

ELECTROBAN S.A.E.C.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G6

MONTO MÁXIMO: G. 30.000.000.000

CORTE DE CALIFICACIÓN: DICIEMBRE/2018

FECHA DE 1ª
CALIFICACIÓN MAYO/2019

Analista: María Sol Duarte mduarte@solventa.com.py

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

P.E.G. G6
TENDENCIA
FUERTE (+)

"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones"

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

DETALLES DE LA EMISIÓN GLOBAL DEL PEG G6	DETALLE
EMISOR	ELECTROBAN S.A.E.C.A.
APROBADO POR DIRECTORIO	Acta N° 588 en fecha 01/04/2019
DENOMINACIÓN DEL PROGRAMA	G6
MONTO COLOCADO DEL PROGRAMA	G. 30.000.000.000.-
LUGAR Y FORMA DE PAGO	A ser definida en cada prospecto complementario
PLAZO MÁXIMO DE VENCIMIENTO	Entre 1095 días a 2555 días (entre 3 años y 7 años)
DESTINO DE LOS FONDOS	Entre un 40% y 60% a sustitución de deudas de corto plazo a largo plazo y entre un 40% y 60% para compra de mercaderías
RESCATE ANTICIPADO	No prevé rescate anticipado.
PROCEDIMIENTO DE INCUMPLIMIENTO	Se estará a lo establecido por el Reglamento del SEN
GARANTÍA	Garantía Común.
REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	Cadern Casa de Bolsa S.A.
AGENTE ORGANIZADOR	Cadern Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G6 de Electroban SAECA

FUNDAMENTOS

La calificación asignada al Programa de Emisión Global G6 de Electroban S.A.E.C.A., responde al mantenimiento de su perfil de negocios y capacidad de generación de ingresos, principalmente a partir de la comercialización financiada de electrodomésticos, mobiliarios y motos, entre otros. Esto se ha traducido en una estable posición de liquidez y de rentabilidad, así como en una adecuada cobertura de gastos financieros y menor nivel de apalancamiento.

Igualmente, toma en cuenta el fortalecimiento de su conducción estratégica y la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo, además de las medidas prudenciales adoptadas para la constitución de reservas ante casos específicos de contingencia, la obtención de mayor eficiencia y optimización de recursos, así como en términos de fondeo.

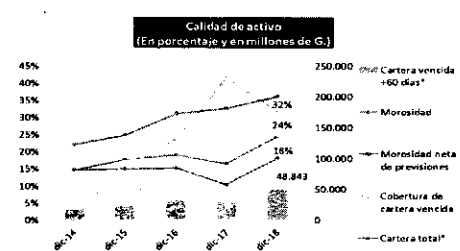
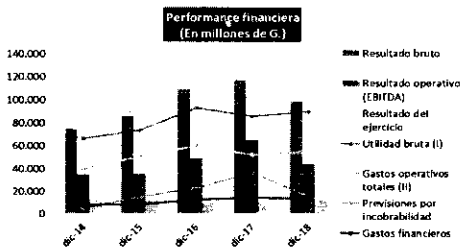
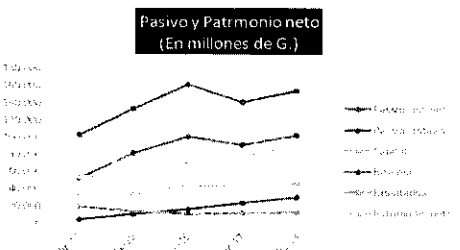
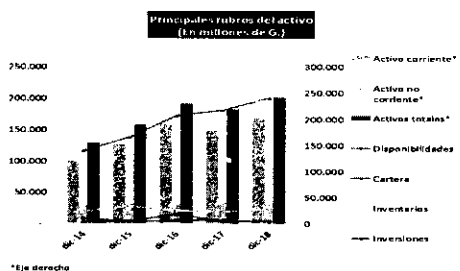
En contrapartida, toma en cuenta el segmento en el que opera, con elevada exposición crediticia, y sensible a los ciclos económicos, además de la elevada competencia existente en la industria. A su vez, considera el menor nivel de la calidad de la cartera de créditos en los últimos años, explicada por el incremento de la morosidad y reflejada en la venta de cartera, si bien se ha registrado una contención en el presente ejercicio.

Por su parte, incorpora que sus operaciones aún contemplan una continua dependencia del financiamiento de corto plazo para acompañar sus requerimientos de capital operativo, si bien la empresa mantiene un adecuado nivel de apalancamiento y prevé captar recursos de largo plazo a través de la emisión de bonos y acciones preferidas, luego de su conversión a emisora de capital abierto.

Electroban S.A.E.C.A. que ha iniciado sus operaciones en el 2007, se dedica a la venta y financiación de una amplia línea de productos, principalmente electrodomésticos, muebles y motos, dirigidos al sector minorista. Cuenta con una importante cobertura en diferentes zonas estratégicas del país, a través de su red de sucursales (37), un centro logístico y 8 depósitos de abastecimiento. Además, comercializa electrodomésticos con su propia marca "Gala", con adecuada aceptación en relación con otras marcas referentes en la venta de electrodomésticos de consumo a nivel local.

La propiedad es controlada por cinco accionistas desde sus inicios, destacándose la participación de tres de ellos en el directorio con una activa participación en la supervisión de la administración, quienes descansan en la conducción de su nuevo gerente general, con experiencia en gestión financiera y comercial. Así también, mantiene inversiones (acciones) en la empresa Solución Efectiva S.A, relacionadas también a algunos de sus accionistas, y a partir del ejercicio 2018 cuentan también con acciones en la empresa BICSA (Bureau de Informaciones Comerciales).

En cuanto a la gestión crediticia, en los últimos ejercicios ha realizado ajustes en sus políticas en términos de otorgamiento de créditos y ha cedido un menor nivel de cartera de créditos al cierre evaluado, aunque mantiene aún una acotada recuperación de créditos en mora, reflejada en el incremento de su morosidad hasta 24,4% con relación a los años 2016 y 2017, incluso con una gestión más activa en los tramos menores a 61 días de atraso. Por su parte, la empresa mantiene reservas facultativas (para incobrables y otras) que se han incrementado durante el año 2018 y además ha constituido provisiones voluntarias hasta el 15% sobre la cartera vigente para los tramos de mora mayores a los 91 días.



Asimismo, ha realizado cambios y mejoras operativas en área de créditos en los últimos periodos, mediante la automatización de sus procedimientos, reduciendo así los riesgos operativos y el tiempo de respuesta a las solicitudes de créditos.

Con relación a su posición de liquidez, ha mantenido su indicador de liquidez general en 2,00 veces, por el incremento de los créditos corrientes, posicionamiento en activos financieros y el saldo de las deudas financieras de corto plazo, así como por el grado de flexibilidad financiera mantenido respecto a sus fuentes de fondeo.

En lo referente al desempeño financiero, ha evidenciado nuevamente un crecimiento de sus ingresos en 5,5% hasta alcanzar G. 168.652 millones. Esto le ha permitido lograr un resultado operativo de G. 44.686 millones, en línea con el promedio registrado en los últimos años, luego de cubrir y absorber su estructura de costos y gastos operativos. De la misma manera, ha contenido el crecimiento de los gastos financieros y ha logrado mantener un resultado similar a años anteriores, que a diciembre de 2018 ha sido de G. 11.229 millones. Por su parte, si bien durante el año 2017 ha registrado una importante venta de cartera a partes relacionadas, la misma ha disminuido durante el año 2018 sin afectar a sus resultados netos. Esto debido a la acotada diferencia en las provisiones constituidas e ingresos por venta de cartera.

Con esto, sus indicadores de rentabilidad ROA y ROE se han mantenido estables, siendo de 5,11% y 16,04%, respectivamente, al cierre analizado (vs. 5,08% y 16,28% en el 2017), aunque por debajo de los indicadores registrados en años anteriores.

TENDENCIA

La tendencia asignada a la calificación es "Fuerte (+)", considerando las acciones y medidas aplicadas por su conducción estratégica en términos de negocios para enfrentar los desafíos comerciales, el menor nivel de apalancamiento alcanzado y los cambios en el entorno crediticio, así como en la organización interna. Además, contempla la captación de recursos de largo plazo a través de la emisión de bonos y acciones preferidas, lo que favorecería su estructura de fondeo.

Solventa continuará monitoreando y tomará como determinante en los próximos trimestres la dinámica de sus facturaciones y márgenes, así como el desempeño de la calidad cartera de créditos y las medidas de contención previstas, al igual que los crecientes gastos financieros y el comportamiento de sus principales indicadores financieros, sobre todo ante un escenario con continuos desafíos dentro de la industria y en la economía. Adicionalmente, quedará a la expectativa de un esquema de provisionamiento de cartera por tramos como medida prudencial para la administración de sus créditos.

FORTALEZAS

- Importante posicionamiento y reconocida marca a nivel local, apoyada en su extensa red de sucursales y una diversificada línea de productos.
- Bajos niveles de activos fijos y adecuada rotación de inventario para el giro del negocio.
- Adecuada flexibilidad financiera, reflejada en el acceso a fuentes alternativas de fondeo.
- Involucramiento activo de tres de sus accionistas en la supervisión estratégica del negocio.
- Entorno de gestión de créditos y cobranzas mejorado a partir de los ajustes en sus políticas y la incorporación de herramientas tecnológicas.
- Política voluntaria de constitución de provisiones y de reservas patrimoniales por cartera morosa, lo cual ha incrementado el patrimonio neto al cierre evaluado.
- Asesoría de reconocidas empresas consultoras para el desarrollo y la implementación de planes de mejoras para un desarrollo más eficiente y mayor rentabilidad del negocio.

RIESGOS

- Opera en una industria muy competitiva y en segmento sensible a variables económicas, y dependiente de recursos financieros de terceros para acompañar el crecimiento de los negocios.
- Permanente exposición de su cartera debido al perfil de nicho de negocios donde opera, reflejado la evolución de la morosidad, en la venta continua de cartera a partes relacionadas.
- Mantenimiento de importantes gastos financieros, con incidencia en la obtención de mayores resultados, incluso ante la reducción registrada de sus niveles de apalancamiento.
- Mantenimiento de bajos niveles de activos financieros para dar cobertura a los plazos de financiamiento.
- Estructura de fondeo, concentrada aún en el corto plazo.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

La empresa comercializa y financia una amplia variedad de electrodomésticos, muebles, artículos de uso personal, bicicletas y motocicletas, entre otros, a clientes asalariados y no asalariados

Electroban, que ha iniciado sus operaciones en el mercado local en el año 2007, se dedica a la comercialización, financiación y distribución de una amplia gama de artículos y productos de consumo dentro del territorio nacional, entre los que se destacan principalmente los electrodomésticos, mobiliarios y motos. Su actividad se encuentra orientada a clientes asalariados y no asalariados, caracterizados con ingresos medios y bajos.

Cuenta actualmente con 37 sucursales y showroom distribuidos estratégicamente en Asunción, Gran Asunción y el interior del país para atención al público, algunas de las cuales se han fusionado por encontrarse una muy cerca de la otra en ciertas ciudades, otras se han mudado para tener una mejor ubicación y mayor ampliación de la sucursal, de manera a ofrecer un mejor servicio a los clientes, y aumentar el espacio para la exhibición de sus productos. Además, algunas han sido cerradas y otras se han abierto de acuerdo con un estudio de mercado realizado por zona. En total cuenta con un staff de 850 colaboradores.

Posee tres canales de ventas principales: las sucursales mencionadas (salones comerciales), vendedores externos (de calle) y televentas, los cuales cuentan con el apoyo de distintas promociones y constantes publicidades en medios tradicionales y digitales de comunicación. La venta directa se realiza mediante un numeroso equipo de vendedores, ubicados en los diferentes salones comerciales, mientras que a los vendedores externos se les asigna una zona determinada para visitar a los clientes. Este último canal, realiza la distribución de los artículos a través de móviles de reparto o directamente desde la sucursal. Por otra parte, las gestiones de televentas se ejecutan desde la sede central mediante llamadas diarias a clientes, así como a potenciales clientes, conforme a una base de datos preestablecida y objetivos comerciales definidos. A lo anterior, se suma aún en menor medida y en etapa gradual de crecimiento la venta online (e-commerce) de sus productos a partir de mediados del 2017.

Los ingresos provienen de la venta financiada de productos en mayor proporción a través de los canales de ventas de salón y venta externa (de calle), seguidamente del canal de televentas y en menor medida por los ingresos de recupero por seguros, servicios de flete y técnicos. Cabe señalar que, se ha registrado un crecimiento de las facturaciones del 5,5% a diciembre de 2018, a partir del mayor crecimiento registrado en los tres principales canales de ventas, mientras que un año antes se había registrado una contracción de 6,5%, a raíz de las menores condiciones de mercado y una coyuntura económica más compleja, así como ciertos ajustes realizados en sus políticas de créditos.

Para el abastecimiento de sus sucursales y sede central cuentan con un centro logístico y 8 depósitos, además de 60 vehículos para el reparto de los productos. Y desde el año pasado cuentan con una herramienta que les permite mapear a sus clientes, para luego poder realizar las cobranzas. Para el efecto, disponen de cobradores, que han disminuido tanto en cantidad como en la proporción de lo cobrado sobre el total, debido al aumento de la utilización de los servicios proveídos por las bocas de cobranzas como Billetera Personal, Aquí Pago, Pago Express, Tigo Money, Documenta, Infonet Cobranzas, entre otras.

Entre los principales productos comercializados se encuentran electrodomésticos, muebles y motos, mientras que en términos de proveedores se encuentran representantes y distribuidores locales como Chacomer S.A.E., AM Reguera, Laser Import, NGO, La Yuteña S.A., Centro Fanny S.A. y Paraguay Industrial S.A.

Electroban ofrece productos de unas 45 marcas reconocidas a nivel nacional e internacional, entre las que se encuentran Sony, Tokio, Philips, Midas, Panasonic, Whirlpool, Mueller, LG, Hyundai, Kenton, Yamazuky, Milano, Caloi, algunas de ellas con garantía de postventa a cargo de los representantes, mediante acuerdos comerciales. Desde el año 2011, ha importado electrodomésticos desde China para la comercialización bajo una marca propia denominada "Gala", con adecuada aceptación dentro del mercado local.

Cabe mencionar que, mediante la automatización de sus procesos crediticios y la utilización de la central de riesgos comerciales y recurso de información de BICSA, ha disminuido su equipo de analistas y ha suplido en gran medida las llamadas de solicitud de referencia comercial, además de agilizar las gestiones realizadas por el departamento de riesgos para la selección de los clientes.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Electroban se destaca en una industria altamente competitiva, a través de su amplia red de sucursales ubicadas en zonas estratégicas del país, así como adecuados canales de comercialización

Electroban opera en una industria caracterizada por su elevada competencia, con bajas barreras de entrada y variedad de productos sustitutos, unido a requerimientos de uso continuo de capital, enfocada a un segmento vulnerable de clientes de ingresos medios/bajos, y expuesta a ciclos económicos. Aún así, ha mantenido una participación importante dentro de la misma, mediante su extensa red de sucursales, ubicada en puntos estratégicos del país, así como a través de su importante fuerza de ventas, las cuales ofrecen una diversificada gama de productos y alternativas de financiamiento.

Si bien, la orientación de su foco de negocios en clientes con mayores restricciones económicas ha incidido sobre los niveles de morosidad de la cartera de créditos en los últimos años, la empresa realiza provisiones de forma voluntaria, acompañado de venta de cartera y acciones emprendidas para la contención del crecimiento de la cartera con atraso, además de definir como política la constitución de reservas facultativas como medida prudencial de cuentas incobrables. Igualmente, han realizado un constante fortalecimiento de su área de cobranzas, con importante desarrollo tecnológico a fin de lograr mejores niveles de recuperación.

Su amplia red de 37 sucursales se sitúa en zonas estratégicas de intensa actividad comercial, tanto en el área metropolitana como en el interior del país. Las zonas de más competencia se encuentran en áreas urbanas, principalmente en Asunción y Gran Asunción, dada la existencia de comercios que ofertan productos similares bajo planes de financiación.



Entre sus competidores directos se encuentran Electrofácil, González Giménez, Tupi Electrodomésticos, Bristol S.A., Alex, Inverfin S.A.E.C.A., Facilandia, Rubén Darío Comercial S.R.L., Artaza Hermanos S.A., entre otros.

Electroban otorga una diversificada gama de productos, de calidad y con garantías, al igual de una adecuada flexibilidad para el financiamiento, aunque la comercialización de este tipo de productos se caracteriza por ser estacional, con mayor dinamismo en meses especiales del año, ya que son considerados bienes secundarios en épocas de recesión.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Desarrollo de buenas prácticas de gobierno corporativo, con ajustes y cambios a nivel de administración, estructura interna y de procedimientos, así como para la ejecución de sus planes estratégicos y de negocios

La conducción estratégica de la empresa se encuentra a cargo de sus principales directores, con una amplia experiencia en el segmento comercial y crediticio, además de las decisiones tomadas tendientes al desarrollo de buenas prácticas de gobierno corporativo y gradualmente a la optimización de sus procesos, a partir de la incorporación de un gerente general en el ejercicio 2018, de manera a que las gerencias respectivas reporten a este y cuyas decisiones se definen en los diferentes comités conformados.

Al cierre de diciembre de 2018, la plana directiva se encuentra integrada por un presidente, un vicepresidente, tres directores titulares y un suplente. Además, se ha actualizado el organigrama institucional, luego de la incorporación de la mencionada gerencia general.

De este dependen las gerencias del área comercial, cobranzas, marketing, informática, administración y finanzas, RRHH, riesgos y por último compras y logística. Para la resolución de decisiones estratégicas y temas específicos, disponen de los comités de cobranzas, riesgos y auditoría interna, en donde participan los principales gerentes y directivos.

A la fecha, Electroban S.A. cuenta con 850 colaboradores, que integran principalmente las áreas comerciales y de cobranzas, y en menor medida, de administración y finanzas y análisis de riesgos, este último departamento ha tenido una disminución importante del personal, debido a la automatización de procesos para la aprobación de créditos. Los demás colaboradores se encuentran distribuidos en las secciones de marketing, informática, recursos humanos, compras y auditoría interna.

Además, han realizado ajustes en sus políticas de créditos referente a los parámetros de aprobación, atendiendo la relación riesgo/cliente y la capacidad de pago considerando varios aspectos de acuerdo un estudio realizado a sus propios clientes existentes en la base de datos. Al respecto, se han establecido procesos automáticos de aprobación de créditos y luego las solicitudes que no son aprobados de manera automática, el análisis es realizado por los analistas y jefes de sucursales según los diferentes niveles de aprobación, superando los límites, las aprobaciones requieren de la autorización del gerente de riesgos o de un director.

En el mismo sentido, mantiene una política de constitución de provisiones de hasta el 15% de la cartera vigente y reservas patrimoniales para créditos con atrasos (reserva facultativa). Además, como mitigante de la morosidad y de la performance de la calidad de la cartera, la empresa ha realizado la cesión de cartera en mora a partes vinculadas, aunque en menor medida durante el ejercicio analizado respecto al año anterior, cuando el importe había sido significativo.

En lo que refiere al área de cobranzas, se ha evidenciado un mayor fortalecimiento en los últimos periodos, a través del desarrollo de herramientas tecnológicas y específicas para dichas operaciones, así como la revisión de los procesos y procedimientos a fin de reorganizar y reforzar la ejecución de las cobranzas.

Al respecto, posee un sistema integrado de cobranzas que mide la productividad de las gestiones con relación al tiempo en base a un cronograma y la generación de informes de avances y de gestión. Para la administración de los créditos refinanciados han reforzado el equipo de analistas, el cual se encuentra dividido nuevamente en la cobranza de mora temprana y mora tardía.

En cuanto al área administrativa, esta se encuentra dividida en 5 jefaturas; tesorería, contabilidad, operaciones, administración de caja, cuentas corrientes, más un órgano de control. Las jefaturas de tesorería y contabilidad dependen de una subgerencia financiera, mientras que las demás jefaturas reportan directamente a la gerencia administrativa y financiera.

Cabe señalar que, la administración de la sociedad, de manera preventiva ha constituido una cobertura cambiaria que forma parte del patrimonio neto para reducir o anular el riesgo de tipo de cambio. En tal sentido, al cierre evaluado han registrado un saldo de USD. 1,3 millones en certificados de depósitos de ahorro, relacionado con el desembolso del préstamo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) PR-L1073, obtenido a inicios de 2014, con el fin de blindar la operación bajo un riesgo cambiario. Además, mantiene una inversión (certificado de depósito de ahorro) por un valor de G. 1.001 millones a diciembre de 2018, como respaldo de liquidez en caso de contingencias.

Con respecto a la gerencia de RRHH, esta ajusta sus planes anuales de capacitación interna y de nivelación en base a la actualización de procesos y procedimientos. Así también, se encarga de la selección y contratación de personal conforme a los requerimientos de capital humano.

Además, es importante destacar la contratación de una firma internacional externa de consultoría, cuyos trabajos son reconocidos tanto en el mercado local como internacional, de manera a lograr un mayor fortalecimiento de procesos operativos y comerciales, con el fin de maximizar la rentabilidad y mantener adecuados niveles de eficiencia. Dicha consultora se encuentra realizando un seguimiento correspondiente otorgando puntuaciones a los departamentos según los objetivos logrados.

Por último, el departamento de auditoría interna es el encargado de controlar el cumplimiento de los procesos y procedimientos establecidos para cada área, sobre todo lo referente a cuestiones administrativas, con énfasis en el análisis de disponibilidades, créditos, inventario, activos, deudas comerciales, impuestos, gestión operacional, recursos humanos y de integridad de datos informáticos. Para el efecto, se ha establecido un plan de trabajo anual en el cual se organizan las actividades mensuales de auditoría administrativa y de campo (sucursales).

PROPIEDAD

Controlada por sus propios sus accionistas, a través de su participación y activo involucramiento en la supervisión y toma de decisiones estratégicas

La propiedad de Electroban S.A.E.C.A. se mantiene controlada por cinco accionistas, de los cuales tres se encuentran activamente involucrados en la dirección estratégica de la empresa. A su vez, cuentan con una vasta experiencia financiera y comercial y poseen participaciones en sociedades vinculadas. En términos de composición accionaria, la misma se encuentra concentrada en un solo accionista con el 41,4% de participación, mientras que el porcentaje restante se encuentra distribuido en proporciones menores al 17%.

A diciembre de 2018, su estructura accionarial se ha conformado por 91.009 acciones, distribuidas en un 52,9% en acciones preferidas y el 47,1% en acciones ordinarias, por valores totales de G. 24.089 millones y G. 21.416 millones, respectivamente. El capital integrado se ha incrementado hasta G. 45.505 millones al cierre analizado, mientras que a marzo/2019 ha aumentado hasta G. 48.709 millones, a partir de la captación de acciones preferidas. En tanto que, el capital social ha aumentado de G. 70.000 millones hasta G. 100.000 millones, según la última modificación de sus estatutos sociales (2018).

En cuanto a inversiones en otras empresas, en el año 2016 ha adquirido acciones de Solución Efectiva S.A., por valor de G. 2.000 millones, representada por 4.000 acciones, mientras que las acciones de CARSA (Compañía Administradora de Riesgos S.A.) con las que contaba han sido vendidas, por un total de G. 2.197 millones. La primera, se dedica a la compra y venta de cartera de créditos. Además, han adquirido acciones de la empresa BICSA por valor de G. 100 millones. Igualmente, algunos de sus accionistas mantienen una participación en otras empresas como Solución Efectiva S.A. y Profarco S.A.

SITUACIÓN FINANCIERA

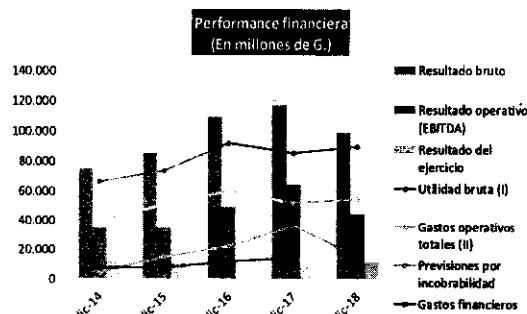
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Adecuados niveles de rentabilidad en los últimos años, y menores gastos financieros y por provisiones han aumentado sus utilidades al cierre analizado, aun con un leve incrementado de sus gastos operativos

En los últimos cinco años, Electroban ha mostrado una continua evolución de sus ingresos por ventas, con un pico más elevado en el año 2016. Al cierre analizado, se ha incrementado en 5,5% respecto a diciembre de 2017 y ha alcanzado un importe de G. 168.652 millones, siendo el crecimiento de 38,5% al comparar dic/2018 vs. dic/2014, aún bajo un escenario económico menos dinámico y la aplicación de políticas crediticias más restrictivas.

En cuanto al margen bruto, este ha permanecido en niveles estables en los últimos ejercicios, posicionándose en torno al 55%, alcanzando al cierre analizado G. 89.664 millones, cuando un año antes se encontraba en G. 85.705 millones. A lo anterior, se le han sumado otros ingresos operativos, provenientes de la venta de cartera a parte relacionadas, siendo el valor más significativo el alcanzado a diciembre de 2017 (G. 31.634 millones), incidiendo esto de manera importante sobre el resultado bruto en el año mencionado, cuyo importe ha sido de G. 117.338 millones, en tanto que a diciembre de 2018 ha disminuido en 15% (G. 99.162 millones), debido a la importante reducción de otros ingresos operativos, por la menor venta de cartera registrada.

Por su parte, los gastos operativos totales han aumentado levemente en 3,91%, alcanzando al cierre evaluado G. 54.476 millones, cuando un año antes se encontraba en G. 52.426 millones, demostrando un continuo control sobre los gastos, de manera a que no se incrementen en mayor nivel. Es así como, el indicador de eficiencia operativa (gastos operativos/utilidad bruta) ha mostrado una mejor performance en los últimos años, siendo de 60,8% a diciembre de 2018, cuando años anteriores se encontraba en 61,2% (dic/2017) y 64,8% (dic/2016). Con lo cual, su resultado Ebitda ha mejorado

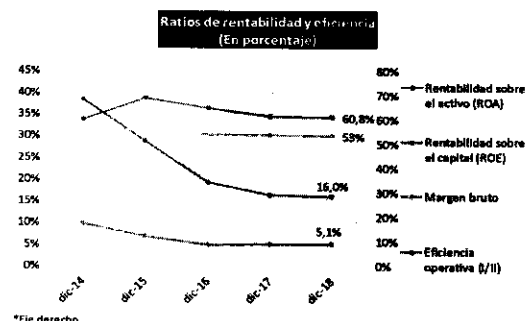


respecto a diciembre de 2017 (sin tomar en cuenta los ingresos por venta de cartera) en 5,7%, hasta G. 35.188 millones a diciembre de 2018.

Por el lado de los gastos financieros, los intereses pagados se han contenido en línea con la disminución de los niveles de apalancamiento, cerrando el 2018 en G. 13.634 millones, con una variación para abajo de 3,7% con relación al 2017.

Electroban, cuyo foco de clientes son de ingresos relativamente bajos con elevados niveles de provisiones e incidencia sobre la calidad de la cartera y utilidades, constituye dichas provisiones de forma voluntaria. En tal sentido, las pérdidas por incobrabilidad han registrado elevados niveles, principalmente en los dos años anteriores (2016 y 2017), disminuyendo de manera considerable (-58,4%) a diciembre de 2018, por la menor venta de cartera realizada, cerrando en G. 15.136 millones, cuando a diciembre de 2017 había alcanzado G. 36.402 millones.

Finalmente, el menor nivel de gastos financieros y de provisiones han contribuido al incremento de sus utilidades en 14,4%, respecto a un año antes, cuyo valor ha sido de G. 11.229 millones a diciembre de 2018. En tal sentido, sus indicadores de rentabilidad ROA y ROE se han mantenido estables, siendo de 5,11% y 16,04%, respectivamente, al cierre analizado (vs. 5,08% y 16,28% en el 2017).



SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

Permanente fortalecimiento patrimonial para acompañar el crecimiento de los negocios, a partir de la capitalización de utilidades y constitución de reservas facultativas

La asamblea de accionistas de Electroban ha decidido fortalecer patrimonialmente a la empresa de manera continua, vía capitalización de utilidades. Si bien, entre el 2016 y 2017, el capital se ha mantenido, registra un adecuado ritmo de crecimiento en los últimos años, siendo dicho crecimiento de 48,9% al comparar 2018 vs. 2014. Es así como, el capital integrado ha alcanzado G. 45.805 millones al cierre analizado, luego de un incremento de 6,3% respecto a diciembre de 2017.

En cuanto a las reservas patrimoniales, estas también han registrado un importante aumento, principalmente a partir del 2015, por la constitución de reservas facultativas, de la cual forma parte las reservas por provisionamiento extraordinario ante un posible deterioro de la cartera en general. Al cierre analizado, las mismas han alcanzado G. 30.148 millones, luego de un incremento de 27,4% con relación a un año atrás. La reserva legal, de revalúo, y en menor medida reservas de cobertura cambiaria, componen el resto. El importante incremento de su patrimonio neto (13,2%) a diciembre 2018, hasta G. 88.135 millones, se encuentra explicado por lo mencionado anteriormente.

Con todo, el nivel de solvencia de Electroban permanece en niveles adecuados, donde su índice de recursos propios se ha incrementado levemente, pasando de 0,36 veces a 0,37 veces (2017 y 2018, respectivamente). El mayor crecimiento del patrimonio neto, respecto al activo total entre diciembre de 2017 y 2018, en 13,2% y 10,6% respectivamente, explican lo anterior.

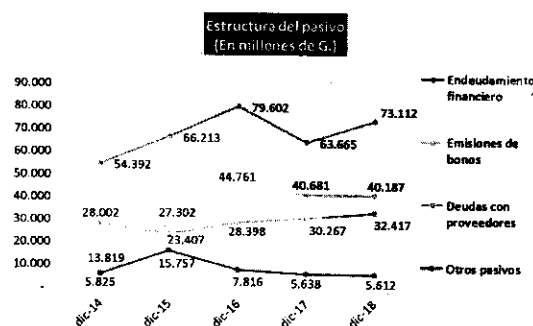
ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Mantenimiento de un controlado nivel apalancamiento luego de la significativa reducción en 2017, y así como de su cobertura de gastos financieros

El nivel de endeudamiento de Electroban ha evidenciado una disminución y mantenimiento de adecuados niveles en los últimos dos años, y en línea a un crecimiento gradual de recursos propios y una fuente de financiamiento diversificado en préstamos bancarios, emisiones de bonos y deudas con proveedores para acompañar el crecimiento de los negocios. Lo anterior se ha debido al mayor crecimiento del activo con respecto al pasivo en los últimos cinco años.

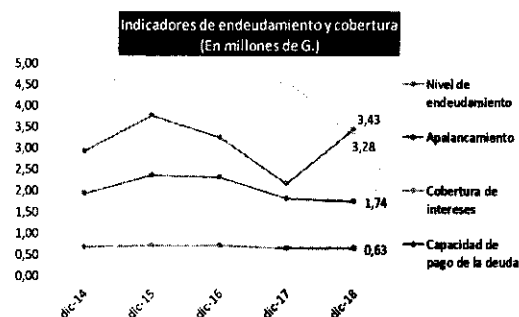
A diciembre 2018, sus pasivos se han incrementado en 9,2%, hasta G. 153.149 millones, principalmente por mayores deudas bancarias, mientras que su patrimonio neto ha aumentado en mayor proporción (13,2%), motivo por el cual su apalancamiento se ha reducido levemente a 1,74 veces, cuando a diciembre de 2017 ha sido de 1,80 veces. Este mayor incremento del patrimonio neto se ha dado, por un lado, por el aumento del capital integrado y por el otro, por el importante crecimiento de las reservas facultativas, las cuales han aumentado en 31,6%.

Electroban cuenta con un fondeo de corto y largo plazo, vía bancos locales. Además, se financia a través de sus proveedores y con bonos a largo plazo, cuyo volumen de estos últimos se han incrementado a partir del 2015. Sus pasivos están compuestos por préstamos financieros (52%), emisiones de bonos (23%), proveedores (21%) y otros (4%).



Cabe mencionar además que Electroban cuenta con líneas de créditos otorgadas por entidades bancarias, siendo el total de G. 97.709 millones a diciembre de 2018, de las cuales el saldo disponible a dicho cierre ha sido de 21%, menor al disponible de un año antes (39%), reflejando igualmente flexibilidad financiera para el acceso continuo a fuentes de fondeo bancario para financiar sus actividades operativas. Con todo, sus deudas con bancos de corto plazo ascienden a G. 70.725 millones, mientras que el vencimiento de capital por bonos emitidos es de G. 5.000 millones.

Por lo tanto, aún con la reducción de los gastos financieros (-3,75%) al cierre analizado, la mayor disminución de su Ebitda (-31,2%) pasando de G. 64.912 millones (dic/2017) a G. 44.686 millones (dic/2018), ha incidido sobre la menor cobertura de intereses alcanzado, siendo esta de 3,28 veces vs. 4,58 veces a diciembre de 2017. Igualmente, su indicador de capacidad de pago se ha incrementado desde 2,2 veces a 3,4 en igual periodo, aumentando así el plazo para el cumplimiento de sus compromisos en función a su generación de ingresos.



CALIDAD DE ACTIVOS

Continuo crecimiento de los niveles de morosidad y gastos por provisiones por la calidad de la cartera, aunque mitigado por las ventas de cartera y ajustes en su entorno crediticio, además de las reservas facultativas constituidas para incobrables

La cartera de créditos de Electroban ha sido su principal activo desde sus inicios, con una tendencia creciente en los últimos años, sobre todo en el corto plazo, representando el 82,7% de sus activos totales, similar a un año antes (2017). Con respecto a las compras de mercaderías, estas se han incrementado durante el 2018, así como el saldo de inventario, y con ello su peso dentro de los activos totales (9,5% a dic/18 vs. 8,2% a dic/17). El resto de los activos se compone de activos fijos (2%), disponibilidades (1,9%), inversiones (1,4%) y otros créditos (1,1%), lo que se traduce en una estructura con bajo nivel de inmovilización de recursos y una calidad de los activos dependiente del desempeño de la cartera de créditos. Asimismo, posee inversiones en acciones en dos empresas que alcanzan G. 2.100 millones al cierre analizado, y en títulos financieros por G. 1.198 millones.

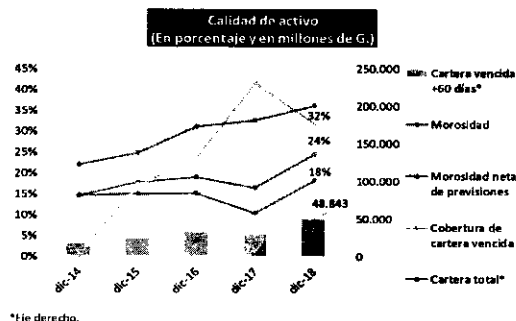
Al respecto, la fuente principal de ingresos y de riesgos la constituye el saldo de la cartera de créditos, que ha alcanzado un valor de G. 199.543 millones al cierre de diciembre 2018, con una variación de 10,5%, luego del crecimiento en ventas, aunque estas lo han hecho en menor proporción (5,5%). Lo anterior, ha sido acompañado por el aumento de los créditos vencidos, principalmente a partir del 2015, creciendo aún más en el 2018, reflejado en los mayores gastos por provisiones, morosidad y por las continuas ventas de cartera vencida, pero disminuyendo estas durante el ejercicio analizado de manera considerable, respecto al año anterior.

Cabe señalar que, el foco de negocios de Electroban se centra en clientes de segmentos socioeconómicos medios/bajos, con operaciones atomizadas y un perfil de riesgo aún elevado dentro de la cartera de créditos. Al respecto, la cartera de créditos de la empresa ha reflejado un crecimiento de la morosidad en los dos últimos años, acompañado de venta de cartera y ajustes en sus políticas de otorgamiento de créditos.

En tal sentido, el saldo total de créditos vencidos con mora superiores a 60 días ha cerrado en G. 48.843 millones, incrementándose de manera significativa (64,4%) respecto a un año antes cuando había sido de G. 29.713 millones. Con esto, al cierre de diciembre de 2018, la morosidad bruta ha crecido desde 16,5% en el 2017 hasta 24,4% en diciembre de 2018. No obstante, es importante destacar que esto ha sido acompañado por mayores niveles de provisiones voluntarias, al igual que la constitución de reservas facultativas para créditos incobrables, con lo cual el nivel de mora libre de provisiones ha aumentado a 14,1%.

Asimismo, la empresa ha recurrido a la venta de cartera vencida a partes relacionadas como medidas de mitigación durante el año 2017 y 2018, lo cual ha tenido su incidencia primero en la constitución de provisiones y luego en su desafectación, luego sobre los resultados netos obtenidos en dicho año.

Electroban cuenta con una importante política de provisiones de hasta el 15% de la cartera vigente y, como parte de un compromiso adicional de sus accionistas, estos han decidido constituir reservas facultativas para créditos con atrasos, a partir de las utilidades anuales, desde el año 2015. A diciembre 2018, dicha reserva ha aumentado significativamente en G. 5.282 millones, cuyo total asciende a G. 21.983 millones.



LIQUIDEZ Y FONDEO

Adecuada y estable posición de liquidez en los últimos años, sumado al mantenimiento de una estructura de fondeo calzado con compromisos a largo plazo por emisión de bonos

La posición de liquidez de Electroban se ha mantenido estable en los últimos períodos, siendo el promedio de 2,0 veces entre el 2015 y 2018, a raíz de una estructura de fondeo diversificada por deudas bancarias de corto y mediano plazo, y los compromisos asumidos por emisiones de bonos de largo plazo.

Con respecto a los activos corrientes, estos han cerrado en G. 203.072 millones a diciembre de 2018, con un incremento de 14,3% respecto a un año antes, principalmente por el crecimiento de los créditos de corto plazo, los cuales han aumentado en 12,4%. Por su parte, los pasivos de corto plazo se han incrementado en 12,1% con relación a diciembre de 2017, principalmente por mayores deudas financieras (variación de 16,1%). Es así como sus compromisos corrientes han alcanzado G. 101.314 millones, siendo el capital de trabajo de G. 101.758 millones, que se ha incrementado continuamente en los últimos años.

Ahora bien, la estructura de fondeo de corto y largo plazo se ha mantenido en una relación aproximadamente de 63%/37% en los últimos tres años, cerrando en 66%/34% a diciembre de 2018, con lo cual se ha demostrado una mayor planificación financiera de las obligaciones de corto plazo, sobre todo a partir de la emisión de bonos en el mercado de valores, con lo cual la empresa ha obtenido una fuente alternativa de fondeo y de más largo plazo para acompañar el crecimiento de sus operaciones y la maduración de su cartera de créditos.

En cuanto a su flujo de efectivo por actividades operativas y de financiamiento, se ha apreciado en el 2018, un calce entre el origen y aplicación de fondos operativos, así como la cobertura de sus compromisos financieros y el incremento del saldo de caja. Esto ha contemplado un aumento de las disponibilidades de G. 2.516 millones.

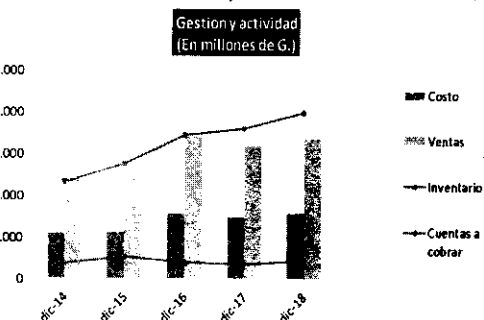
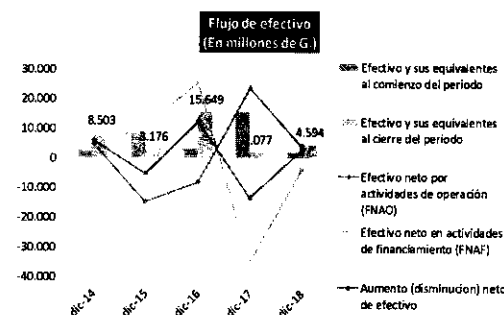
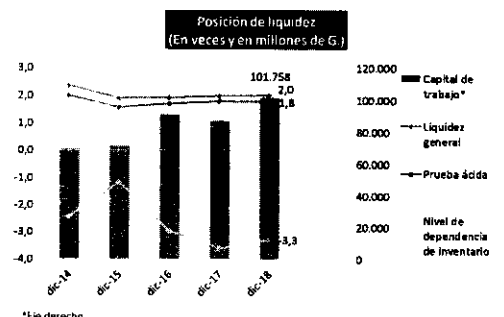
Adicionalmente, Electroban ha registrado históricamente una baja concentración de recursos corrientes en inventarios, lo que se refleja en un indicador de prueba ácida de 1,8 veces al corte analizado, y un nivel de dependencia de inventarios de -3,3 veces. Esto se encuentra explicado por el acelerado grado de realización de sus productos, además realizan ferias en puntos claves del país.

GESTIÓN Y ACTIVIDAD

Giro comercial coherente con su modelo de negocios, con incremento de las ventas y en mayor proporción del inventario, sumado a un incremento en el periodo de cobranzas y ciclo operacional

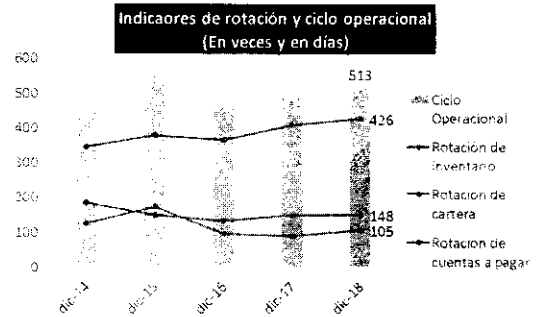
Electroban ha mostrado una continua evolución de sus facturaciones en los últimos años, acompañado de una elevada rotación de sus inventarios y bajo nivel de inmovilización de activos. Al respecto, si bien durante el año 2017 ha registrado una contracción de sus ventas coincidente con la disminución de las ventas directas en los salones y cierre de sucursales, y los ajustes en sus políticas de créditos, las mismas se han incrementado nuevamente en 5,5% al cierre de diciembre de 2018, incluso considerando las menores condiciones de mercado y económicas a nivel país. Por su parte, el costo de ventas ha aumentado en 6,4% al cierre del ejercicio analizado, en concordancia con el aumento de las ventas, representando el 47% de estas vs. 46% un año antes, lo que refleja una continua rotación de inventarios.

En tal sentido, Electroban ha reflejado un buen manejo de sus inventarios, los cuales han disminuido en 34% entre el 2015 y 2017 (G. 27.169 millones vs G. 17.899 millones) y se han incrementado en 28,1% al cierre analizado, explicado principalmente por las mayores compras de mercaderías importadas de su marca propia GALA. Es así como, las compras de mercaderías han crecido en 17,7%, hasta alcanzar un saldo de inventario de G. 22.936 millones a diciembre de 2018. Lo anterior, si bien ha disminuido su ratio de rotación de inventarios, se mantiene elevado considerando el periodo de rotación que ha pasado desde 87 días a 105 días al cierre analizado.



En cuanto al ritmo de rotación y cobranza de la cartera, si bien ha disminuido levemente (0,9 veces a 0,8 veces entre diciembre 2017 y diciembre de 2018), mantiene un indicador muy bajo sobre todo considerando el crecimiento y la venta de la cartera en los últimos tres años. Con todo, el periodo de cuentas a cobrar se ha extendido desde 407 días a 426 días durante el mismo periodo. Al respecto, cabe señalar que en los últimos años se ha contemplado una ampliación de los plazos de financiamiento a clientes registrada por la venta de motocicletas.

Por último, el ciclo operacional ha cerrado en 513 días a diciembre 2018, un poco por encima del promedio de los últimos cinco años (496 días). No obstante, dichos plazos son coherentes con su modelo de negocios, acompañado de un periodo de cuentas por pagar a proveedores de 148 días (aproximadamente 5 meses) al corte analizado.



FLUJO DE CAJA - PERIODO 2019/2026

Electroban S.A.E.C.A. ha proyectado un flujo de caja para el periodo 2019/2026, con saldos finales de caja operativo positivo y financiero negativo, tomando como base un escenario moderado y estresado respecto a sus expectativas de negocios y de recursos. Esto se refleja en la estimación de la evolución gradual de las cobranzas producto de las ventas al contado y por financiamiento, además del apalancamiento continuo, aunque controlado de préstamos bancarios y de forma puntual en los años 2019 y 2020 mediante la emisión de bonos y de acciones preferidas. Además, la empresa ha previsto continuar gradualmente con las medidas de racionalización y contención de gastos en los primeros años, y la distribución anual de dividendos unido a las utilidades alcanzadas y disponibilidad de caja.

El Flujo de caja previsto toma como saldo inicial de caja G. 4.607 millones, un nivel de cobranzas de G. 152.160 millones, que luego tiene previsto un crecimiento de 9% y 5% para los años 2020 y 2021, y luego un aumento gradual de 3% para el periodo restante. En cuanto a los egresos por la compra de mercaderías, se prevé que la misma evolucione conforme al desempeño de las cobranzas y de las proyecciones de ventas realizadas por la empresa, con una tasa de 3% para todo el periodo.

Por su parte, la empresa tiene previsto mantener y contener la estructura de gastos administrativos y ventas por debajo de G. 80.000 millones hasta el año 2023 y un crecimiento hasta G. 86.097 millones en siguientes años. Los gastos seguirán concentrados en proveedores de bienes y servicios, así como en la carga social como consecuencia de la dotación de personal con que cuenta la empresa. En ambos casos, para un periodo de siete años, se ha previsto un crecimiento total de 23% y 20%, respectivamente.

Con todo, ha previsto un calce operativo positivo lo que permite dar una cobertura ajustada a los descalses generados por sus actividades de financiamiento. Al respecto, cabe señalar que la empresa ha cancelado sus compromisos asumidos con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y contempla un pago de dividendos con un ligero crecimiento de forma anual, lo que podría ajustarse en función a las utilidades obtenidas y a las disponibilidades de caja de cada periodo. Esto se ha traducido un bajo saldo de caja final de forma anual.

ELECTROBAN S.A.E.C.A.								
Flujo de Caja Proyectado 2019-2026								
Rubro	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
SALDO INICIAL DE CAJA	4.607	4.676	2.605	3.088	3.227	3.132	2.619	3.135
INGRESOS OPERATIVOS	167.419	169.494	175.650	180.828	186.188	191.727	197.446	203.345
Cobranzas	152.160	166.493	175.385	180.643	186.058	191.637	197.382	203.301
Cobro de cupones de CDA y otros ingresos	15.260	3.000	265	185	130	91	64	45
EGRESOS OPERATIVOS (Costos + Gastos)	-152.973	-154.318	-158.380	-163.146	-168.054	-173.150	-178.209	-183.786
Costos de Ventas	-80.224	-82.631	-84.267	-86.795	-89.399	-92.081	-94.844	-97.689
Pago Neto a Proveedores Comerciales	-80.224	-82.631	-84.267	-86.795	-89.399	-92.081	-94.844	-97.689
Gastos Administrativos y de Ventas	-72.748	-71.687	-74.113	-76.351	-78.655	-81.069	-83.566	-86.097
Proveedores Bienes y Servicios	-22.760	-23.443	-24.146	-24.871	-25.617	-26.385	-27.177	-27.992
Alquiler de local y mantenimiento general	-5.703	-5.931	-6.168	-6.415	-6.672	-6.939	-7.216	-7.505
Remuneración de RR.HH.	-33.022	-33.073	-34.065	-35.087	-36.140	-37.224	-38.341	-39.491
Aporte Social y Patronal	-4.041	-3.969	-4.088	-4.210	-4.337	-4.467	-4.601	-4.739
Gastos Impositivos	-6.925	-4.970	-5.341	-5.460	-5.579	-5.740	-5.914	-6.050
Inversiones	-298	-301	-304	-307	-310	-313	-317	-320
CALCE OPERATIVO	14.447	15.176	17.270	17.682	18.134	18.578	19.037	19.559
INGRESOS FINANCIEROS Y DE CAPITAL	99.736	84.736	64.514	69.676	71.766	73.201	74.895	82.241
Créditos Bancarios	69.736	59.736	64.514	69.676	71.766	73.201	74.895	82.241
Colocación de Bonos	15.000	15.000	-	-	-	-	-	-
Aporte de capital	15.000	10.000	-	-	-	-	-	-
EGRESOS FINANCIEROS Y DE DIVIDENDOS	-114.113	-101.982	-81.301	-87.219	-89.995	-91.766	-93.008	-101.893
Intereses Pagados a préstamos bancos	-10.034	-8.281	-7.094	-7.661	-8.274	-8.522	-8.693	-9.301
Amortiz Capital préstamos bancarios	-81.336	-66.249	-56.749	-61.289	-66.192	-68.178	-69.541	-74.409
Intereses Pagados préstamo BID	-276	0	0	0	0	0	0	0
Amortiz Capital préstamo BID	-8.082	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados Bonos	-5.348	-6.332	-5.839	-4.149	-3.909	-2.946	-1.854	-563
Amortiz Capital Emisión Bonos	-5.000	-16.000	-6.000	-8.000	-5.000	-5.000	-10.000	-10.000
Gastos Bancarios	-137	-120	-120	-120	-120	-120	-120	-120
Pago de dividendos a directores	-3.901	-5.000	-5.500	-6.000	-6.500	-7.000	-7.000	-7.500
CALCE OPERATIVO	-14.378	-17.246	-16.787	-17.543	-18.229	-18.564	-18.883	-19.651
CALCE FINAL DEL PERIODO	69	-2.071	483	139	-95	13	154	-92
SALDO FINAL DE CAJA	4.676	2.605	3.088	3.227	3.132	2.619	3.242	3.135

Fuente: Formato propio conforme al Flujo proyectado 2019/2026 y remitido por Electroban S.A.E.C.A.



ELECTROBAN S.A.

Resumen estadístico de la situación económico-financiera y patrimonial
En millones de guaraníes, en porcentaje, en veces y en días

PRINCIPALES CUENTAS	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Variación %
Disponibilidades	8.503	3.176	15.649	2.077	4.594	121,2%
Créditos	90.140	109.477	146.394	152.849	171.857	12,4%
Inventarios	19.060	27.169	20.723	17.899	22.936	28,1%
Otros créditos	3.109	11.715	8.626	4.218	2.683	-36,4%
Inversiones (CP)	500	360	0	551	1.002	81,8%
Activo corriente	121.311	161.898	191.392	177.593	203.072	14,3%
Inversiones	1.989	2.594	4.976	6.019	2.296	-61,8%
Créditos	26.112	28.012	26.108	27.735	27.687	-0,2%
Propiedad, planta y equipos	5.234	5.911	6.822	5.645	4.745	-15,9%
Otros Créditos	0	0	0	0		N/A
Otros Activos	3	2	1	0	0	N/A
Activo no corriente	33.955	37.371	38.751	40.505	38.212	-5,7%
Activos totales	155.266	189.269	230.143	218.098	241.284	10,6%
Deudas comerciales	28.002	23.407	28.398	30.267	32.417	7,1%
Deudas por bienes y servicios	1.450	6.196	3.491	1.998	1.606	-19,7%
Deudas financieras	18.821	41.959	64.406	54.489	63.285	16,1%
Pasivo corriente	52.080	80.573	100.367	90.372	101.314	12,1%
Deudas financieras	49.390	51.556	59.957	49.857	51.834	4,0%
Pasivo no corriente	49.968	52.107	60.210	49.879	51.834	3,9%
Pasivos totales	102.038	132.679	160.577	140.251	153.149	9,2%
Capital	30.763	33.263	43.110	43.110	45.805	6,3%
Reservas	3.870	10.055	16.206	23.671	30.148	27,4%
Resultados	18.596	13.272	10.251	11.066	12.183	10,1%
Patrimonio neto	53.229	56.590	69.567	77.846	88.135	13,2%
Patrimonio neto + pasivos	155.266	189.269	230.143	218.098	241.284	10,6%
ESTADO DE RESULTADOS						
Ventas netas	121.753	130.599	171.053	159.923	168.652	5,5%
Costo de mercaderías	55.444	57.118	78.634	74.218	78.988	6,4%
Utilidad bruta (I)	66.309	73.481	92.419	85.705	89.664	4,6%
Otros ingresos operativos	8.463	12.282	17.166	31.634	9.498	-70,0%
Resultado bruto	74.772	85.763	109.584	117.338	99.162	-15,5%
Gastos de comercialización	23.205	30.561	38.550	33.772	35.358	4,7%
Gastos de administración	16.535	19.912	21.364	18.654	19.118	2,5%
Gastos operativos totales (II)	39.740	50.473	59.915	52.426	54.476	3,9%
Resultado operativo (Ebitda)	35.031	35.290	49.670	64.912	44.686	-31,2%
Gastos financieros	7.525	7.863	12.082	14.164	13.634	-3,7%
Previsiones por incobrabilidad	4.840	14.788	22.343	36.402	15.136	-58,4%
Resultado antes de impuestos	15.197	12.920	11.341	11.076	12.335	11,4%
Resultado del ejercicio	13.539	11.622	10.251	9.816	11.229	14,4%
FLUJO DE EFECTIVO						
Efectivo neto por actividades de operación (FNAO)	4.692	(14.831)	(8.043)	23.521	4.014	-82,9%
Efectivo neto por actividades de inversión (FNAI)	(2.087)	(2.041)	(4.600)	(1.737)	(2.155)	24,1%
Efectivo neto en actividades de financiamiento (FNAF)	3.183	11.037	25.149	(35.360)	(4.171)	-88,2%
Aumento (disminución) neto de efectivo	5.951	(5.326)	12.473	(13.572)	2.517	-118,5%
Efectivo y sus equivalentes al comienzo del periodo	2.551	8.503	3.176	15.649	2.077	-86,7%
Efectivo y sus equivalentes al cierre del periodo	8.503	3.176	15.649	2.077	4.594	121,2%
INDICADORES						
SOLVENCIA Y LEVERAGE						
Nivel de endeudamiento	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	-0,01
Apalancamiento	1,9	2,3	2,3	1,8	1,7	-0,06
Cobertura de gastos financieros	4,7	4,5	4,1	4,6	3,3	-1,31
Capacidad de pago de deudas	2,9	3,8	3,2	2,2	3,4	1,27
GESTIÓN						
Rotación de inventario	2,9	2,1	3,8	4,1	3,4	-0,70
Rotación de cartera	1,0	0,9	1,0	0,9	0,8	-0,04
Rotación de cuentas a pagar	2,0	2,4	2,8	2,5	2,4	-0,02
Ciclo operacional *	467	550	458	493	513	19,69
GESTIÓN CREDITICIA						
Morosidad	14%	18%	19%	16%	24%	0,08
Morosidad neta de provisiones	14%	15%	15%	10%	18%	0,08
Cartera total*	121.576	137.488	172.524	180.583	200.191	19607,76
Cartera vencida +60 días*	17.560	23.910	32.700	29.713	48.843	19129,28
RENTABILIDAD						
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	10%	7%	4,93%	5,08%	5,11%	0,0%
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	38%	29%	19,12%	16,28%	16,04%	-0,2%
Margen bruto	54%	56%	54%	54%	53%	-0,4%
Eficiencia operativa (I/II)	60%	69%	65%	61%	61%	-0,4%
LIQUIDEZ						
Liquidez general	2,3	1,9	1,9	2,0	2,0	0,04
Prueba ácida	2,0	1,5	1,7	1,8	1,8	0,01
Nivel de dependencia de inventario	-2,4	-1,2	-3,0	-3,6	-3,3	0,33
Capital de trabajo*	69.232	71.325	91.025	87.221	101.758	14536,58

Fuente: Estados contables de Electroban S.A. Periodo diciembre de 2014 al 2018 y datos proveídos por la empresa.

[Handwritten signature]

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G6

Conforme a lo establecido en la sesión de directorio, según acta de directorio N° 588 de fecha 01 de abril de 2019, la firma Electroban S.A.E.C.A. ha aprobado la emisión de bonos bajo el esquema del Programa de Emisión Global (PEG G6) por un monto máximo de G. 30.000 millones y un plazo de vencimiento entre 1.095 días (3 años) y 2.555 días (7 años). El objeto del programa es la captación de recursos por medio de la emisión a fin de destinarlos a capital operativo del giro comercial.

Al respecto, la empresa prevé la emisión entre el año 2019 y 2020 por el monto total del programa, cuyas condiciones serán establecidas en los prospectos complementarios. Cabe señalar que el presente programa no contempla la posibilidad de rescate anticipado, ni el establecimiento de resguardos ni garantías especiales diferentes a la común.

Al cierre de diciembre de 2018, el saldo de emisiones vigentes que totalizan G. 35.000 millones más el monto máximo previsto en el presente programa alcanzan una relación de 74% con relación al patrimonio neto de G. 88.135 millones.

RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISION GLOBAL G6	
CARACTERISTICAS	DETALLE
EMISOR	ELECTROBAN S.A.E.C.A.
APROBADO POR DIRECTORIO	Acta N° 588 en fecha 01/04/2019
DENOMINACION DEL PROGRAMA	G6
MONTO Y MONEDA DEL PROGRAMA	G. 30.000.000.000.-
LUGAR Y FORMA DE PAGO	A ser definidas en los prospectos complementarios de cada serie prevista
PLAZO MÁXIMO DE VENCIMIENTO	Se emitirán con un plazo de vencimiento de entre 1.095 y 2.555 días (3 y 7 años), y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie
DESTINO DE LOS FONDOS	Los fondos obtenidos serán destinados entre un 40% y 60% a sustitución de deudas de corto plazo a largo plazo y entre un 40% y 60% para compra de mercaderías.
RESCATE ANTICIPADO	No prevé rescate anticipado.
PROCEDIMIENTO DE INCUMPLIMIENTO	Se estará a lo establecido por el Reglamento del SEN.
GARANTIA	Garantía Común.
REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	Cadiem Casa de Bolsa S.A.
AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR	Cadiem Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G6 de Electroban S.A.E.C.A.

RESUMEN DE EMISIONES EMITIDAS Y COLOCADAS

Electroban S.A.E.C.A. ha demostrado una continua participación en el mercado de valores desde su incursión en el año 2010, a través de la emisión de bonos. Hasta la fecha, ha realizado emisiones a través de cinco programas globales de emisión, todos en moneda local, de las cuales dos (G2 y G3) han sido respaldadas con garantía fiduciaria.

A la fecha, se encuentran vigentes dos programas de emisión (G4 y G5), con un saldo total de G. 35.000 millones y vencimientos previstos en los próximos cuatro años. En ese sentido, bajo el PEG G4 ha emitido y colocado bonos por un monto total de G. 20.000 millones, en cuatro series de G. 5.000 millones cada una, de los cuales una serie ha sido amortizada en 2018, quedando vigentes tres por un importe de G. 15.000 millones. Por su parte, el PEG G5 ha contemplado una emisión y colocación de tres series por un valor total de G. 20.000 millones de un monto máximo de G. 30.000 millones, cuya diferencia ha sido anulada de acuerdo con los plazos normativos.

Resulta importante señalar que en el ejercicio 2019 vence la serie 1 del PEG G4 por G. 5.000 millones, mientras que en 2020 vencimientos por G. 16.000 millones, correspondientes a dos series del PEG G4 de G. 5.000 millones cada una y una serie de G. 6.000 millones del PEG G5, en los meses de abril, mayo y noviembre, respectivamente. En los años 2021 y 2022 vencen las series 2 y 3 del PEG G5, con importantes de G. 6.000 millones y G. 8.000 millones, respectivamente.

En ese sentido, la empresa ha recurrido al mercado de valores para diversificación sus fuentes de fondeo y obtener una estructura de fondeo de más largo plazo, que posibilite producir resultados positivos en el desarrollo de sus negocios

ESTADO DE EMISIONES PENDIENTES DE ELECTROBAN S.A.E.C.A.						
(Al 31 de marzo de 2019)						
Sistema de Negociación	Serie	Colocaciones	Vigente	Vencimientos		
	G4 1	5.000.000.000	5.000.000.000	Trimestral vencido	24/10/2019	Vigente
	G4 2	5.000.000.000	5.000.000.000	Trimestral vencido	21/05/2020	Vigente
	G4 3	5.000.000.000	5.000.000.000	Trimestral vencido	16/04/2020	Vigente
	G4 4	5.000.000.000	0	Trimestral vencido	06/09/2018	Amortizado
SUB - TOTAL PEG G4		20.000.000.000	15.000.000.000			
	G5 1	6.000.000.000	6.000.000.000	Trimestral vencido	16/11/2020	Vigente
	G5 2	6.000.000.000	6.000.000.000	Trimestral vencido	15/11/2021	Vigente
	G5 3	8.000.000.000	8.000.000.000	Trimestral vencido	05/05/2022	Vigente
SUB - TOTAL PEG G5		20.000.000.000	20.000.000.000			
TOTAL VIGENTE		40.000.000.000	35.000.000.000			

Fuente: Informes de Electroban S.A.



ANEXO I

NOTA: El Informe ha sido preparado con base a los estados financieros auditados de los periodos 2014/2018, lo que ha permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos y además los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la empresa, los cuales representan información representativa y suficiente para la calificación de riesgo.

La emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global G6 de Electroban S.A.E.C.A. se ha sometido al proceso de calificación cumpliendo con todos los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N° 5.810/17 y su la Resolución CNV CG N° 1/19 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación de Solventa.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados contables auditados de los periodos 2014 al 2018.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política y modalidad de comercialización.
4. Políticas y procedimientos de créditos.
5. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
6. Composición y participación accionaria de la Emisora, vinculación con otras empresas.
7. Composición de directorio y análisis de la propiedad.
8. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
9. Acta de directorio de aprobación de la Emisión.
10. Prospecto del Programa de Emisión Global G6.
11. Flujo de caja actualizado de los periodos 2019 al 2026.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados financieros históricos, con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de sus desempeños, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
6. Entorno económico y del segmento de mercado.
7. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
8. Análisis de las características de la emisión de bonos, y valoración de los eventuales resguardos y garantías.

Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente al Programa de Emisión Global G6 de **Electroban S.A.E.C.A.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 5810/2017 del "Mercado de Valores" y la Resolución CNV CG N° 1/2019 de la Comisión Nacional de Valores que Aprueba el Reglamento General del Mercado de Valores".

Fecha de 1ª calificación: 31 de mayo de 2019.

Fecha de publicación: pendiente de la aprobación por la Comisión Nacional de Valores.

Corte de calificación: 31 de diciembre de 2018.

Calificadora: Solventa S.A. Calificadora de Riesgo

Edificio San Bernardo 2º Piso| Charles de Gaulle esq. Quesada|

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

CALIFICACIÓN LOCAL		
ELECTROBAN S.A.E.C.A.	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G6	<i>py</i> BBB	FUERTE (+)
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. Solventa incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.		

NOTA: "La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones".

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Ley N° 5.810/2017 y la reglamentación Resolución CNV CG N° 1/2019 de la Comisión Nacional de Valores.

Más información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:


María Sol Duarte
 Analista de Riesgo