

INFORME DE ACTUALIZACIÓN

Fecha de Corte: 31 de Diciembre de 2017

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

Programa de Emisión Global PEG G1

Fideicomiso de Titularización de Cartera de Créditos Stilo Hogar 02

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor			
PEG G1/SH02	Actualización(*)	Actualización	BBB: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.
Fecha de Corte	30/Jun/2016	31/Dic/2017	
Categoría	pyBBB	pyBBB+	
Tendencia	Estable	Sensible (-)	

Observación: (*) Calificación emitida por SOLVENTA Calificadora de Riesgos en Octubre 2016.

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 o su emisor.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL FIDEICOMITENTE

En línea con la actualización realizada sobre el Programa de Emisión Global (PEG) G6 de LC Risk Management S.A.E.C.A., RISK MÉTRICA ha actualizado la calificación del Fideicomiso de Titularización de la Cartera de Créditos Stilo Hogar 02 (PEG G1/SH02) con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2017, en base a los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo del Fideicomitente:

PRINCIPALES FORTALEZAS
Suficiente nivel de solvencia patrimonial con adecuada estructura de capital y fondeo, aunque con tendencia decreciente en los últimos 3 años.
Adecuados márgenes de utilidad bruta y operacional, pero con tendencia decreciente del margen neto en los últimos 3 años.
Alta rotación de inventario con adecuada rotación del activo operacional.
Adecuados índices de liquidez con elevado nivel de capital de trabajo.
Buen posicionamiento en su nicho de mercado con portafolio de productos diversificados y competitivos, con nuevas unidades de negocio durante el 2017.

PRINCIPALES RIESGOS

Tendencia de aumento de los niveles de endeudamiento y apalancamiento, aunque en niveles razonables para la industria.

Aumento de la morosidad de la cartera de créditos con disminución de la cobertura de provisiones, a pesar de las constantes cesiones de cartera incobrable.

Disminución de la cobertura de obligaciones con aumento del apalancamiento financiero.

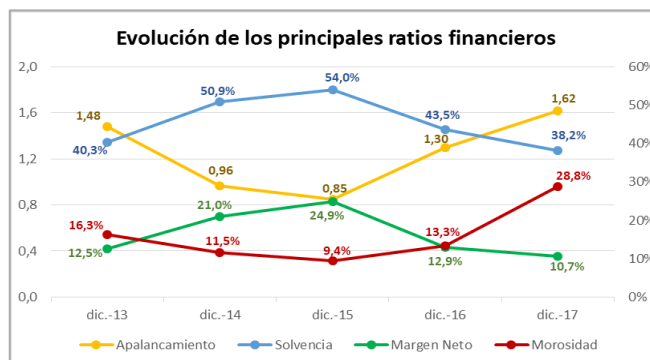
Concentración en segmento de clientes de alto riesgo y vulnerabilidad. La concentración de la cartera en funcionarios públicos hace sensible a la entidad al riesgo político.

La Categoría de **pyBBB+** se sustenta en la razonable solvencia patrimonial de LC Risk, lograda en parte a través de una política conservadora de distribución de dividendos, lo que ha permitido la realización de constantes aportes de capital, así como la constitución de reservas y provisiones genéricas, lo cual ha fortalecido el patrimonio de la empresa. Asimismo, los adecuados indicadores de liquidez y el elevado nivel de capital de trabajo, constituyen un factor de fortaleza, junto con una eficiente estructura operacional, y una adecuada capacidad de venta y comercialización de un portafolio variado y competitivo de productos.

La **Tendencia Sensible** refleja las menores expectativas sobre la situación global de LC Risk, debido al deterioro de su cartera de créditos y al debilitamiento de los indicadores de solvencia, endeudamiento y rentabilidad, durante el 2017 con respecto a los años anteriores. El principal factor de riesgo constituye el aumento de la morosidad de la cartera de créditos durante los últimos años, a pesar de las constantes cesiones de cartera incobrable, debido principalmente a las dificultades para realizar las cobranzas a los funcionarios públicos, a causa del blindaje implementado por el Gobierno que establece un límite para el descuento de los salarios.

Otro factor de riesgo que contribuye con la definición **Sensible** de la tendencia de la Calificación, constituye el aumento del endeudamiento de LC Risk durante los últimos años, lo que ha generado una disminución de la solvencia patrimonial y un incremento del apalancamiento del Patrimonio Neto, aunque dichos indicadores siguen dentro de rangos razonables para la industria. Además, el mayor endeudamiento ha generado un aumento de los gastos financieros, que sumado al menor recupero de la cartera, han generado menores márgenes de rentabilidad neta y operacional en el 2017, comparado con los últimos años.

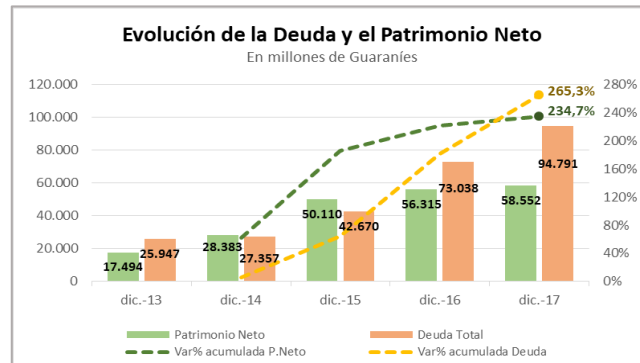
El incremento del endeudamiento ha derivado en la disminución de la solvencia patrimonial que se redujo de 43,5% en Dic16 a 38,2% en Dic17. La Deuda Total ha registrado un nivel de 1,62 veces al Patrimonio Neto en Dic17, superior a 1,30 en Dic16, siendo todavía un nivel razonable para la industria. A pesar que el EBITDA aumentó 22,2% en el 2017, el Margen Neto deducido las provisiones y los gastos financieros, ha disminuido de 12,95% en Dic16 a 10,69% en Dic17, debido principalmente al incremento del costo de fondeo, a causa del aumento de la Deuda Financiera y Bursátil durante los últimos años.



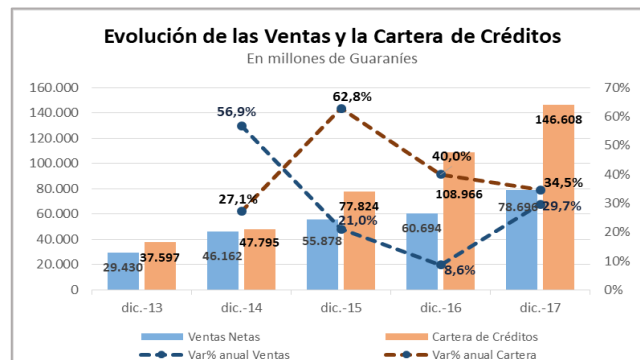
Aunque el mayor endeudamiento ha comenzado a presionar sobre los índices de solvencia y rentabilidad de la empresa, los mismos se mantienen en niveles razonables para el giro del negocio comparado con el promedio de la industria, por lo cual todavía existe margen para seguir apalancando el negocio con nuevas emisiones de Deuda, que contribuyan en parte a canjear deuda financiera de corto plazo y realizar las amortizaciones de deudas ya contraídas, toda vez que el costo financiero pueda ser absorbido por mayores ingresos operativos, para lo cual será fundamental mejorar la calidad de los activos y aumentar el recupero de la cartera de créditos. Para ello será fundamental seguir diversificando la cartera de créditos, así como se ha realizado en el 2017 con la nueva unidad de negocio FINCO, mediante la cual se abarca otro tipo de segmento de clientes, con otro perfil de riesgo sin dependencia de los descuentos de salarios públicos.

La estrategia de diversificación de la cartera de créditos, será un factor clave para contener la morosidad que ha aumentado de 13,3% en Dic16 a 28,8% en Dic17, debido al incremento de 191,3% de la cartera vencida, incluyendo el capital vencido y las cuotas vencidas, que subió de Gs. 14.489 millones en Dic16 a Gs. 42.208 millones en Dic17, a pesar de la cesión de cartera incobrable de Gs. 15.644 millones en Dic17, registrando un aumento de 52,6% con respecto a la cartera cedida de Gs. 10.250 millones en Dic16. Este aumento de la morosidad se debió a las dificultades para realizar el descuento de salarios de los funcionarios públicos, debido a las medidas de blindaje salarial implementadas por el Gobierno en el 2017. Si bien cabe destacar que el mayor riesgo de la cartera crediticia, se encuentra mitigado por la atomización de los créditos y por los acuerdos contractuales con las instituciones pagadoras de los salarios públicos.

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 relación 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 cinco años en 265,3%, desde Gs. 25.947 millones en Dic13 a Gs. 94.791 millones en Dic17, superando el crecimiento acumulado del Patrimonio Neto de 234,7% desde Gs. 17.494 millones en Dic13 a Gs. 58.552 millones en Dic17.



El mayor endeudamiento durante los últimos años ha servido para que LC Risk pueda consolidar su negocio, mediante el crecimiento y expansión de las ventas, a través de un esquema eficiente de comercialización y una amplia red de distribución en todo el país. Las Ventas Netas han aumentado 167,4% desde Gs. 29.430 millones en Dic13 a Gs. 78.696 millones en Dic17, con crecimientos anuales muy cambiantes, registrando un incremento de 29,7% en el 2017 comparado con 8,6% en el 2016. El crecimiento de las Ventas en el 2017 se debió principalmente a la incorporación de la nueva unidad de negocio FINCO, dirigida a las empresas del sector comercial mayorista. Las ventas de la unidad de negocios StiloHogar fueron de Gs. 52.792 millones en Dic17, inferior en Gs. 8.000 millones al año anterior, mientras que las ventas de FINCO han alcanzado Gs. 25.626 millones en el 2017. La Cartera de Créditos ha venido registrando menores tasas de crecimiento desde el año 2015, siendo de 34,5% en Dic17, comparado con 40,0% en Dic16, con un crecimiento acumulado de 289,9% desde Gs. 37.597 millones en Dic13 a Gs. 146.608 millones en Dic17.



RISK MÉTRICA considera que LC Risk posee al 31 de Diciembre de 2017 una razonable solvencia patrimonial, a pesar de la tendencia de deterioro de los últimos 3 años, producto de constantes capitalizaciones de utilidades y emisiones de acciones preferidas, pero a un ritmo menor que el crecimiento del endeudamiento. LC Risk tiene un razonable nivel de apalancamiento a fines de Diciembre de 2017, inferior al promedio de la industria, lo cual brinda un margen suficiente para nuevas emisiones de deuda, sustentado en una adecuada capacidad de generar ventas y nuevos negocios, así como una adecuada liquidez con elevado capital de trabajo, y en una eficiente estructura operacional con alta rotación de inventarios.

No obstante, la tendencia en los últimos años ha sido de un mayor aumento del endeudamiento con respecto a la capitalización de la entidad, lo que ha generado como característica dinámica una disminución persistente del ratio de solvencia y un aumento del endeudamiento, lo cual sumado al menor recupero de la cartera crediticia, ha generado un mayor costo financiero que ha afectado el margen neto de utilidad en el 2017.

Aunque LC Risk ha logrado consolidar su negocio en su nicho de mercado, aún se encuentra en una etapa de crecimiento y maduración de su cartera de créditos, considerando la alta dependencia de la calidad de la cartera, a la posibilidad de realizar los descuentos de los salarios de los clientes, quienes son mayormente empleados públicos de bajos ingresos. Este esquema de libranzas es un mecanismo que brinda mayor seguridad en el recupero del capital, pero puede generar complicaciones cuando se producen retrasos prolongados en la cobranza, ya que esta situación podría afectar los flujos futuros de caja, así como también podría dificultar la capacidad de generar márgenes adecuados de rentabilidad. Además, como ocurrió efectivamente en el 2017, la concentración de cartera en el sector público expone la cartera de la entidad a los riesgos de tipo político, que pueden limitar la capacidad de cobranza efectiva de las deudas de este sector.

La combinación de un mayor endeudamiento con un menor recupero de la cartera, ha comenzado a afectar la generación de utilidades netas, siendo la calidad de la cartera 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. Al respecto, LC Risk ha creado una nueva unidad de negocio en el 2017 denominada FINCO, con el objetivo de diversificar la cartera de créditos y abarcar otros segmentos de mercado, ya que este nuevo producto está dirigido a las PyMes del sector comercial mayorista, lo cual es fundamental para mitigar el riesgo crediticio y mejorar la calidad de la cartera. Un desafío adicional para LC Risk será la realización de ajustes en el registro de los ingresos financieros, a fin de incorporar el criterio contable del devengamiento gradual de intereses, de conformidad con el flujo de recuperación de los créditos, de forma que los estados contables puedan reflejar con total fidelidad la situación económica y financiera de la empresa. Asimismo, se debería considerar la necesidad de aumentar las provisiones sobre los créditos incobrables, mediante un régimen de provisiones acorde a la maduración de la cartera morosa, a fin de generar una mayor cobertura de la cartera vencida.

La tendencia creciente del endeudamiento de LC Risk, por un lado, y de la morosidad de su cartera, por otro, en conjunto con una tendencia decreciente de la solvencia y la rentabilidad, configuran la calificación de **Sensible** otorgada por RISKMÉTRICA a la solvencia de la empresa y a esta emisión de títulos. Aunque el riesgo del negocio ha aumentado, la solvencia patrimonial, la elevada liquidez, la capacidad de venta y generación de nuevos negocios y la eficiencia operacional, siguen siendo factores de fortaleza y sostenibilidad del negocio que sustentan la categoría asignada de **pyBBB+**.

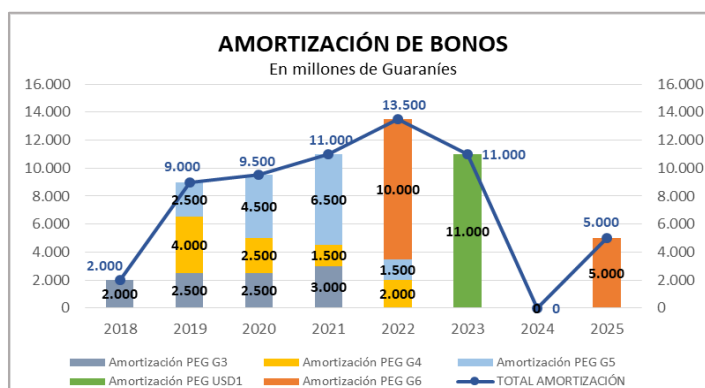
FLUJO DE CAJA PROYECTADO DEL FIDEICOMITENTE 2018-2027

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	50.806	62.878	76.244	91.497	112.248	130.178	150.223	164.661	180.800	191.138
Egresos Operativos	-58.698	-68.127	-81.060	-92.299	-107.128	-121.918	-133.813	-146.653	-154.609	-163.917
FLUJO OPERATIVO	-7.892	-5.248	-4.816	-803	5.120	8.259	16.411	18.009	26.191	27.221
Financiamiento Sistema Financiero	30.000	26.000	19.000	12.000	15.000	7.000	-15.000	-10.000	-25.000	-20.000
Financiamiento PEG G7	15.000	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Total Ingresos Financieros	45.000	26.000	19.000	12.000	15.000	7.000	-15.000	-10.000	-25.000	-20.000
Amortización de Deuda (capital + intereses)	-35.514	-16.337	-10.095	-11.000	-13.500	-11.000	0	-5.000	0	0
Retiro de Utilidades - Acciones Ordinarias	-750	-766	-755	-690	-853	-973	-1.200	-1.350	-1.523	-1.583
Retiro de Utilidades - Acciones Preferidas	-2.740	-2.740	-2.550	-2.150	-2.150	-2.050	-1.950	-1.950	-1.950	-1.950
Total Egresos Financieros	-39.004	-19.843	-13.400	-13.840	-16.503	-14.023	-3.150	-8.300	-3.473	-3.533
FLUJO FINANCIERO	5.996	6.157	5.600	-1.840	-1.503	-7.023	-18.150	-18.300	-28.473	-23.533
FLUJO DE CAJA	-1.896	909	784	-2.642	3.618	1.236	-1.739	-291	-2.282	3.688
Saldo Inicial	3.339	1.443	2.352	3.136	494	4.111	5.348	3.608	3.317	1.035
FLUJO FINAL	1.443	2.352	3.136	494	4.111	5.348	3.608	3.317	1.035	4.724
Proyección de Ventas	72.000	86.400	103.680	119.232	137.117	157.684	173.453	190.798	200.338	210.355
Crecimiento proyectado		20,0%	20,0%	15,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%

Se espera un flujo financiero negativo a partir del año 2021, 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 el capital en los montos y plazos establecidos, con lo cual se podrá evaluar la necesidad de nuevas emisiones en el 2018 y 2019, a fin de financiar el capital operativo a ser requerido, para sostener el crecimiento esperado de las ventas y mantener niveles razonables de liquidez.



COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

Conforme a lo establecido en el contrato de fideicomiso para la estructuración del Programa de Emisión Global (PEG) G1, con cargo al Patrimonio Autónomo (PA) del Fideicomiso de Titularización de Cartera de Créditos Stilo Hogar 02 (FSH02), la empresa LC Risk Management, en su calidad de Fideicomitente-Beneficiario, ha transferido y endosado irrevocablemente los derechos de crédito instrumentados en pagarés (activos subyacentes) que han sido librados por deudores del fideicomitente y/o librados por terceros y cedidos, los cuales conforman el PA que es administrado por el Agente Fiduciario, Banco Atlas S.A. Al cierre del año 2017, el saldo total de la cartera de créditos que conforma el PA fue de Gs. 4.814 millones, registrando una cobertura de 1,32 veces con respecto al saldo vigente de los Títulos de Crédito emitidos de Gs. 3.650 millones.

FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CRÉDITOS (FSH02)					
BALANCE	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
ACTIVO	6.093.985.203	11.817.264.267	18.742.035.693	8.675.111.440	9.067.691.663
Disponibilidades	---	88.246.534	88.312.539	182.031.797	41.158.992
Títulos a cobrar al Fideicomitente	---	5.092.512.331	5.362.972.609	3.706.630.143	4.212.424.664
Cartera de Créditos cedida al Fideicomiso	6.093.985.203	6.636.505.402	13.290.750.545	4.786.449.500	4.814.108.007
PASIVO	---	5.180.819.365	5.451.659.148	3.888.861.940	4.253.583.656
Créditos y otras obligaciones financieras	---	5.092.512.331	5.362.972.609	3.706.630.143	4.212.424.664
Obligaciones diversas	---	88.307.034	88.686.539	182.031.797	41.158.992
PATRIMONIO AUTÓNOMO	6.093.985.203	6.636.444.902	13.290.376.545	4.786.449.500	4.814.108.007
Saldo Títulos de Crédito colocados	---	5.000.000.000	5.000.000.000	3.650.000.000	3.650.000.000
Relación de cobertura	---	1,33	2,66	1,31	1,32

En cuanto a los criterios de elegibilidad de la cartera a ser transferida al Fideicomiso, se considera el plazo de los créditos cedidos, que no superen las 36 cuotas, y que los deudores deben ser empleados públicos, que autoricen expresamente el descuento directo de sus salarios, para el pago de las cuotas de los préstamos, a través de las Instituciones con las cuales el Fideicomitente posea contratos de cobranzas. En este sentido, cabe señalar que el Banco Nacional de Fomento (BNF), la Asociación de Docentes del Área Administrativa (ADAC), la Policía Nacional y la Mutual Nacional de Funcionarios del Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social son los canales de cobranzas establecidos en el contrato de fideicomiso.

Con respecto a la calidad de la cartera de créditos del Patrimonio Autónomo, la misma es susceptible al riesgo crediticio debido al perfil de riesgo de los deudores que componen la cartera, así como también debido a las dificultades para realizar las libranzas, a causa del blindaje normativo establecido por el Banco Nacional de Fomento, el Ministerio de Salud y otras instituciones públicas. Sin embargo, esta exposición al riesgo crediticio está mitigada por el Contrato Fiduciario, el cual establece la sustitución de pagarés que presentan una mora superior a los 90 días de atraso, lo que obliga al Fideicomitente a reemplazar dichos pagarés vencidos en forma mensual.

ESTRUCTURA DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso de Titularización de Cartera de Créditos Stilo Hogar 02 (FSH02) ha sido constituido inicialmente por contrato privado de fecha 03 de Mayo de 2013, y luego ha sido modificado según adendas de fecha 19 de Diciembre de 2013, 27 de Abril de 2015 y 31 de Octubre de 2016, quedando fijada una duración de 2 años y 9 meses a partir de esta última adenda. Al respecto, el contrato contempla las principales funciones, derechos y obligaciones de Banco Atlas S.A. (en su calidad de Fiduciario) y LC Risk Managment S.A.E.C.A. (Fideicomitente-Beneficiario). En virtud a lo establecido en dicho contrato, el Fideicomitente-Beneficiario ha transferido al Fideicomiso los pagarés que componen los activos subyacentes del Patrimonio Autónomo, los cuales conforman la fuente primaria de repago de los Títulos emitidos, y por lo cual han servido para ir amortizando los pagos de intereses y de capital, mediante el flujo de las cobranzas a cargo del mismo Fideicomitente-Beneficiario, cuyo resultante es cedido a la cuenta bancaria fiduciaria. Una vez integrado el Patrimonio Autónomo, a partir de Abril 2014 se han emitido y colocado los Títulos de Crédito en 3 series por un total de Gs. 5.000 millones a través de VALORES Casa de Bolsa. Por su parte, el Fiduciario se ha encargado de realizar las retenciones para el pago del principal e intereses, para ser finalmente transferidos a los inversionistas que han adquirido los Títulos Valores.

En el Fideicomiso se ha determinado una relación mínima de cobertura del PA en relación al saldo de los Títulos de 130% o 1,3 veces. Esta relación debe mantenerse durante el tiempo que se encuentre vigente la emisión, y su cumplimiento debe ser monitoreado por el Fiduciario. Considerando que la cartera se va reduciendo con el cobro de cuotas, es deber del Originador/Fideicomitente reportar dentro de los primeros 5 (cinco) días de cada mes al Fiduciario, sobre el saldo de cartera del mes anterior una vez deducidas las cuotas cobradas, el saldo de cartera atrasada que no ha sido cobrado en los últimos 90 días, y los nuevos pagarés que sustituirán a los anteriores para mantener la relación de cobertura establecida.

Con respecto al esquema operativo, se ha establecido un prudente mecanismo para los pagos a inversores, mediante el cual el Fideicomitente-Beneficiario transfiere el 100% de las cobranzas de cada mes al Fiduciario, para la retención de 1/3 de los intereses a pagar y, con 3 (tres) meses de anticipación antes del vencimiento de capital de cada serie, se retiene en 3 (tres) cuotas proporcionales el importe a amortizar. Estos fondos permanecen en la cuenta fiduciaria habilitada por el Banco Atlas, para luego ser transferidos a los tenedores de los Títulos con 48 horas de anticipación al vencimiento de la obligación. En caso de que el flujo de cobranzas generado no fuera suficiente para cubrir pagos parciales o totales de intereses y/o capital, el Fideicomitente-Beneficiario se compromete a cumplir con esos compromisos con otras fuentes de ingresos, ordinarios o extraordinarios.

Según el Contrato, se han establecido los siguientes instrumentos de seguridad y apoyo crediticio para el desarrollo del Fideicomiso:

- **Sustitución de Documentos:** el fideicomitente-beneficiario se obliga en forma solidaria a sustituir los pagarés que presenten retrasos en los pagos y generen una disminución del valor del PA en 10%. La reposición se hace con otros documentos de mismas características, en un plazo de 30 días corridos de ocurrido el evento. El valor del PA, puede disminuir proporcionalmente con el saldo de los títulos emitidos, siempre que se mantenga la relación de cobertura de 130% o 1,3 veces.
- **Sobrecolateralización de Cartera:** En caso de un ajuste superior al 10% en el valor del PA, y tomando en cuenta que el índice de siniestralidad es de 5,0%, el fideicomitente se compromete a aumentar en 10% el valor nominal de la cartera a través de la transferencia de otros pagarés librados por clientes deudores, la cesión de otros pagarés o derechos que posea, algún otro bien ofrecido por el fideicomitente o un tercero, con el propósito de cubrir hasta en un 200% el índice de siniestralidad de la cartera del PA.
- **Sistema de respaldo:** Las sumas de dinero en fondos libre de disponibilidad para hacer frente al pago de interés y capital serán transferidos a la cuenta bancaria fiduciaria. Cuando el flujo de las cobranzas no fuera suficiente, el fideicomitente-beneficiario se obliga a depositar en la cuenta fiduciaria los importes de otras fuentes de ingresos.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO DEL FIDEICOMISO 2018-2021

En el marco del proceso de ampliación del monto a emitir bajo el PEG G1 del FSH02, se ha elaborado un flujo de caja actualizado con un horizonte hasta el año 2021, previendo la autorización para el aumento del monto de la emisión hasta Gs. 10.000 millones. Por tanto, la proyección toma en cuenta la evolución de las cobranzas, los niveles de atrasos, las necesidades de cartera para mantener la cobertura de la deuda, entre otros aspectos. Se tiene previsto mantener un saldo de cartera de Gs. 12.245 millones durante los 2 primeros años, y luego irá disminuyendo proporcionalmente en la medida que se vayan amortizando las emisiones, incluyendo las transferencias por exceso de cartera y las reposiciones de cartera cobrada.

Flujo de Caja proyectado en millones de Guaraníes				
Concepto	2018	2019	2020	2021
Disponibilidad al inicio del periodo	161	161	161	62
Cartera de créditos (saldo inicial)	12.245	12.245	7.500	3.750
Ingresos por cobro de cartera de créditos	9.369	9.369	5.738	2.869
Egresos por amortizaciones de capital e intereses	1.290	4.641	3.050	2.687
Disponibilidad al cierre del periodo	161	161	62	---
Transferencias por exceso de cartera	8.078	4.727	2.626	181
Deuda vigente al cierre del periodo	8.650	5.000	2.500	---
Saldo de cartera	2.382	2.382	1.459	729
Reposición de cartera en mora	493	493	302	151
Reposición de cartera cobrada	9.369	4.624	1.988	-880

EVALUACIÓN DEL AGENTE FIDUCIARIO

Banco Atlas S.A.E.C.A. ha sido designado como Fiduciario por parte del Fideicomitente-Beneficiario, para llevar a cabo la administración del Fideicomiso FSH02. El Fiduciario comenzó sus actividades en 1989, inicialmente bajo el nombre de Cristal Financiera S.A. y posteriormente fue adquirida por el Grupo Zuccolillo, un sólido grupo económico que opera en el país en distintos segmentos. A partir del 2010 se constituyó como Banco Atlas S.A. y un año después ha absorbido al Banco Integración S.A. ampliando su portafolio de negocios.

En la actualidad, Banco Atlas es una entidad de tamaño medio con Activos totales de aproximadamente US\$ 900 millones y una base cercana a 100.000 clientes. A Diciembre 2017, la entidad tenía una cartera de colocaciones brutas en torno a US\$ 650 millones que se distribuía especialmente en los segmentos de Consumo (26,4%), Comercio al por mayor (19,9%), Agricultura (18,1%) e Industria (9%). Sobre el cierre del ejercicio 2017, Feller Rate Clasificadora de Riesgo ha asignado la Calificación del Banco Atlas en A+py, con tendencia Fuerte (+), fundamentado en su adecuado posicionamiento de mercado y la diversificación de su portafolio de colocaciones, que se reflejan en una fuerte capacidad de generación de ingresos.

El Departamento Fiduciario del Banco Atlas, cuenta con autorización para constituir negocios fiduciarios por parte de la Superintendencia de Bancos desde el año 2002 según Nota SB.SG. N° 0037/02, y ratificada en el 2011 según Nota SB.SG. N° 00195/11. El Departamento cuenta con una pequeña estructura interna, compuesta por el Jefe de la Unidad, una analista y un back up; éstos responden a un Director Jurídico, que actúa de canal con el Directorio. Si bien esta Unidad se beneficia del soporte operacional, tecnológico y administrativo del Banco, su gestión es autónoma de las demás áreas. Al respecto, lleva una contabilidad independiente, para cada negocio fiduciario, enmarcándose a la normativa establecida por el Banco Central del Paraguay (BCP).

Los negocios fiduciarios en el Paraguay han venido registrando una tendencia creciente en los últimos años, tanto en número de operaciones como en activos. A Diciembre 2017, el saldo total de los Activos del mercado fiduciario ha sido de Gs. 9.056.582 millones, de los cuales el Fideicomiso de Garantía ha ocupado el 54% con un saldo de Gs. 4.926.622 millones, mientras que la Fiducia de Titularización ha representado el 7% con un saldo de Gs. 645.199 millones. Al corte analizado, el Banco Atlas poseía una cuota de mercado de 6% en términos de cantidad de negocios, registrando 71 fideicomisos, y de 16% en volumen de activos manejados con un saldo de Gs. 1.449.053 millones. En total, el Banco Atlas maneja dos fideicomisos de titularización de cartera de crédito, incluido el FSH02.

RESUMEN DE LAS CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G1	
Fiducia de Titularización de Cartera de Créditos Stilo Hogar (FSH02)	
Autorización de la CNV	Res. N° 10E/14 del 19/02/14 y Res. N° 16E/14 del 04/Mar/14
Emisor/Fideicomitente	LC Risk Management S.A.E.C.A.
Aprobación	Acta de Directorio N° 146 del 12/Abr/13
Denominación	G1
Tipo de Títulos	Títulos de Crédito
Monto máximo	Gs. 20.000.000.000.-
Monto emitido	Gs. 5.000.000.000.-
Saldo vigente	Gs. 3.650.000.000.-
Patrimonio Autónomo	Gs. 4.814.108.007.- al 31/Dic/17
Relación de cobertura	1,32 veces
Corte mínimo	Gs. 1.000.000.-
Plazo de vencimiento	Hasta 3 años
Garantía	Sin garantía, que no sea el exceso de cartera del Fideicomiso
Pago de capital e interés	Al vencimiento y trimestral vencido
Rescate anticipado	No aplica
Destino de los fondos	Reestructuración de pasivos y capital operativo
Agente intermediario	Valores Casa de Bolsa S.A.
Fiduciario	Banco Atlas S.A.

SITUACIÓN DEL FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN PEG G1/SH02											
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Pagado Gs.	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.		
16E/14	1257/14	18-mar-14	1	2.000.000.000	2.000.000.000	0	20-mar-19	5,0	2.000.000.000		
16E/14	1259/14	02-abr-14	2	1.350.000.000	1.350.000.000	1.350.000.000	06-abr-16	2,0	0		
16E/14	1289/14	22-jul-14	3	1.650.000.000	1.650.000.000	0	24-jul-19	5,0	1.650.000.000		
				5.000.000.000	5.000.000.000	1.350.000.000					3.650.000.000

LC Risk, en su calidad de fideicomitente-beneficiario, ha realizado la emisión de títulos valores bajo el Programa de Emisión Global (PEG) G1/SH02. En el Prospecto de este Programa, se propuso una emisión de G. 20.000 millones, aunque ha sido autorizado por Gs. 5.000 millones por parte de la Superintendencia de Bancos (SIB) del Banco Central del Paraguay (BCP). El Banco Atlas S.A., en su calidad de Fiduciario y por gestión encomendada según Contrato Fiduciario, ha emitido Títulos de contenido crediticio en el mercado de valores, con el respaldo del Patrimonio Autónomo compuesto por la cartera de préstamos transferida al Fideicomiso. Se han emitido y colocado 3 (tres) series en el mercado de valores por un valor global de G. 5.000 millones. Los plazos de emisión, tasas, forma de pago de capital e intereses de cada una fueron fijados en los respectivos prospectos complementarios. A Diciembre 2017, se encuentran vigentes la Serie 1 por Gs. 1.650 millones y la Serie 3 por Gs. 2.000 millones, cuyos vencimientos están fijados para Marzo y Julio del 2019. La Serie 2 por Gs. 1.350 millones, ha sido amortizada en Abril 2016, luego de las retenciones efectuadas por el Fiduciario para el pago de capital e intereses, conforme lo establecido en el contrato de fideicomiso.

RESUMEN DE CARTERA Y RATIOS FINANCIEROS
LC RISK MANAGEMENT S.A.E.C.A.

PRINCIPALES RATIOS	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Var%
CARTERA						
Cartera de Créditos	37.598	47.793	77.824	108.966	146.608	34,5%
Previsiones	2.195	3.040	2.789	4.968	7.717	55,3%
Cartera Neta de Créditos	35.403	44.753	75.035	103.998	138.891	33,6%
Cartera Neta/Activo Total	81,50%	80,29%	80,87%	80,40%	90,58%	12,7%
Cartera vencida >90 días	6.140	5.501	7.311	14.489	42.208	191,3%
Morosidad >90 días	16,33%	11,51%	9,39%	13,30%	28,80%	116,6%
Cartera cedida	0	7.365	5.643	10.250	15.644	52,6%
Índice de Cartera cedida	0,00%	13,35%	6,76%	8,60%	9,64%	12,1%
Morosidad + Cartera cedida	16,33%	23,33%	15,52%	20,75%	35,65%	71,8%
Índice de Cobertura	35,75%	55,26%	38,15%	34,29%	18,30%	-46,6%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2,28	2,63	1,55	1,39	2,23	59,7%
Prueba Ácida	2,16	2,50	1,50	1,31	2,18	66,3%
Ratio de Efectividad	0,11	0,17	0,13	0,09	0,09	5,9%
Capital de Trabajo	15.269	21.754	12.333	13.392	46.009	243,6%
Índice de Capital de Trabajo	35,15%	39,03%	13,29%	10,35%	30,00%	189,8%
GESTIÓN						
Rotación de Inventario	6,39	7,84	13,57	7,28	22,20	204,8%
Rotación de Cartera	0,78	0,97	0,72	0,56	0,54	-3,6%
Ciclo Operacional (en días)	523	424	535	705	696	-1,3%
Periodo promedio de cobro (en días)	466	378	508	655	680	3,8%
Periodo promedio de pago (en días)	272	190	301	200	238	19,1%
Rotación de Activos Operacionales	0,72	0,90	0,69	0,52	0,54	3,8%
Índice de Activos Operacionales	93,54%	91,67%	87,72%	90,08%	94,92%	5,4%
Apalancamiento Operativo	2,55	2,14	1,93	2,46	2,08	-15,5%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	40,27%	50,92%	54,01%	43,54%	38,18%	-12,3%
Endeudamiento	0,60	0,49	0,46	0,56	0,62	9,5%
Apalancamiento	1,48	0,96	0,85	1,30	1,62	24,8%
Apalancamiento Financiero	4,67	2,71	2,44	4,22	5,74	35,9%
Cobertura de Gastos Financieros	1,84	3,02	3,42	1,97	1,66	-15,8%
Cobertura de las Obligaciones	0,30	0,55	0,48	0,23	0,22	-4,0%
Deuda Total/EBITDA	2,83	1,66	2,05	3,76	3,99	6,2%
Gastos Financieros/EBITDA	46,80%	30,27%	29,04%	43,26%	52,35%	21,0%
RENTABILIDAD						
Rentabilidad del Activo (ROA)	8,06%	16,45%	14,25%	5,77%	5,21%	-9,7%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	25,04%	47,71%	35,83%	15,34%	15,82%	3,1%
Margen Bruto	68,30%	69,79%	71,13%	66,97%	54,35%	-18,8%
Margen Operacional	31,17%	35,63%	37,20%	32,01%	30,17%	-5,8%
Margen Neto	12,52%	21,03%	24,90%	12,95%	10,69%	-17,4%
Rentabilidad del Activo Operacional	22,57%	32,19%	25,54%	16,67%	16,31%	-2,2%
Eficiencia operacional	54,37%	48,95%	47,71%	52,20%	44,50%	-14,8%

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	dic-17	Var%
Disponibilidades	1.298	2.287	2.948	2.912	3.408	17,0%
Créditos	24.651	32.151	30.834	41.291	81.369	97,1%
Previsiones	-1.106	-1.620	-1.398	-2.170	-4.215	94,2%
Inventarios	1.459	1.780	1.189	2.752	1.618	-41,2%
Otros	859	474	1.045	2.527	1.299	-48,6%
Activo Corriente	27.161	35.072	34.618	47.312	84.379	78,3%
Créditos	12.947	15.642	46.990	67.675	65.239	-3,6%
Previsiones	-1.089	-1.420	-1.391	-2.798	-3.502	25,2%
Bienes de uso	3.772	4.563	5.162	9.774	5.040	-48,4%
Inversiones	331	1.353	6.578	6.365	2.260	-64,5%
Otros	319	530	822	1.025	827	-19,3%
Activo No Corriente	16.280	20.668	58.161	82.041	69.864	-14,8%
ACTIVO TOTAL	43.441	55.740	92.779	129.353	153.343	18,5%
Deuda Comercial	1.956	3.414	1.440	5.019	2.478	-50,6%
Deuda Financiera	7.044	3.581	12.878	23.885	29.709	24,4%
Deuda Bursátil	2.257	4.798	4.934	2.513	2.777	10,5%
Otros	635	1.525	3.033	2.503	2.506	0,1%
Pasivo Corriente	11.892	13.318	22.285	33.920	37.470	10,5%
Deuda Financiera	2.260	1.518	2.875	6.478	5.031	-22,3%
Deuda Bursátil	11.000	11.500	17.000	32.000	51.401	60,6%
Otros	795	1.021	509	639	889	39,1%
Pasivo No Corriente	14.055	14.039	20.384	39.117	57.321	46,5%
PASIVO TOTAL	25.947	27.357	42.669	73.037	94.791	29,8%
Capital	13.160	17.611	34.393	45.007	46.507	3,3%
Reservas	815	1.604	2.498	3.665	4.018	9,6%
Resultado del Ejercicio	3.500	9.168	13.218	7.465	7.992	7,1%
PATRIMONIO NETO	17.494	28.383	50.110	56.316	58.552	4,0%
RESULTADO	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Var%
Ventas Netas	29.430	46.162	55.877	60.693	78.696	29,7%
Costo de Mercaderías	-9.328	-13.947	-16.129	-20.045	-35.923	79,2%
Utilidad Bruta	20.102	32.215	39.748	40.648	42.773	5,2%
Gastos de Ventas	-6.525	-10.196	-11.685	-13.721	-12.974	-5,4%
Gastos de Administración	-4.404	-5.573	-7.278	-7.498	-6.058	-19,2%
Utilidad Operacional (EBITDA)	9.173	16.446	20.785	19.429	23.741	22,2%
Previsiones	-1.176	-1.236	54	-2.623	-2.785	6,2%
Depreciación	-117	-177	-211	-270	-360	33,3%
Utilidad Operacional Neta (UAI)	7.880	15.033	20.628	16.536	20.596	24,6%
Gastos Financieros	-4.293	-4.978	-6.037	-8.405	-12.429	47,9%
Utilidad Ordinaria	3.587	10.055	14.591	8.131	8.167	0,4%
Ingresos/Egresos Extraordinarios	788	860	1.140	886	1.294	46,0%
Ajustes de cambio	-181	-7	-91	-27	-69	155,6%
Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	4.194	10.908	15.640	8.990	9.392	4,5%
Impuesto a la Renta	-510	-1.200	-1.726	-1.132	-980	-13,4%
UTILIDAD NETA	3.684	9.708	13.914	7.858	8.412	7,1%
Reserva Legal	-184	-540	-696	-393	-420	6,9%
RESULTADO DEL EJERCICIO	3.500	9.168	13.218	7.465	7.992	7,1%

La publicación de la Calificación de Riesgos de LC RISK MANAGEMENT S.A.E.C.A. para su Programa de Emisión Global G1 compuesto por el Fideicomiso de Titularización SH02, 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 2017
Fecha de calificación:	01 de Junio de 2018
Fecha de publicación:	01 de Junio de 2018
Fecha de autorización del PEG	04 de Marzo de 2014 según Res. CNV N° 16E/14
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
Fideicomiso de Titularización de Cartera de Créditos SH02 PEG G1	pyBBB+	Sensible (-)
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

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

Mayor información sobre esta calificación en:

www.riskmetrica.com.py

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 Fideicomisos Financieros, el cual está disponible en la página web de RISKMÉTRICA.
- 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 2017 por la firma Gestión Empresarial.
- 3) RISKMÉTRICA utiliza en sus calificaciones el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. La asignación del signo a la calificación final, por parte del Comité de Calificación, está fundada en el análisis cualitativo y cuantitativo del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores de riesgo evaluados de conformidad con la metodología de calificación.

Aprobado por: Comité de Calificación Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos	Elaborado por: Lic. Silvia Ramírez Analista de Riesgos
--	---