00%
Carlos Andrés Oleñik Memmel	9.001	9.001.000.000	20,00%	23,90%
Total Principales Accionistas	19.503	19.503.000.000	43,33%	58,90%
Total Acciones Ordinarias	30.007	30.007.000.000	66,67%	100,00%
Acciones Preferidas Clase A	3.000	3.000.000.000	6,67%	0,00%
Acciones Preferidas Clase B	2.000	2.000.000.000	4,44%	0,00%
Acciones Preferidas Clase C	10.000	10.000.000.000	22,22%	0,00%
Total Acciones Preferidas	15.000	15.000.000.000	33,33%	0,00%
Total Acciones Emitidas	45.007	45.007.000.000	100,00%	

Los principales accionistas poseen vinculaciones con otras empresas como Pasfin S.A.E.C.A., Financiera FINEXPAR S.A.E.C.A., Cobranzas y Pagos SA (COPASA), MCI Capital S.R.L., Bufigroup S.A., Mercoeste S.A. y Cepagro S.A., entre otras compañías. Asimismo, LC Risk cuenta con participación accionaria en entidades bancarias, financieras y en empresas de seguro, así como en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción SA (BVPASA).

La administración de LC Risk está conducida por un Directorio compuesto de tres miembros titulares, con amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y comercial, quienes además de dirigir la estrategia del negocio, también participan en diferentes Comités donde realizan tareas ejecutivas y de control. La plana ejecutiva también está compuesta por profesionales con vasta experiencia en el rubro, distribuidos en tres Gerencias principales de Finanzas, Operaciones y Negocios.

La gestión del negocio está basada en una eficiente estructura administrativa, organizada en áreas bien definidas acorde a su modelo de negocio. La organización funcional responde a las necesidades operativas y financieras de la empresa, la cual se desarrolla mediante la implementación de adecuadas políticas y procedimientos, así como de buenas prácticas de gobierno corporativo. Adicionalmente, la empresa cuenta con estructuras de control interno y de control de riesgos, abarcando aspectos sensibles como el riesgo financiero y de lavado de dinero.

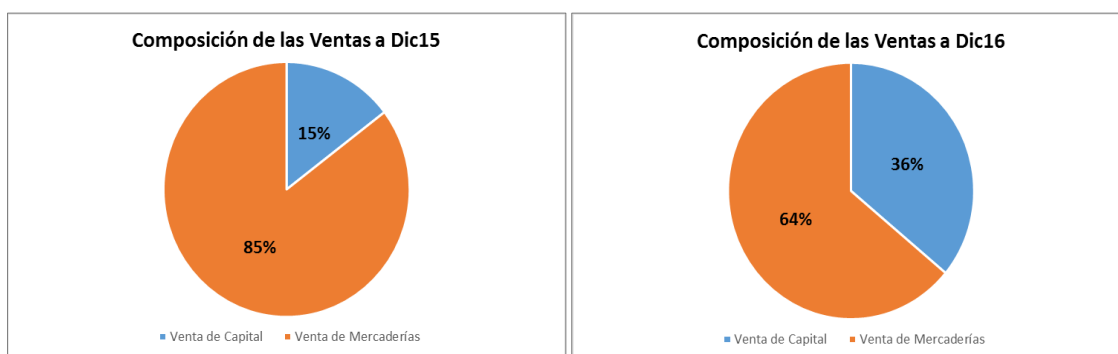
MODELO DE NEGOCIO

El foco del negocio (core business) de LC Risk es la venta y comercialización de electrodomésticos, artículos electrónicos y muebles, entre otras mercaderías de consumo masivo. En los últimos años, han incorporado a este foco central, la venta de créditos sin que ésta esté vinculada directamente a la comercialización de electrodomésticos y otros bienes. Su mercado objetivo está constituido por los funcionarios permanentes del sector público, especialmente los dependientes de la administración central del Estado, como los docentes, policías y personal de blanco. Por este motivo, las principales zonas de influencia comprenden Asunción, Gran Asunción y las cabeceras departamentales, donde existe mayor concentración de empleados públicos y donde LC Risk ha logrado posicionarse en los últimos años, a pesar de la alta competencia y las limitaciones propias de este segmento de clientes.

LC Risk opera actualmente a través de sus marcas Stilo Hogar (SH) y LC Comercial (LC), a través de las cuales realiza la comercialización y post-venta de las mercaderías. El principal canal de venta y distribución se basa en una amplia red de sucursales móviles, la cual está compuesta por más de 40 camiones especialmente adaptados para transportar las mercaderías, bajo un estricto control y monitoreo vía GPS, a fin de optimizar las rutas de distribución y el manejo de la logística. Este esquema de ventas se

complementa con vendedores, que recorren y visitan a los clientes en sus propias motocicletas y un Call Center donde se realiza la gestión de telemarketing.

El modelo de negocio se basa en las ventas a créditos de las mercaderías, con lo cual se genera también un negocio financiero unido a la comercialización de los productos. Por tanto, la fuente de ingresos por ventas se compone de una importante participación de ingresos por intereses y gastos cobrados por la financiación de las ventas a los clientes. Los ingresos financieros representaron el 58% del total de los ingresos operativos a Dic16. Además, desde el 2015 y con mayor énfasis en el 2016, se han incrementado las ventas de capital mediante el producto crediticio CrediClub, consistente en una tarjeta de crédito a través de la cual los clientes disponen de líneas de crédito, para acceder a préstamos directos en efectivo. La venta de capital representó el 36% de las ventas totales a Dic16, comparado con el 15% a Dic15.



Una parte fundamental del esquema del negocio consiste en la cobranza, la cual se realiza mediante el débito automático de los salarios de los clientes, principalmente a través del servicio proveído por el BNF. Asimismo, las cobranzas se realizan directamente a través de los Departamentos de Giraduría de las entidades públicas y de las Mutuales o Agremiaciones de funcionarios. Estos servicios son implementados mediante acuerdos y contratos por escrito con el BNF y las Instituciones del Estado. Aunque este esquema ofrece una mayor seguridad para el recupero del capital, es susceptible a cambios en regulaciones y políticas del sector público.

ESTRUCTURA y GESTIÓN OPERACIONAL

Gestión comercial

Durante el 2016 LC Risk ha implementado una estrategia comercial de diversificación vía ventas cruzadas, dirigida a potenciar el producto crediticio CrediClub, para aumentar las colocaciones de préstamos en efectivo, a fin de compensar las menores ventas de electrodomésticos, a causa del sobreendeudamiento de los asalariados en general y de los empleados públicos en particular. Debido a la coyuntura económica y al tope para el débito automático, las ventas de electrodomésticos han disminuido 19% en el 2016. El

mayor énfasis en las ventas de préstamos en efectivo, favorece las ventas totales pero genera mayores costos operativos, lo cual afecta negativamente sobre los márgenes operacionales.

La estructura operacional de LC Risk consta de un centro de logística y almacenamiento de mercaderías, situado en la ciudad de Lambaré, donde también funciona como centro de atención al cliente y base de las operaciones de transporte y comercialización. En dicho local también funciona el Call Center, donde se realiza la gestión de telemarketing. En total son más de 50 colaboradores que trabajan en el área comercial, con el objetivo de abarcar un amplio mercado de clientes potenciales. Las oficinas administrativas están situadas en su sede corporativa en Asunción, donde funciona el Directorio y las áreas de Finanzas y Análisis de Créditos. La dotación total es de 90 funcionarios administrativos.

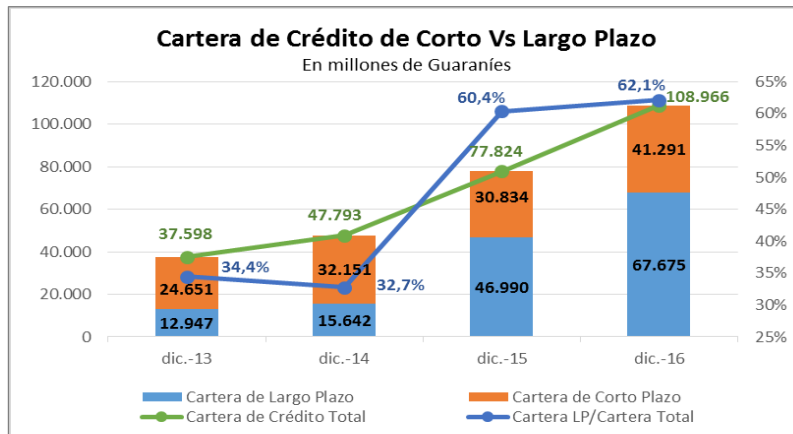
Los principales Proveedores de LC Risk son NGO, BRITAM, Globo Import Export, ABACEL y AM Reguera, entre otros, los cuales son representantes oficiales de las marcas proveídas y que también realizan servicios de post-venta. La provisión de estas mercaderías es financiada a crédito con plazos entre 6 y 12 meses. La relación con los Proveedores está debidamente formalizada por acuerdos y contratos por escrito, de tal forma a garantizar el buen funcionamiento del intercambio comercial.

Gestión de créditos y cobranzas

La estrategia crediticia se enfocó en el 2016 en alargar los plazos de crédito hasta 48 meses, para disminuir las cuotas y ajustar al plan de pago de los clientes. Asimismo, se ha implementado una política de refinanciamientos para clientes cuyas cuotas excedían sus márgenes disponibles. De esta forma la cuota promedio por cliente se redujo de aprox. Gs. 350.000 a aprox. Gs. 250.000 en Dic16.

El análisis y la aprobación de los créditos se realiza de forma centralizada, con un equipo de analistas y verificadores, mediante políticas y herramientas de evaluación (credit scoring) adaptadas al perfil de riesgo de los clientes. Todas las solicitudes de crédito son preparadas por los comerciales y remitidas en forma física con sus antecedentes al área de Análisis de Créditos. Los datos son procesados de acuerdo a los parámetros establecidos y son inmediatamente aprobados o rechazados, en base a los procedimientos y delineamientos de la política de crédito.

La cartera total fue de 11.939 clientes en Dic16, con un monto promedio de aproximadamente Gs. 9.500.000. La cartera de créditos de largo plazo con respecto a la cartera total aumentó de 32,7% en Dic14 a 60,4% en Dic15 y a 62,1% en Dic16. En el año 2016 la cartera de créditos de largo plazo aumentó 44% de Gs. 46.990 millones en Dic15 a Gs. 67.675 millones en Dic16.



El método de cobranza (libranza) de LC Risk consiste, a través de un Contrato con la Institución Pública o Agremiación, en el descuento de la cuota del préstamo del cliente mediante el débito automático de su salario, previa autorización expresa por escrito del cliente. Este esquema permite asegurar la cobranza mensual, toda vez que el cliente posea saldo para el descuento, lo cual tiene un costo operacional relativamente bajo. El riesgo de no recuperar el crédito es por tanto muy bajo, aunque la demora en el cobro igualmente puede generar altos costos por provisiones y por gestiones judiciales. Las principales decisiones se toman en los Comités de Riesgos y de Cobranzas, cuyas deliberaciones constan en sus respectivas Actas. La gestión de cobranza también se enfoca en negociaciones y refinanciaci3nes de deudas, además de los cobros vía judicial.

Control interno y gestión de riesgos

LC Risk cuenta con un adecuado ambiente de control interno, compuesto por la unidad de Auditoría Interna y el Comité de Auditoría Interna. Los controles se realizan en base al Plan Anual de Auditoría, el cual es implementado y monitoreado conforme a los delineamientos establecidos por el Directorio y las buenas prácticas del mercado. Dichos controles se enfocan tanto en los procesos como en las políticas vigentes, a través de la gestión realizada por las diferentes áreas de la estructura administrativa y operacional.

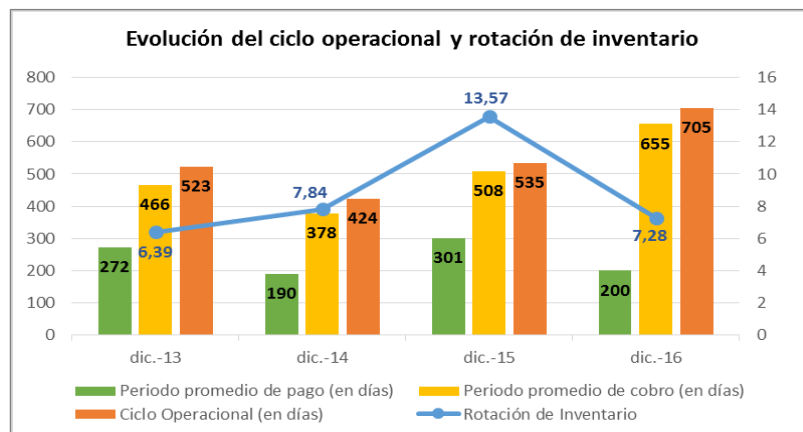
Asimismo, se cuenta con el Comité de Cumplimiento, donde se realiza el seguimiento a los controles del riesgo de lavado de dinero, a través del cumplimiento de los manuales establecidos para el efecto. Con respecto al riesgo operacional y tecnológico, se cuenta el Manual de Seguridad Informática y con el Comité de TI, a través de los cuales se realiza el seguimiento a los principales aspectos relacionados con el buen funcionamiento del sistema informático y los procesos. Se están realizando ajustes a nivel de la estructura organizacional, para incorporar en el futuro un Comité de Innovación y Desarrollo y un Comité de Calidad, a fin de enfocar los procesos hacia una cultura de eficiencia y mejora continua.

El control de riesgo financiero también es relevante en la estructura operativa, considerando la importancia de las inversiones financieras como complemento de la gestión de liquidez, con el objetivo de optimizar los excedentes y generar un mayor respaldo para cubrir las obligaciones en caso de eventuales necesidades. Dicho control es realizado por la Gerencia de Finanzas y por el Comité de Finanzas e Inversiones, mediante el seguimiento y monitoreo del calce financiero y los indicadores de liquidez. El desafío es incorporar herramientas de control de riesgos de tasas de interés y tipos de cambio, a fin de implementar un control más detallado sobre estas variables que podrían afectar el valor de las inversiones financieras.

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

GESTIÓN y EFICIENCIA OPERATIVA

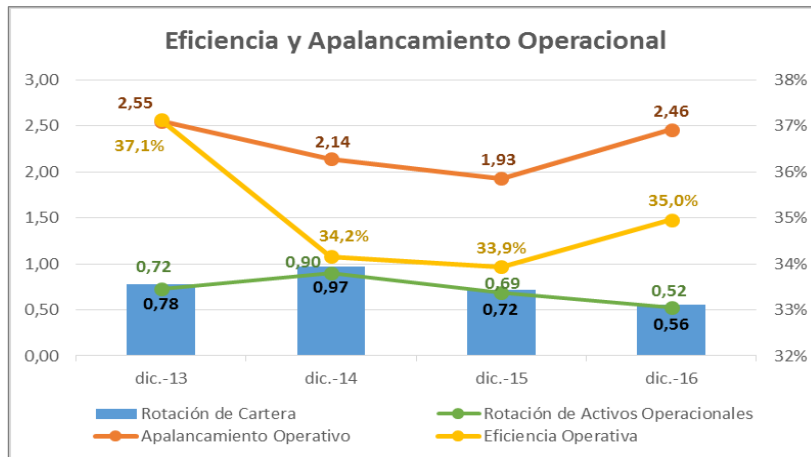
LC Risk posee una alta rotación de inventario por encima del promedio de la industria. En el año 2015 inclusive llegó a un nivel muy alto de 13,57, para luego bajar a un nivel normal de 7,28 en Dic16, con un ciclo de 50 días. Este indicador denota la rapidez con la que LC Risk transforma sus inventarios en ventas, generando mayores oportunidades de incrementar el margen bruto y operacional.



Asimismo, LC Risk ha disminuido su rotación de cartera de créditos de 0,72 en Dic15 a 0,56 en Dic16, con lo cual el ciclo promedio de cobro ha aumentado de 508 días a 655 días. Esto ha generado un aumento en el ciclo operacional de 535 días en Dic15 a 705 días en Dic16. Esto se debió al aumento de los plazos de las ventas a crédito, con el consecuente aumento de la cartera de créditos de largo plazo. Por otro lado, el ciclo promedio de pago de los inventarios ha disminuido de 301 días en Dic15 a 200 días en Dic16.

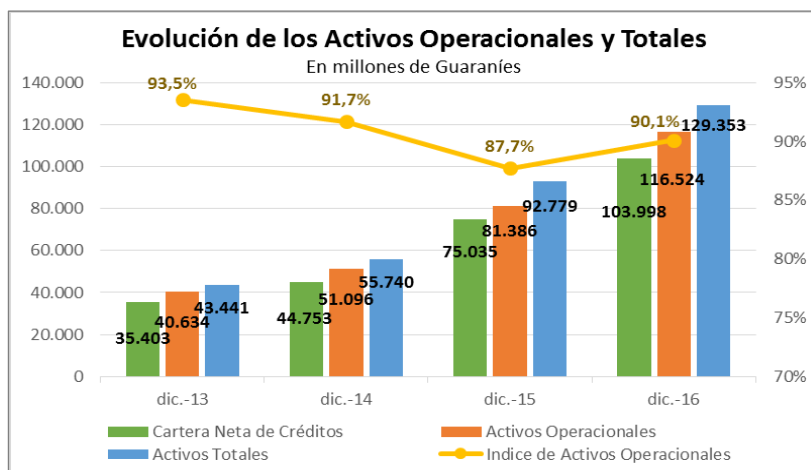
Otro indicador importante sobre la actividad operacional es el Apalancamiento Operativo, el cual permanece en niveles altos registrando 2,46 en Dic16. Esto se debió a que LC Risk siguió manteniendo altos márgenes brutos con respecto a la utilidad

operacional, en niveles superiores a la industria, lo cual se debió a su vez a una adecuada eficiencia operativa, generando altos márgenes de producción con menores costos por unidad productiva. La eficiencia operativa registró un adecuado nivel de 35% en Dic16, aunque superior al 33,9% en Dic15, debido al aumento en los gastos fijos, como consecuencia de las mayores ventas de préstamos a crédito y del aumento de los plazos de financiamiento.

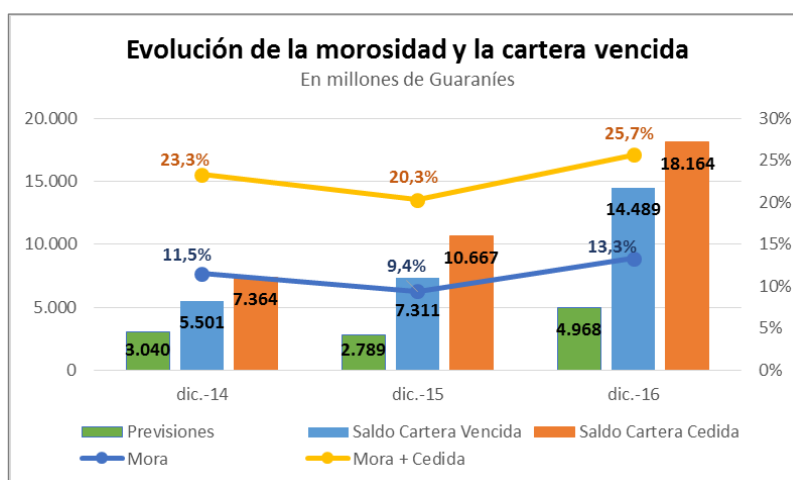


CALIDAD DE ACTIVOS

Los Activos Totales aumentaron 39,4% en el 2016 desde Gs. 92.779 millones en Dic15 a Gs. 129.353 millones en Dic16. Esto se debió al aumento de la Cartera Neta de Créditos que subió 38,6% de Gs. 75.035 millones en Dic15 a Gs. 103.998 millones en Dic16. Por tanto los Activos Operacionales aumentaron 43,2% de Gs. 81.386 en Dic15 a Gs. 116.524 millones en Dic16. Esto generó que el índice de Activos Operacionales con respecto a los Activos Totales aumente de 87,7% en Dic15 a 90,1% en Dic16, en línea con el promedio de la industria. Igualmente hubo un aumento en los activos fijos de 89,3% de Gs. 5.162 millones en Dic15 a Gs. 9.774 millones en Dic16, debido a la adquisición de un inmueble que será destinado para la construcción de la sede central.



Sin embargo, la cartera vencida aumentó 98% de Gs. 7.311 millones en Dic15 a Gs. 14.489 millones en Dic16, lo cual hizo que el índice de morosidad suba de 9,4% en Dic15 a 13,3% en Dic16. Asimismo, durante el 2016 se realizaron cesiones de cartera morosa judicial, cuyo saldo total subió de Gs. 10.667 millones en Dic15 a Gs. 18.164 millones, con lo cual la morosidad total incluyendo la cartera cedida subió de 20,3% en Dic15 a 25,7% en Dic16. Cabe destacar, que la cesión de cartera judicial se realiza a empresas vinculadas a LC Risk, con lo cual se sigue realizando la gestión de cobranza vía judicial y se siguen percibiendo los ingresos en concepto de acuerdos extrajudiciales y embargos de bienes y salarios.

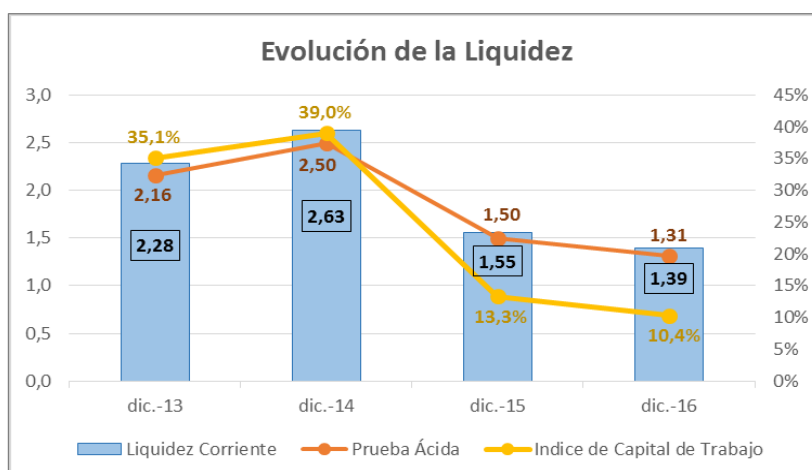


Por otro lado, las provisiones sobre la cartera vencida también han aumentado de Gs. 2.789 millones en Dic15 a Gs. 4.968 millones en Dic16. Sin embargo, en términos de cobertura el índice ha disminuido de 38,1% en Dic15 a 34,3% en Dic16, como resultado del aumento de la cartera vencida en 98%, con lo cual se ha incrementado la exposición al riesgo de la cartera de créditos.

LIQUIDEZ y CAPITAL DE TRABAJO

Los indicadores de liquidez de LC Risk han disminuido en los dos últimos años. El ratio de Liquidez Corriente ha disminuido de 2,63 en Dic14 a 1,53 en Dic15 y a 1,39 en Dic16. Asimismo, la razón de Prueba Ácida ha disminuido de 2,5 en Dic14 a 1,5 en Dic15 y a 1,31 en Dic16.

Esta situación de menor liquidez se debió principalmente al aumento de las obligaciones de corto plazo, principalmente las deudas bancarias con las cuales se ha financiado gran parte del capital de trabajo. La deuda financiera de corto plazo ha aumentado 85,5% de Gs. 12.878 millones en Dic15 a Gs. 23.885 millones en Dic16. De esta forma el Pasivo Corriente aumentó 52,2% en el 2016 comparado con el aumento de los Activos Corrientes en 36,7%.



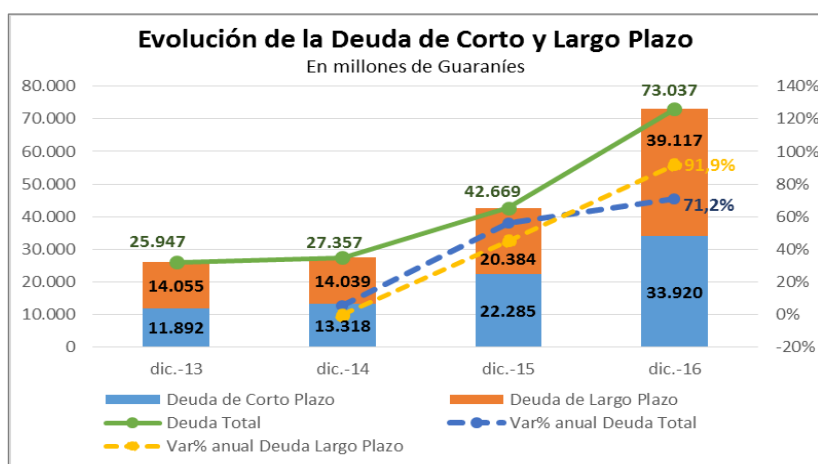
Aunque el Capital de Trabajo aumentó levemente en el 2016 de Gs. 12.333 millones en Dic15 a Gs. 13.392 millones en Dic16, el índice de Capital de Trabajo respecto a los Activos Totales ha disminuido de 39% en Dic14 a 13,3% en Dic15 y 10,4% en Dic16, siendo estas cifras inferiores al promedio de la industria, ya que la característica principal del rubro implica la utilización intensiva de capital. En el caso de LC Risk el capital operativo está siendo financiado mayormente por deuda y está siendo absorbido por el crecimiento de la cartera de créditos.

Otro factor que contribuye a un menor índice de capital de trabajo, es la política de inversiones de excedentes mediante la cual se adquieren títulos financieros de largo plazo, con el objetivo de mantener el calce financiero y generar ingresos adicionales por la rentabilidad de la inversión. Podría existir un mayor riesgo de descalce debido a las menores cobranzas, por motivo del mayor plazo de la cartera de créditos y las dificultades de cobros vía débito automático. El desafío para LC Risk consiste en disminuir la deuda corriente, tal vez reduciendo las obligaciones bancarias de corto plazo, a fin de alargar también la duración de los pasivos en línea con la duración de los activos, lo cual también podría también minimizar el eventual riesgo de tasas de interés.

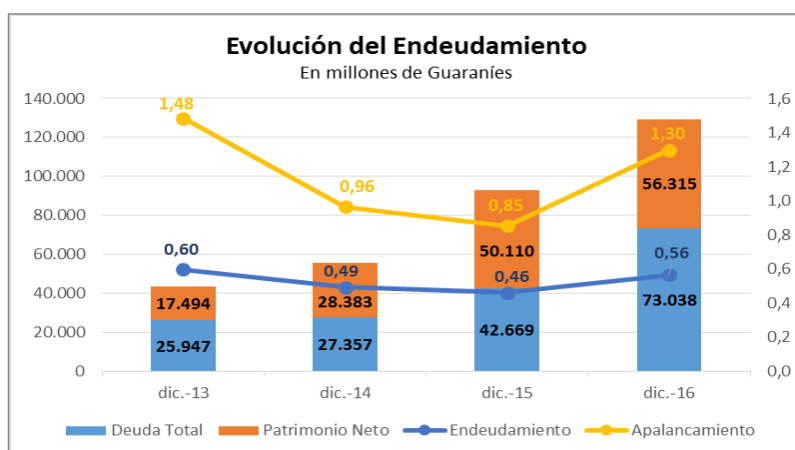
SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

LC Risk posee una adecuada solvencia patrimonial, considerando su actual estructura de capital y fondeo, complementado con un adecuado nivel de reservas. El índice de Patrimonio Neto respecto a los Activos Totales se ha mantenido los últimos años en niveles superiores al promedio de la industria, aunque en el 2016 disminuyó a 43,5% comparado con 54% en Dic15. Esto refleja un sólido nivel patrimonial, ya que una gran parte de los activos operacionales están solventados por recursos propios. En el 2016 el Patrimonio se ha fortalecido por la capitalización de utilidades por Gs. 8.727 millones y de reservas legales por Gs. 1.880 millones.

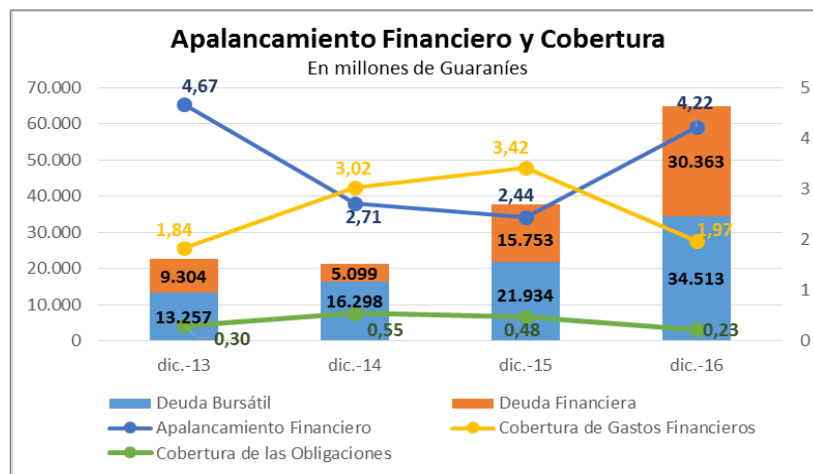
La Deuda Total ha aumentado 71,2% en el 2016, de Gs 42.669 millones en Dic15 a Gs. 73.037 millones en Dic16, debido a un aumento de 92% de la Deuda de Largo Plazo que subió de Gs. 20.384 en Dic15 a Gs. 39.117 millones en Dic16. Igualmente la Deuda de Corto Plazo aumentó 52,2%, desde Gs. 22.285 millones en Dic15 a Gs. 33.920 millones en Dic16. En el largo plazo, la deuda aumentó a causa de las emisiones de Bonos cuyo saldo total subió 88,2% de Gs. 17.000 millones en Dic15 a Gs. 32.000 millones en Dic16. La deuda de corto plazo se incrementó principalmente por el aumento de la deuda financiera, que subió 85,5%, desde Gs. 12.878 millones en Dic15 a Gs. 23.885 millones en Dic16.



Por otro lado, el crecimiento de la deuda ha comenzado a presionar sobre mayores índices de endeudamiento y apalancamiento. El ratio de Endeudamiento subió de 0,46 en Dic15 a 0,56 en Dic16, mientras que el ratio de Apalancamiento ha subido de 0,85 en Dic15 a 1,30 en Dic16, aunque ambos indicadores todavía reflejan niveles razonables, menores que el promedio de la industria. Esta situación indica que todavía existe margen para seguir aumentando la deuda, mediante una estructura de fondeo más flexible, a fin de sostener el dinamismo del negocio y en especial el crecimiento de la cartera de créditos.

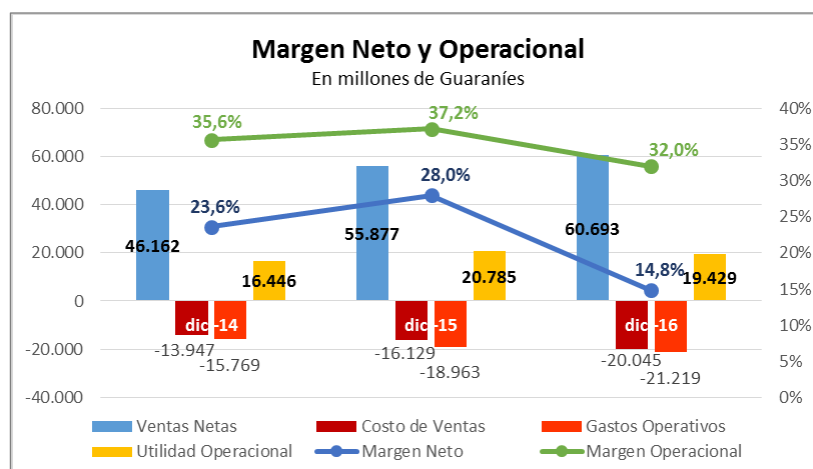


El endeudamiento ha generado algunos desajustes en la liquidez y en la generación de utilidades. El aumento de la deuda de corto plazo ha presionado sobre una menor liquidez. Asimismo, el aumento de la deuda bancaria ha generado mayores costos relativos en concepto de gastos financieros. Todo esto, sumado a mayores costos de provisionamiento y gastos operativos, ha generado menores márgenes operacionales. Esta situación ha generado un aumento del Apalancamiento Financiero de 2,44 en Dic15 a 4,22 en Dic16, así como una menor Cobertura de Gastos Financieros de 3,42 en Dic15 a 1,97 en Dic16. Igualmente, esto ha generado una disminución en el Índice de Cobertura de Obligaciones, el cual se ha reducido de 0,48 en Dic15 a 0,23 en Dic16.



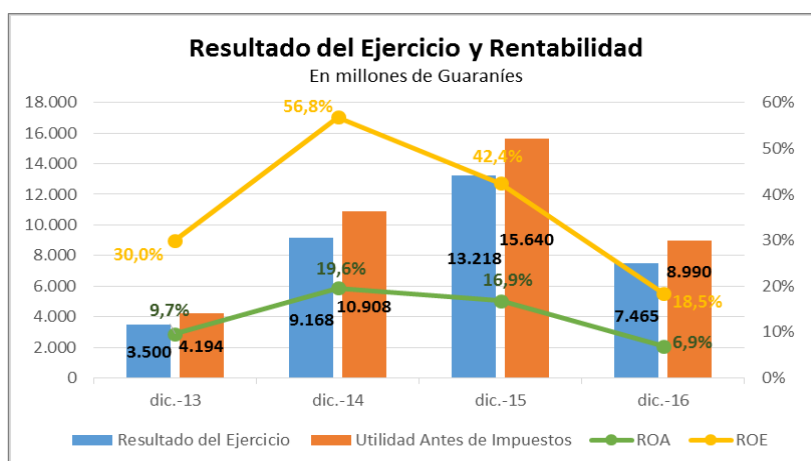
RENTABILIDAD y MÁRGENES DE UTILIDAD

Las Venas Netas aumentaron 8,6% en el 2016, desde Gs. 55.877 millones en Dic15 a Gs. 60.693 millones en Dic16. Sin embargo, los costos de mercaderías y gastos por ventas también aumentaron en 24,3% y 17,4% respectivamente, con lo cual la Utilidad Operacional (EBITDA) disminuyó 6,5%, desde Gs. 20.785 millones en Dic15 a Gs. 19.429 millones en Dic16.



Asimismo, debido al aumento en los gastos financieros y en las provisiones, la Utilidad Antes de Impuestos (UAI) finalmente registró una considerable disminución de 42,5%, desde Gs. 15.640 millones en Dic15 a Gs. 8.990 millones en Dic16. El Resultado del Ejercicio luego de los impuestos y las reservas, disminuyó 43,5% de Gs. 13.218 millones en Dic15 a Gs. 7.465 millones en Dic16.

Con respecto a los indicadores de Rentabilidad, el Margen Bruto se ha reducido de 71,1% en Dic15 a 67% en Dic16, así como también el Margen Operacional se redujo de 37,2% en Dic15 a 32% en Dic16. La reducción más significativa se registró en el Margen Neto que bajó de 28% en Dic15 a 14,8% en Dic16, así como en el ROE y ROA que cerraron el año en niveles bajos de 18,5% y 6,9%, respectivamente, aunque ambos ratios en un rango razonable de acuerdo al promedio de la industria.



El principal desafío de LC Risk para el año 2017, será alinear su estructura financiera y de fondeo con la estructura operacional, de tal forma a que el mayor endeudamiento, pueda influir positivamente sobre la utilidad operacional y la rentabilidad del capital. Si bien los indicadores de Liquidez, Apalancamiento y Rentabilidad se han debilitado en el 2016, siguen registrando rangos razonables de acuerdo al promedio de la industria. Asimismo, aunque el riesgo del negocio ha aumentado, la solvencia patrimonial sigue siendo un factor de fortaleza y sostenibilidad.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2018-2027

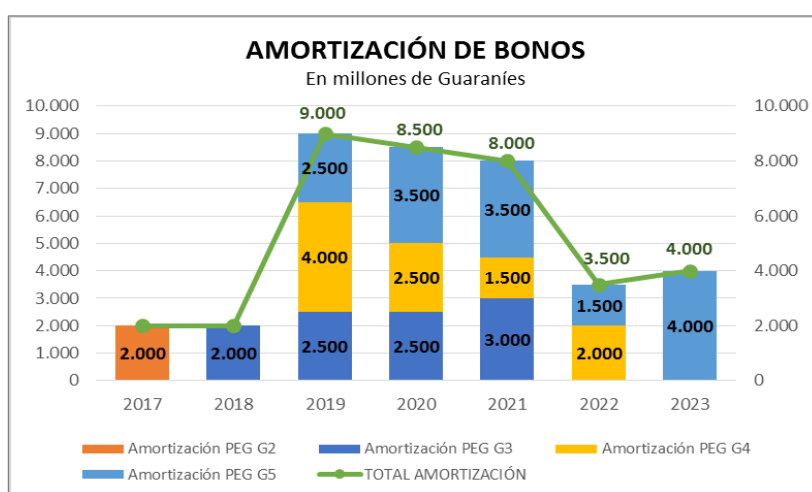
LC Risk proyecta un flujo de caja basado en la generación de ingresos operativos, producto de un crecimiento gradual de las ventas. De esta forma, está previsto que el flujo operativo sea la principal fuente de financiamiento durante los próximos años, a fin de cubrir los requerimientos de capital operativo.

FLUJO DE CAJA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos Operativos	57.845	77.455	98.422	119.322	138.210	150.434	164.250	179.612	196.558	215.181
Egresos Operativos	29.049	32.373	35.092	36.290	39.073	42.081	45.334	48.851	52.657	56.774
FLUJO OPERATIVO	28.796	45.082	63.330	83.032	99.137	108.353	118.917	130.760	143.901	158.407
Financiamiento Sistema Financiero	15.000	10.000	5.000	--	--	--	--	--	--	--
Financiamiento PEG G6	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Financiamiento PEG USD1	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Total Ingresos Financieros	15.000	10.000	5.000	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda (capital + intereses)	41.647	48.594	55.857	64.006	72.457	83.222	94.885	105.042	116.293	128.753
Retiro de Utilidades - Acciones Ordinarias	1.552	1.831	3.894	4.728	6.018	6.289	8.519	8.778	9.063	9.370
Retiro de Utilidades - Acciones Preferidas	2.550	2.475	2.400	2.325	2.250	2.250	2.250	2.250	2.250	2.250
Inversiones Financieras	2.314	3.098	3.937	4.773	5.528	6.017	6.570	7.184	7.862	8.607
Total Egresos Financieros	48.063	55.998	66.088	75.832	86.253	97.778	112.224	123.254	135.468	148.980
FLUJO FINANCIERO	-33.063	-45.998	-61.088	-75.832	-86.253	-97.778	-112.224	-123.254	-135.468	-148.980
FLUJO DE CAJA	-4.267	-916	2.242	7.200	12.884	10.575	6.693	7.507	8.432	9.426
Saldo Inicial	7.135	2.868	1.952	4.194	11.393	24.277	34.852	41.544	49.051	57.483
FLUJO FINAL	2.868	1.952	4.194	11.393	24.277	34.852	41.544	49.051	57.483	66.910
Proyección de Ventas	99.600	119.022	136.280	149.227	163.403	178.927	195.925	214.538	234.919	257.236
Crecimiento proyectado	17,2%	19,5%	14,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%

Se espera un flujo financiero negativo, a consecuencia de la reducción de las deudas financieras y el aumento de los egresos en concepto de pagos y amortizaciones de capital e intereses. Finalmente, se espera que el flujo neto de caja sea positivo aunque ajustado durante los próximos años, para luego ir incrementando en la medida que aumenten los ingresos operativos.

Esta alta dependencia del flujo operativo, se debe a la política de la empresa de ir disminuyendo sus niveles de endeudamiento, con el objetivo de balancear su estructura de fondeo con su estructura operacional, a fin de optimizar el uso de los recursos financieros y sostener los buenos márgenes de utilidad bruta y operacional.

Con respecto al flujo de pago de los bonos, se proyecta ir amortizando en los montos y plazos establecidos, con lo cual se podrá evaluar la necesidad de nuevas emisiones en el 2017 y 2018, a fin de financiar el capital operativo a ser requerido, para sostener el crecimiento esperado de las ventas y mantener niveles razonables de liquidez.



CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO

LC RISK MANAGEMENT S.A.E.C.A.					
En millones de Guaraníes					
BALANCE	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	Var%
Disponibilidades	1.298	2.287	2.948	2.912	-1,2%
Créditos	24.651	32.151	30.834	41.291	33,9%
Previsiones	-1.106	-1.620	-1.398	-2.170	55,2%
Inventarios	1.459	1.780	1.189	2.752	131,5%
Otros	859	474	1.045	2.527	141,8%
Activo Corriente	27.161	35.072	34.618	47.312	36,7%
Créditos	12.947	15.642	46.990	67.675	44,0%
Previsiones	-1.089	-1.420	-1.391	-2.798	101,2%
Bienes de uso	3.772	4.563	5.162	9.774	89,3%
Inversiones	331	1.353	6.578	6.365	-3,2%
Otros	319	530	822	1.025	24,7%
Activo No Corriente	16.280	20.668	58.161	82.041	41,1%
ACTIVO TOTAL	43.441	55.740	92.779	129.353	39,4%
Deuda Comercial	1.956	3.414	1.440	5.019	248,5%
Deuda Financiera	7.044	3.581	12.878	23.885	85,5%
Deuda Bursátil	2.257	4.798	4.934	2.513	-49,1%
Otros	635	1.525	3.033	2.503	-17,5%
Pasivo Corriente	11.892	13.318	22.285	33.920	52,2%
Deuda Financiera	2.260	1.518	2.875	6.478	125,3%
Deuda Bursátil	11.000	11.500	17.000	32.000	88,2%
Otros	795	1.021	509	639	25,5%
Pasivo No Corriente	14.055	14.039	20.384	39.117	91,9%
PASIVO TOTAL	25.947	27.357	42.669	73.037	71,2%
Capital	13.160	17.611	34.393	45.007	30,9%
Reservas	815	1.604	2.498	3.665	46,7%
PATRIMONIO NETO	17.494	28.383	50.110	56.316	12,4%
RESULTADO	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	Var%
Ventas Netas	29.430	46.162	55.877	60.693	8,6%
Costo de Mercaderías	-9.328	-13.947	-16.129	-20.045	24,3%
Utilidad Bruta	20.102	32.215	39.748	40.648	2,3%
Gastos de Ventas	-6.525	-10.196	-11.685	-13.721	17,4%
Gastos de Administración	-4.404	-5.573	-7.278	-7.498	3,0%
Utilidad Operacional (EBITDA)	9.173	16.446	20.785	19.429	-6,5%
Previsiones	-1.176	-1.236	54	-2.623	-4957,4%
Depreciación	-117	-177	-211	-270	28,0%
Utilidad Operacional Neta (UAI)	7.880	15.033	20.628	16.536	-19,8%
Gastos Financieros	-4.293	-4.978	-6.037	-8.405	39,2%
Utilidad Ordinaria	3.587	10.055	14.591	8.131	-44,3%
Ingresos/Egresos Extraordinarios	788	860	1.140	886	-22,3%
Ajustes de cambio	-181	-7	-91	-27	-70,3%
Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	4.194	10.908	15.640	8.990	-42,5%
Impuestos	-510	-1.200	-1.726	-1.132	-34,4%
UTILIDAD NETA	3.684	9.708	13.914	7.858	-43,5%
Reserva Legal	-184	-540	-696	-393	
RESULTADO DEL EJERCICIO	3.500	9.168	13.218	7.465	-43,5%

RESUMEN DE CARTERA Y RATIOS FINANCIEROS

CARTERA	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	Var%
Cartera de Créditos	37.598	47.793	77.824	108.966	40,0%
Previsiones	2.195	3.040	2.789	4.968	78,1%
Cartera Neta de Créditos	39.793	50.833	80.613	113.934	41,3%
Cartera vencida >90 días	6.140	5.501	7.311	14.489	98,2%
Morosidad >90 días	16,3%	11,5%	9,4%	13,3%	41,5%
Cobertura	-35,7%	-55,3%	-38,1%	-34,3%	-10,1%
LIQUIDEZ					
Liquidez Corriente	2,28	2,63	1,55	1,39	-10,2%
Prueba Ácida	2,16	2,50	1,50	1,31	-12,4%
Ratio de Efectividad	0,11	0,17	0,13	0,09	-35,1%
Capital de Trabajo	15.269	21.754	12.333	13.392	8,6%
Indice de Capital de Trabajo	35,1%	39,0%	13,3%	10,4%	-22,1%
GESTIÓN					
Rotación de Inventario	6,39	7,84	13,57	7,28	-46,3%
Rotación de Cartera	0,78	0,97	0,72	0,56	-22,4%
Ciclo Operacional (en días)	523	424	535	705	31,8%
Periodo promedio de cobro (en días)	466	378	508	655	28,9%
Periodo promedio de pago (en días)	272	190	301	200	-33,6%
Rotación de Activos Operacionales	0,72	0,90	0,69	0,52	-24,1%
Indice de Activos Operacionales	93,5%	91,7%	87,7%	90,1%	2,7%
Apalancamiento Operativo	2,55	2,14	1,93	2,46	27,6%
ENDEUDAMIENTO					
Endeudamiento	0,60	0,49	0,46	0,56	22,8%
Apalancamiento	1,48	0,96	0,85	1,30	52,3%
Solvencia	40,3%	50,9%	54,0%	43,5%	-19,4%
Apalancamiento Financiero	4,67	2,71	2,44	4,22	73,0%
Cobertura de Gastos Financieros	1,84	3,02	3,42	1,97	-42,4%
Cobertura de las Obligaciones	0,30	0,55	0,48	0,23	-53,2%
RENTABILIDAD					
ROA	9,7%	19,6%	16,9%	6,9%	-58,8%
ROE	30,0%	56,8%	42,4%	18,5%	-56,4%
Margen Bruto	68,3%	69,8%	71,1%	67,0%	-5,9%
Margen Neto	14,3%	23,6%	28,0%	14,8%	-47,1%
Margen Operacional	31,2%	35,6%	37,2%	32,0%	-13,9%
Rentabilidad del Activo Operacional	22,6%	32,2%	25,5%	16,7%	-34,7%
Eficiencia	37,1%	34,2%	33,9%	35,0%	3,0%

CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G6	
Emisor	LC Risk Management SAECA
Aprobación	Acta de Directorio N° 382 del 6 de Marzo de 2017
Denominación	G6
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 15.000.000.000.- (Guaraníes Quince Mil Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)
Plazo de emisión	Entre 1 y 10 años según el complemento de Prospecto de cada serie
Tasa de interés	A ser definida para cada serie
Garantía	Garantía Común Art. 430 Código Civil
Pago de capital e interés	A través del Agente de Pago designado por BVPASA
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Forma de emisión	Se emitirá un Título Global para cada serie
Series	Serán establecidas por el Directorio de la sociedad
Destino de los fondos	Sustitución de deuda de corto plazo y capital operativo
Agente intermediario	PUENTE Casa de Bolsa SA

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD1	
Emisor	LC Risk Management SAECA
Aprobación	Acta de Directorio N° 383 del 6 de Marzo de 2017
Denominación	USD1
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	USD 2.000.000.- (Dólares Americanos Dos Millones)
Cortes mínimos	USD. 1.000.- (Dólares Americanos Un Mil)
Plazo de emisión	Entre 1 y 10 años según el complemento de Prospecto de cada serie
Tasa de interés	A ser definida para cada serie
Garantía	Garantía Común Art. 430 Código Civil
Pago de capital e interés	A través del Agente de Pago designado por BVPASA
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Forma de emisión	Se emitirá un Título Global para cada serie
Series	Serán establecidas por el Directorio de la sociedad
Destino de los fondos	Sustitución de deuda de corto plazo y capital operativo
Agente intermediario	PUENTE Casa de Bolsa SA

Ambos Programas de Emisión fueron considerados para evaluar la capacidad de pago y la solvencia de LC Risk, bajo los supuestos de una emisión y colocación durante el 2017, del 100% del total aprobado de cada Programa, de acuerdo al Plan de Fondeo y Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto que tendrán estas nuevas emisiones, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del nuevo endeudamiento en la sostenibilidad del negocio.

Del análisis practicado bajo distintos escenarios, se pudo determinar que el aumento del endeudamiento no generará distorsiones significativas sobre la solvencia y el desempeño financiero, aunque podrá ocasionar el debilitamiento de la liquidez y los márgenes operacionales, debido a un mayor apalancamiento operativo y financiero. LC Risk podrá ir ajustando su Plan de Fondeo para el 2017, a fin de evaluar el monto de colocación de estos Programas, en base a los requerimientos de capital operativo, de acuerdo a los niveles de venta y a la estructura de costos.

La reestructuración de la deuda financiera, mediante el canje de Bonos de largo plazo por deuda de corto plazo, podría generar una mejoría en la liquidez corriente, así como en los resultados financieros, según el diferencial de tasas que se pueda lograr. Por otro lado, las nuevas emisiones en Dólares Americanos, podrían generar una exposición al riesgo cambiario, la cual debería ser gestionada y controlada a fin de no incurrir en pérdidas cambiarias, debido a que los ingresos de LC Risk son en realizados enteramente en Guaraníes.

ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES

Desde su inscripción como emisor de deuda en la Comisión Nacional de Valores en el año 2011, LC Risk ha sido un activo participante del mercado de capitales. La empresa ha emitido y colocado un total de 5 Programas de Emisión de Bonos. El último PEG G5 por Gs. 15.000 millones fue emitido en 6 series, de los cuales fueron colocados Gs. 12.000 millones en el 2016 y Gs. 3.000 millones a inicios del 2017. Al corte analizado, el saldo total de la Deuda Bursátil fue de Gs. 34.000 millones. El primer Programa emitido PEG G1 ya fue amortizado en su totalidad, y el PEG G2 emitido por Gs. 10.000 millones, cuyo saldo es de Gs. 2.000 millones, será cancelado en el 2017.

Asimismo, en los últimos años LC Risk ha emitido Acciones Preferidas de las clases A, B y C por un total de Gs. 15.000 millones, siendo la más reciente la emisión de la clase C en el 2015 por Gs. 10.000 millones. Estas emisiones fueron realizadas como parte del Plan de Fondeo de la empresa, de acuerdo a la Política de fortalecimiento del Capital con el objetivo de mantener un adecuado nivel de solvencia patrimonial. Además fueron emitidos 2 Fideicomisos de Titularización de cartera de créditos, Stilo Hogar FSH1 y FSH2 por un monto total de Gs. 8.850 millones, de los cuales el FSH1 fue amortizado en su totalidad en el 2016, quedando un saldo del FSH2 por Gs. 3.650 millones a ser amortizado en el 2019.

La publicación de la Calificación de Riesgos de LC RISK MANAGEMENT S.A.E.C.A. para sus Programas de Emisión Global G6 y USD1, se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

Corte de calificación:	31 de Diciembre de 2016
Fecha de calificación:	28 de Julio de 2017
Fecha de publicación:	23 de Octubre de 2017
Fecha de Autorización:	PEG G6 Según Res. CNV N° 39 E/17 del 13/Oct/17 PEG USD1 Según Res CNV N° 40 E/17 del 13/Oct/17
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Herrera 1.341 casi Paí Perez – Asunción Tel: 441-320 Cel 0981-414481 Email: info@riskmetrica.com.py

LC RISK MANAGEMENT S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
Programas de Emisión Global G6 y USD1	pyBBB+	Estable
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

“La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor.”

Mayor información sobre esta calificación en:

www.lcrisk.com.py
www.riskmetrica.com.py

Información general sobre la calificación de LC Risk Management S.A.E.C.A.

- 1) Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Empresas Emisoras y/o Emisiones de Acciones y Deudas, el cual está disponible en nuestra página web.
- 2) Esta calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de LC Risk Management S.A.E.C.A., por lo cual RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Financieros auditados al 31 de Diciembre 2016 por la firma Benitez Codas & Asociados BCA.
- 3) RISKMÉTRICA utiliza en sus calificaciones el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. La asignación del signo a la calificación final, por parte del Comité de Calificación, está fundada en el análisis cualitativo y cuantitativo del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores de riesgo evaluados de conformidad con la metodología de calificación.

Elaborado por: <i>Lic. Graciela Núñez</i> Analista de Riesgos	Aprobado por: Comité de Calificación Acta N° 04/17
---	--