

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN

**Fecha de Corte: 31 de Diciembre de 2017**

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

**Programa de Emisión Global PEG G4**

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor			
PEG G4	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	31/Mar/2017	31/Dic/2017	
Categoría	pyBBB+	pyBBB+	
Tendencia	Sensible (-)	Sensible (-)	

Observación (\*): Calificación emitida por SOLVENTA Calificadora de Riesgos.

*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

En línea con la última 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 PEG G4 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 emisor:

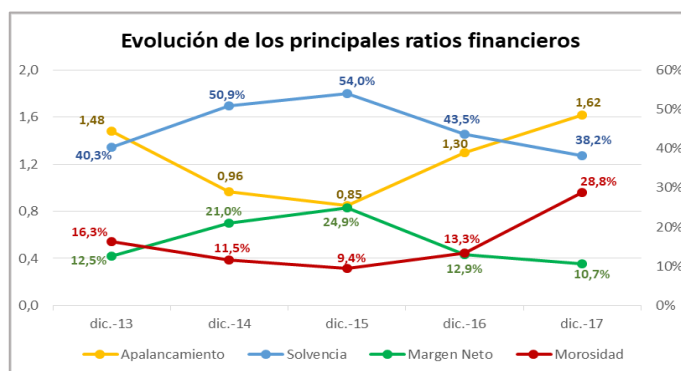
PRINCIPALES FORTALEZAS
Suficiente nivel de solvencia patrimonial con adecuada estructura de capital y fondeo, aunque con tendencia decreciente en los últimos 3 años.
Adecuados márgenes de utilidad bruta y operacional, pero con tendencia decreciente del margen neto en los últimos 3 años.
Alta rotación 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.

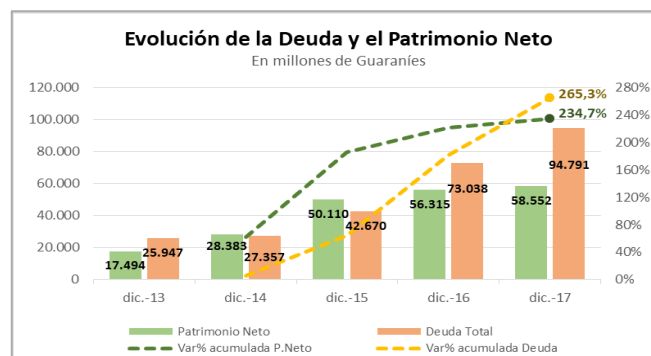
El incremento del endeudamiento ha derivado en la disminución de la solvencia patrimonial que se redujo de 43,5% en Dic16 a 38,2% en Dic17. La Deuda Total ha registrado un nivel de 1,62 veces al Patrimonio Neto en Dic17, superior a 1,30 en Dic16, siendo todavía un nivel razonable para la industria. A 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 pagar 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.

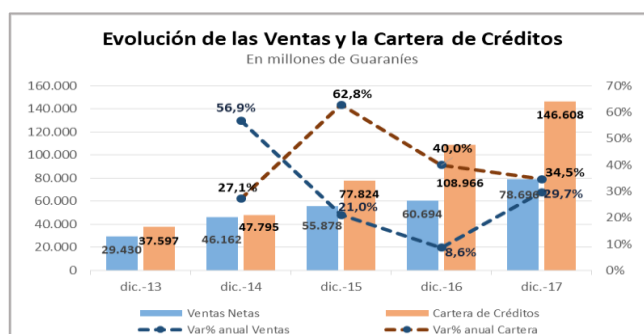
La estrategia de diversificación de la cartera de créditos, será un factor clave para contener la morosidad que ha aumentado de 13,3% en Dic16 a 28,8% en Dic17, debido al incremento de 191,3% de la cartera vencida, incluyendo el capital vencido y las cuotas vencidas, que subió de Gs. 14.489 millones 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 RISK MÉTRICA a la solvencia de la empresa y a esta emisión de deuda. 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+**. Asimismo, si bien los indicadores de Solvencia, Apalancamiento y Rentabilidad se han debilitado en los últimos años, al final del 2017 siguen registrando rangos razonables en relación al promedio de la industria.

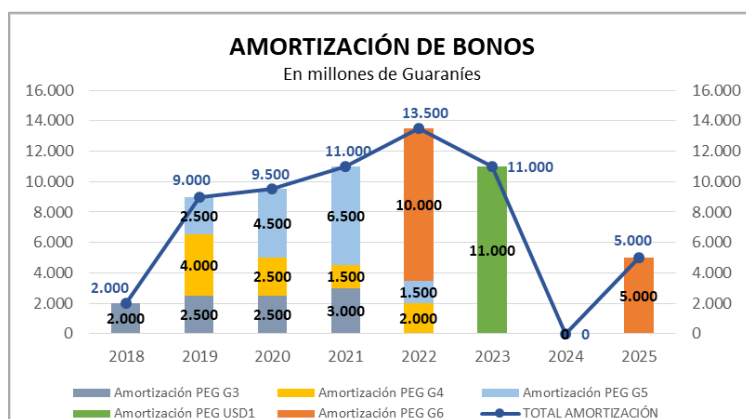
## FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2018-2027

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	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
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>-7.892</b>	<b>-5.248</b>	<b>-4.816</b>	<b>-803</b>	<b>5.120</b>	<b>8.259</b>	<b>16.411</b>	<b>18.009</b>	<b>26.191</b>	<b>27.221</b>
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	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>Total Ingresos Financieros</b>	<b>45.000</b>	<b>26.000</b>	<b>19.000</b>	<b>12.000</b>	<b>15.000</b>	<b>7.000</b>	<b>-15.000</b>	<b>-10.000</b>	<b>-25.000</b>	<b>-20.000</b>
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
<b>Total Egresos Financieros</b>	<b>-39.004</b>	<b>-19.843</b>	<b>-13.400</b>	<b>-13.840</b>	<b>-16.503</b>	<b>-14.023</b>	<b>-3.150</b>	<b>-8.300</b>	<b>-3.473</b>	<b>-3.533</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>5.996</b>	<b>6.157</b>	<b>5.600</b>	<b>-1.840</b>	<b>-1.503</b>	<b>-7.023</b>	<b>-18.150</b>	<b>-18.300</b>	<b>-28.473</b>	<b>-23.533</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>-1.896</b>	<b>909</b>	<b>784</b>	<b>-2.642</b>	<b>3.618</b>	<b>1.236</b>	<b>-1.739</b>	<b>-291</b>	<b>-2.282</b>	<b>3.688</b>
Saldo Inicial	3.339	1.443	2.352	3.136	494	4.111	5.348	3.608	3.317	1.035
<b>FLUJO FINAL</b>	<b>1.443</b>	<b>2.352</b>	<b>3.136</b>	<b>494</b>	<b>4.111</b>	<b>5.348</b>	<b>3.608</b>	<b>3.317</b>	<b>1.035</b>	<b>4.724</b>
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 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.



## RESUMEN DE LAS CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G4	
Autorización de la CNV	Resolución N° 61E/15 del 27/Oct/15
Emisor	LC Risk Management S.A.E.C.A.
Aprobación	Acta de Directorio N° 260/15 del 08/Abr/15
Denominación	G4
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 10.000.000.000.- (Guaraníes Quince Mil Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)
Plazo de emisión	Entre 1 y 10 años
Garantía	Garantía Común Art. 430 Código Civil
Pago de capital e interés	Al vencimiento y trimestral vencido
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Destino de los fondos	Sustitución de deuda de corto plazo y capital operativo
Agente intermediario	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G4									
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
61E/15	1465/15	23-nov-15	1	2.500.000.000	2.500.000.000	0	21-nov-19	4,0	2.500.000.000
61E/15	1465/15	23-nov-15	2	2.500.000.000	2.500.000.000	0	19-nov-20	5,0	2.500.000.000
61E/15	1490/16	21-ene-16	3	1.500.000.000	1.500.000.000	0	23-jul-19	3,5	1.500.000.000
61E/15	1490/16	21-ene-16	4	1.500.000.000	1.500.000.000	0	19-ene-21	5,0	1.500.000.000
61E/15	1490/16	21-ene-16	5	2.000.000.000	2.000.000.000	0	18-ene-22	6,0	2.000.000.000
				<b>10.000.000.000</b>	<b>10.000.000.000</b>	<b>0</b>			<b>10.000.000.000</b>

Este Programa de Emisión junto con todas las emisiones vigentes, fueron considerados para evaluar la capacidad de pago y la solvencia de LC Risk, de acuerdo al Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa en la sostenibilidad del negocio del futuro endeudamiento.

### ANTECEDENTES DE TODAS LAS 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 6 Programas de Emisión de Bonos. El último PEG G6 por Gs. 15.000 millones fue emitido en 3 series, de los cuales fueron colocadas 2 series por un total de Gs. 10.000 millones en el 2017 y una serie por Gs. 5.000 millones en Marzo 2018. Igualmente, el Programa de Emisión Global PEG USD1 por USD 2.000.000 fue colocado en 3 series, de los cuales 2 series fueron colocadas en el 2017 por USD 1.500.000 y una serie por USD 500.000 en Marzo 2018. Al corte analizado, el saldo total de la Deuda Bursátil fue de Gs. 64.350 millones, incluyendo el Fideicomiso de Titularización FSH02 cuyo saldo es de Gs. 3.650 millones. El primer Programa emitido PEG G1 por Gs. 3.000 millones ya fue amortizado en su totalidad, al igual que el PEG G2 emitido por Gs. 10.000 millones y el Fideicomiso de Titularización FSH01 por Gs. 3.850 millones.

TÍTULOS DE DEUDA	Año de Emisión	Monto Emitido	Pagado	Saldo
PEG G1	2.012	3.000.000.000	3.000.000.000	0
PEG G2	2.012	10.000.000.000	10.000.000.000	0
FSH01	2.013	3.850.000.000	3.850.000.000	0
FSH02	2.014	5.000.000.000	1.350.000.000	3.650.000.000
PEG G3	2.014	10.000.000.000	0	10.000.000.000
PEG G4	2.015	10.000.000.000	0	10.000.000.000
PEG G5	2.016	15.000.000.000	0	15.000.000.000
PEG G6	2.017	15.000.000.000	0	15.000.000.000
PEG USD1	2.017	11.000.000.000	0	11.000.000.000
<b>TOTAL DEUDA</b>		<b>82.850.000.000</b>	<b>18.200.000.000</b>	<b>64.650.000.000</b>

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 Fondo de la empresa, de acuerdo a la Política de fortalecimiento del Capital con el objetivo de mantener un adecuado nivel de solvencia patrimonial.

ACCIONES PREFERIDAS	Año de Emisión	Monto Emitido	Saldo
Clase A	2.013	3.000.000.000	3.000.000.000
Clase B	2.014	2.000.000.000	2.000.000.000
Clase C	2.015	10.000.000.000	10.000.000.000
<b>TOTAL</b>		<b>15.000.000.000</b>	<b>15.000.000.000</b>

**RESUMEN DE CARTERA Y RATIOS FINANCIEROS**

PRINCIPALES RATIOS	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Var%
<b>CARTERA</b>						
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%
<b>LIQUIDEZ</b>						
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%
<b>GESTIÓN</b>						
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%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
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%
<b>RENTABILIDAD</b>						
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**

<b>LC RISK MANAGEMENT S.A.E.C.A.</b>						
En millones de Guaraníes						
<b>BALANCE</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>Var%</b>
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%
<b>Activo Corriente</b>	<b>27.161</b>	<b>35.072</b>	<b>34.618</b>	<b>47.312</b>	<b>84.379</b>	<b>78,3%</b>
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%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>16.280</b>	<b>20.668</b>	<b>58.161</b>	<b>82.041</b>	<b>69.864</b>	<b>-14,8%</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>43.441</b>	<b>55.740</b>	<b>92.779</b>	<b>129.353</b>	<b>153.343</b>	<b>18,5%</b>
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%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>11.892</b>	<b>13.318</b>	<b>22.285</b>	<b>33.920</b>	<b>37.470</b>	<b>10,5%</b>
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%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>14.055</b>	<b>14.039</b>	<b>20.384</b>	<b>39.117</b>	<b>57.321</b>	<b>46,5%</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>25.947</b>	<b>27.357</b>	<b>42.669</b>	<b>73.037</b>	<b>94.791</b>	<b>29,8%</b>
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%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>17.494</b>	<b>28.383</b>	<b>50.110</b>	<b>56.316</b>	<b>58.552</b>	<b>4,0%</b>
<b>RESULTADO</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>Var%</b>
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%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>20.102</b>	<b>32.215</b>	<b>39.748</b>	<b>40.648</b>	<b>42.773</b>	<b>5,2%</b>
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%
<b>Utilidad Operacional (EBITDA)</b>	<b>9.173</b>	<b>16.446</b>	<b>20.785</b>	<b>19.429</b>	<b>23.741</b>	<b>22,2%</b>
Previsiones	-1.176	-1.236	54	-2.623	-2.785	6,2%
Depreciación	-117	-177	-211	-270	-360	33,3%
<b>Utilidad Operacional Neta (UAI)</b>	<b>7.880</b>	<b>15.033</b>	<b>20.628</b>	<b>16.536</b>	<b>20.596</b>	<b>24,6%</b>
Gastos Financieros	-4.293	-4.978	-6.037	-8.405	-12.429	47,9%
<b>Utilidad Ordinaria</b>	<b>3.587</b>	<b>10.055</b>	<b>14.591</b>	<b>8.131</b>	<b>8.167</b>	<b>0,4%</b>
Ingresos/Egresos Extraordinarios	788	860	1.140	886	1.294	46,0%
Ajustes de cambio	-181	-7	-91	-27	-69	155,6%
<b>Utilidad Antes de Impuestos (UAI)</b>	<b>4.194</b>	<b>10.908</b>	<b>15.640</b>	<b>8.990</b>	<b>9.392</b>	<b>4,5%</b>
Impuesto a la Renta	-510	-1.200	-1.726	-1.132	-980	-13,4%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>3.684</b>	<b>9.708</b>	<b>13.914</b>	<b>7.858</b>	<b>8.412</b>	<b>7,1%</b>
Reserva Legal	-184	-540	-696	-393	-420	6,9%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>3.500</b>	<b>9.168</b>	<b>13.218</b>	<b>7.465</b>	<b>7.992</b>	<b>7,1%</b>

La publicación de la Calificación de Riesgos de LC RISK MANAGEMENT S.A.E.C.A. para su Programa de Emisión Global G4, 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:	28 de Mayo de 2018
Fecha de publicación:	28 de Mayo de 2018
Fecha de Autorización:	27 de Octubre de 2015 según Res. CNV N° 61E/15
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Herrera 1.341 casi Paí Perez – Asunción Tel: 441-320 Cel 0981-414481 Email: <a href="mailto:info@riskmetrica.com.py">info@riskmetrica.com.py</a>

LC RISK MANAGEMENT S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
<b>Programa de Emisión Global G4</b>	<b>pyBBB+</b>	<b>Sensible (-)</b>
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](http://www.lcrisk.com.py)

[www.riskmetrica.com.py](http://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 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: <b>Comité de Calificación</b> Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos	Elaborado por: <b>Lic. Silvia Ramírez</b> Analista de Riesgos
--	---