CARE

CALIFICADORA DE RIESGO

Actualización de la Calificación de Riesgo del Programa de Emisión Global G4

ELECTROBAN S.A.

"La nota obtenida no representa una recomendación o una garantía de CARE para el o los beneficiarios, y por tanto la calificación debe considerarse como un punto de vista a considerar entre otros. CARE no audita ni verifica la exactitud de la información presentada, la que sin embargo procede de fuentes confiables a su juicio."

Asunción del Paraguay, Agosto de 2015

CARE – Mcal. Estigarribia 2119

www.care.com.py - info@care.com.py

ACTUALIZACION DE LA CALIFICACION DE RIESGO DEL PROGRAMA DE EMISION GLOBAL G4

RESUMEN: ELECTROBAN S.A.

Fecha de la Actualización de la Calificación: Agosto 2015

Monto a emitir: GS.20.000.000.000

Agente Colocador: CADIEM CASA DE BOLSA

Cortes mínimos: GS. 1.000.000

Tasa: A ser definida en cada serie a ser emitida

Plazo de vencimiento: Entre 365 días (un año) a 2.008 días (5 años y medio)

Pago de capital e interés: Definido en cada serie a ser emitida

Garantía: Común

Comité de Calificación

Econ. Ignacio Servian Renna, Econ. Esteban Almada Román e Ing. Julio Preve.

Nota de Calificación: pyBBB

"La nota obtenida no representa una recomendación o una garantía de CARE para el o los beneficiarios, y por tanto la calificación debe considerarse como un punto de vista a considerar entre otros. CARE no audita ni verifica la exactitud de la información presentada, la que sin embargo procede de fuentes confiables a su juicio."

RESUMEN GENERAL

CARE ha actualizado la calificación del programa de emisión de bonos de Electroban S.A. por un valor nominal de GS. 20.000.000.000 (Veinte mil millones de Guaraníes) con la nota pyBBB.

Del conjunto de los principales elementos de juicio en esta oportunidad el comité de calificación destaca los siguientes:

Respecto del título:

- La liquidez adecuada en función de la naturaleza del papel.

Respecto de la empresa:

- La obtención de resultados operativos netos positivos en los últimos tres ejercicios contables cerrados (periodo analizado) y las cifras del periodo intermedio a Marzo de 2015.
- El comportamiento en emisiones anteriores.

Respecto de los flujos proyectados:

- Razonabilidad de los supuestos utilizados.
- Capacidad de generación de recursos para pagar las obligaciones de los bonos si se cumplen esos supuestos y aún con un flujo sensibilizado.

Respecto del entorno:

- Industria de electrodomésticos en la etapa de crecimiento.
- Negocio muy ligado a las condiciones macroeconómicas, las cuales se estima pudieran variar significativamente en el mediano plazo. En las siguientes actualizaciones de calificación, se dará seguimiento a este elemento.

I. Introducción

1. 1 Alcance y marco conceptual de la actualización de calificación

CARE Calificadora de Riesgo fue contratada para calificar un programa de emisión de bonos de la empresa Electroban S.A. por un valor nominal de Gs. 20.000.000.000 (Veinte mil millones de Guaraníes), a ser emitido con un plazo de vencimiento de entre 365 días (1 año) a 2008 días (5,5 años), y con una tasa de interés a ser definida en cada serie a ser emitida dentro del marco del programa.

La calificación de riesgo supone la expresión de un punto de vista especializado por parte de una Empresa autorizada a ese propósito por la Comisión Nacional de Valores (CNV), ente que supervisa y controla el mercado de valores y sus participantes, incluyendo las calificadoras de riesgo.

No obstante, la nota de calificación otorgada, no representa una recomendación o una garantía de CARE para el o los beneficiarios, y por tanto la calificación debe ser considerada a los efectos de la inversión, como un punto de vista entre otros. CARE no audita ni verifica la exactitud de la información presentada, la que a su juicio procede de fuentes confiables.

El marco conceptual de la calificación, supone una prospección por la cual se confiere una nota que califica el desempeño esperado de los flujos, y la capacidad de pago de compromisos contraídos, en las condiciones originales pactadas de monto, moneda, plazo y renta, o tasa de interés, si corresponde. El riesgo del inversionista será pues, el de la recuperación del monto invertido en el plazo indicado, en la moneda acordada, más una renta o un interés si corresponde.

La vigencia de la calificación es de un año con revisiones intermedias (actualizaciones). CARE Calificadora de Riesgo es una calificadora con registros y manuales habilitados por la CNV. CARE califica conforme a su metodología aprobada por dicha autoridad. Los manuales, el código de ética, registros y antecedentes se encuentran disponibles en el sitio web: www.care.com.py.

El Comité de Calificación está integrado por: Econ.Esteban Almada, Ing.Julio Preve y Econ Ignacio Servían.

1.2 Objeto e Información Analizada

El objeto de la actualización de calificación es el juzgamiento del riesgo de la capacidad de pago del Emisor, en tiempo y forma, de las obligaciones contraídas en el marco de este programa.

Para el seguimiento de la calificación, la información analizada fue la siguiente:

- Información Primaria
  - Entrevistas con los responsables de los siguientes departamentos: Marketing, Comercial, Auditoría Interna, Contabilidad, Recursos Humanos, Riesgo Crediticio, Informática, Cobranzas.
  - Visitas (Casa Central, Centro Logístico y Sucursales varias).
  - Reunión con los directivos de la empresa, en fecha 25 de Agosto de 2015.

- Estados Financieros del año 2012, auditados por la firma de auditores Gestión Empresarial.
- Estados Financieros de los años 2013 y 2014, auditados por la firma de auditores Paraguay Consulting Group Business Advisers (PCG)
- Estados Financieros de los periodos intermedios: a Setiembre del año 2014 y a Marzo del año 2015.
- Estados Financieros y Flujo de Efectivo proyectados hasta el año 2019.
- Actas de Directorio
- Cuadro Gerencial y Organigrama.
- Prospecto del Programa de Emisión Global G4
- Plan de Auditoria Interna
- Cuadro de Administración de Riesgos
- Manuales de Procedimientos y Políticas de Ventas y Cobranzas.
- Informe jurídico proveído por los asesores legales de la empresa
- Informes Macroeconómicos del Banco Central del Paraguay (BCP).
- Datos de importación de electrodomésticos proveídos por el BCP y DATA SUR.
- Contrato de Crédito con el Banco Interamericano de Desarrollo.
- Contrato de Alquiler de Inmuebles y Lista de Rodados.
- Documentos varios, provistos por las diferentes gerencias durante las entrevistas.
- Revisión agregada del estado del mercado de electrodomésticos y sus perspectivas, realizada por CARE en Agosto de 2015.

1.3 Estructura del informe de actualización de calificación

Además de esta sección de introducción, el presente informe consta de otras cinco: el papel, la Empresa, el proyecto, el entorno, y el dictamen final, el cual responde a las áreas de riesgo en las que la metodología CARE divide el análisis previo a cada dictamen.

En la Sección II analiza el papel, sus características y los riesgos inherentes considerados-

En la sección III la Empresa, su desempeño esencialmente en dos aspectos a saber: su capacidad gerencial, y su desempeño económico financiero que constituyen factores de riesgo de diferente ponderación.

La Sección IV analiza el proyecto, que en este caso es un flujo de fondos por el período de repago del papel. El juzgamiento de los flujos se incluye en la matriz de riesgo.

La sección V, estudia el entorno o riesgo sectorial. Los elementos ajenos a la Empresa que pueden afectar su desenvolvimiento futuro, y su capacidad de cumplir con las obligaciones.

La Sección VI recoge el resultado final, que surge de una matriz de riesgo con sus ponderadores y puntajes, y del dictamen que concluye el trabajo.

II. El Papel

2.1 Programa de Emisión Global

Electroban S.A. se ha registrado en el año 2010 en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. (BVPASA). A partir de ese año, la empresa ha inscripto y emitido los siguientes programas:

Programas de Emisión Global					
Programa	Moneda	Monto	Porción Vigente	Estado	Ultimo Vencimiento
G1	Guaraníes	5.000.000.000	-	Cancelado	Cancelado
G2	Guaraníes	5.000.000.000	3.500.000.000	Vigente	16-mar-17
G3	Guaraníes	3.350.000.000	3.350.000.000	Vigente	11-ene-17
G4	Guaraníes	20.000.000.000	20.000.000.000	Vigente	Ver detalle
		33.350.000.000	**26.850.000.000**		

Fuente: Actas de Directorio - BVPASA

Hasta la fecha, Electroban S.A., no ha registrado problemas en el rescate de sus emisiones. Se debe recalcar que desde la emisión de bonos, el pago de capital e intereses se ha dado de una manera normal, es decir, la empresa ha honrado sus compromisos en tiempo y en forma.

El Programa de Emisión Global G4, que se califica en este informe, está constituido por 4 (cuatro) Series, de las cuales la Serie 1, Serie 2 y Serie 3 han sido efectivamente emitidas y colocadas.

Programa de Emisión Global G4						
Serie	Moneda	Plazo	Garantia	Monto	Estado	Ultimo Vencimiento
Serie 1	Guaraníes	1.822 días	Común	5.000.000.000	Emitido	24-oct-19
Serie 2	Guaraníes	2.002 días	Común	5.000.000.000	Emitido	21-may-20
Serie 3	Guaraníes	1.820 dìas	Común	5.000.000.000	Emitido	16-abr-20
Serie 4	Guaraníes	A definir	Común	5.000.000.000	A emitirse	A definir
Total Programa de Emisión Global G4				**20.000.000.000**		

Fuente: Actas de Directorio - BVPASA

2.2 Garantías Ofrecidas

Garantía Común.

2.3 Plazo de emisión

Los bonos se emitirán con un plazo de vencimiento de entre 365 días (1 año) a 2008 días (5,5 años), y con una tasa de interés a ser definida en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

III. La Empresa

3.1 Antecedentes

Electroban S.A. es una Sociedad Anónima Emisora de Capital Abierto. Inició sus operaciones en el año 2007 en el departamento de Guairá. La misma se dedica a la compra y venta de electrodomésticos, muebles y motos. Las principales marcas que vende son: Tokio, Philips, Panasonic, Whirlpool, Mueller, LG, Kenton, Yamazuky, por citar las más reconocidas. Adicionalmente cuentan con una marca propia GALA.

La sociedad fue constituida por Escritura Pública No. 44 de fecha 3 de septiembre de 2007, e inscripta en el Registro Público de Comercio bajo el No. S80, folio 6.027 y sgtes., serie A, en fecha 26 de setiembre de 2007 y en el Registro de Personas Jurídicas y Asociaciones bajo el No. 1.247, folio 5.030 y sgtes., Serie D en fecha 26 de setiembre de 2007. Modificada por: Escritura Pública No. 63 de fecha 18 de Agosto de 2008, e inscripta en el Registro Público de Comercio bajo No. 557, folio 7.229, Serie F, en fecha 8 de Setiembre de 2008 y en el Registro de Personas Jurídicas y Asociaciones bajo el No. 618, folio 5.807, Serie A en fecha 8 de setiembre de 2008.

El Equipo Directivo está conformado con personas de gran experiencia en el rubro comercial, así como en otras áreas tales como el sector bancario. La empresa realizó inversiones iniciales con capital propio, estructurando mediante el mismo una red de tiendas estratégicamente ubicadas, incorporando recursos humanos con amplia experiencia. Luego, implementó un programa integrado de entrenamiento de los recursos humanos del área comercial y administrativa, impulsores principales de la fuerza de venta de la empresa.

Actualmente, la empresa Electroban S.A. lidera el Grupo Empresarial compuesto adicionalmente por las empresas Crediplus S.A. y Soluciones Efectivas S.A.

Electroban S.A. se dedica a la venta de electrodomésticos, electrónica y motos a través de la financiación que la empresa otorga a sus clientes, es decir, la venta a cuotas.

Crediplus S.A. es una Casa de Créditos que opera independientemente de Electroban S.A., pero utilizando la estructura tecnológica y la base de datos de la misma.

Soluciones Efectivas S.A. se inició como un desarrollo desde la Gerencia de Cobranzas de Electroban S.A. Es una empresa que se dedica a la compra de cartera y a la gestión de cobranzas, utilizando la plataforma tecnológica de Electroban S.A. para realizar sus operaciones. Electroban S.A. le ha designado como su gestor de cobranzas (Gerencia de Cobranzas) y además le ha vendido parte de su cartera morosa. A su vez, Soluciones Efectivas S.A. compra otras carteras de crédito para seguir operando.

3.2 Naturaleza jurídica

El Art. 959 del Código Civil expresa que por el contrato de sociedad, dos o más personas, creando un sujeto de derecho, se obligan a realizar aportes para producir bienes o servicios, en forma organizada, participando de los beneficios y soportando las pérdidas. En lo que se refiere a la Naturaleza Jurídica de la sociedad, la misma es considerada como un contrato.

En el caso de Electroban S.A., la misma fue habilitada por CNV para ser Sociedad Emisora de Títulos de Valores de Oferta Pública, y por tanto puede realizar operaciones en la bolsa para captar recursos para sus emprendimientos.

En cuanto a la naturaleza de Sociedad Anónima, se debe recalcar que esta figura corresponde a una persona jurídica, que ejerce su actividad con el patrimonio aportado por los socios y con las utilidades acumuladas. La participación de los socios está representada por acciones y los mismos solo son responsables por las obligaciones sociales hasta la concurrencia de sus respectivos aportes. Los aportes son representados por "acciones", con la facultad de transmitir libremente su calidad de asociados.

La suerte de la sociedad es absolutamente independiente de las circunstancias personales de sus asociados, como ser muerte, incapacidad, quiebra.

3.3 Composición Accionaria y Plana Directiva

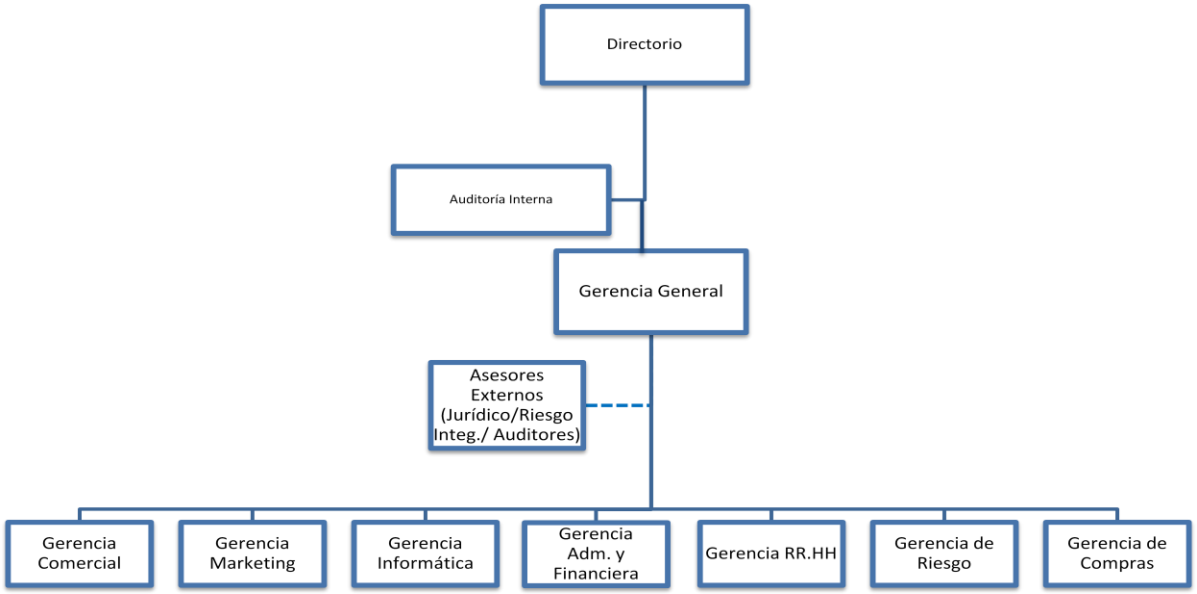
No se ha registrado aumento de capital en fecha posterior a la última actualización de calificación realizada con datos a Junio de 2014. La nómina de accionistas se expone a continuación:

Accionistas	Cantidad	Clase	Nro. de Votos	Capital
Victor Varela	7634	Ordinaria	5	3.817.000.000
Victor Varela	10011	Preferida	1	5.005.500.000
Diego Varela	7634	Ordinaria	5	3.817.000.000
Diego Varela	3857	Preferida	1	1.928.500.000
Jorge Achon	7634	Ordinaria	5	3.817.000.000
Jorge Achon	3857	Preferida	1	1.928.500.000
José Rivarola	7634	Ordinaria	5	3.817.000.000
José Rivarola	3114	Preferida	1	1.557.000.000
Oscar Diesel	7634	Ordinaria	5	3.817.000.000
Oscar Diesel	2516	Preferida	1	1.258.000.000
	61.525			**30.762.500.000**

El directorio de Electroban S.A.E. está integrado por los Señores:

- Presidente del Directorio – Lic. Diego Varela
- Director Gerente General – Ing. Jorge Achón
- Director Comercial – Ing. José Rivarola
- Director Financiero – Lic. Oscar Diesel

3.4 Estructura de la toma de decisiones - Organigrama



El directorio y plantel superior está compuesto por las siguientes personas:

Nombre y Apellido	Cargo	Antigüedad en el cargo	Antigüedad en la empresa	Experiencia	Profesión
Jorge Javier Achón	Gerente General	5 años	5 años	21 años	Ingeniero Electromecánico
José Rivarola	Gerencia Comercial	7 años	7 años	21 años	Master en Ciencias de la Ingenieria
Diana Trevisan	Gerencia Administrativa Financiera	2 años	2 años	15 años	Master en Dirección de Empresas
Christian Quiñonez	Gerencia de Marketing	5 meses	6 años	20 años	Técnico en Comercio Exterior y Logística
	Gerencia de Compras y Logística	6 años			
Diana Vera Genes	Gerencia de Recursos Humanos	1 años	7 años	11 años	Lic. en Adm. De Empresas
David Espinoza	Gerencia de Tecnología y Comunicación	2 años	2 años	11 años	Lic. en Análisis de Sistemas
Antonio Franco	Jefe de Auditoria Interna	5 años	5 años	7 años	Lic. en contabilidad
Julio Sosa	Jefe de Riesgos	3 años	5 años	15 años	Lic. Adm. de Empresas

Posterior a la última actualización de calificación con datos a Junio de 2014, han sido asignados nuevos responsables a las áreas de Recursos Humanos y de Marketing. Por un lado, la Lic. Diana Vera, con cuatro años de antigüedad en el departamento de Recursos Humanos. Y por el otro, el señor Christian Quiñonez sin perjuicio de sus atribuciones como Gerente de Compras, respectivamente. Consecuencia de una política de promoción e incentivos de funcionarios en todos los niveles. Situación que promociona la fidelización del capital humano de la empresa. La Gerencia de Riesgo fue desarrollada e implementada por el propio Jefe de Riesgos.

La trayectoria profesional y experiencia de los gerentes se resumen a continuación:

NOMBRE	CARGO	TRAYECTORIA
DIEGO VARELA URRUTIA	Presidente del Directorio	- Economista, egresado de la Universidad de Gettysburg, Pennsilvania USA. - Director de PROFARCO S.A. - Ex Ejecutivo de Banca privada en JP Morgan, Houston – USA. - Ex Director de comercial CELCOMM – Miami – USA, comercializadora de productos eléctricos y celulares.
JORGE ACHÓN FORNELLS	Director Gerente General	- Ingeniero Electromecánico por la FIUNA. - Fundador de empresas del área de Microfundición y provisión textil. - Ex Negociador por el Gobierno del Paraguay ante MERCOSUR, ALCA y UE en áreas de Defensa Comercial, Defensa de la Competencia, Comercio Electrónico. - Ex Director de Programas del Banco Interamericano de Desarrollo - Ex Gerente de la Bolsa de Subcontratación del Paraguay, actual CEDIAL - Ex Director de Acción para el Desarrollo - Ex Vice Director - Fundador de REDIEX - Ex Docente Universitario de la FIUNA y otras universidades. Desarrolló investigación y publicaciones científicas en el área de COMPUTACION PARALELA.
JOSE RIVAROLA ONETO	Director Gerente Comercial	- Ingeniero Electromecánico. Master en Ingeniería Industrial UC – Chile. - Ex Consultor de Empresas. - Ex Director Euro Center Paraguay - Ex Gerente General Contact Market S.A. - Ex Gerente General de Consorcio UCA-CINDE para ejecución del PR100.
OSCAR DIESEL	Director Financiero	- Lic. en Adm. de Empresas en la Univ. Nacional de Asunción, Paraguay - Post Grado en Marketing en la Universidad de Arizona, USA - Empresario y Fundador de varias empresas - Fundador y Ex Presidente del Directorio de Financiera Río SA - 2010 - Ex Director de Banco Continental SAECA Asunción, Paraguay 2007-2008 - Ex Gerente General de Banco Continental 2004-2007 - Ex Director de Bancard (Procesadora de Tarjetas) - Ex Director de Procard (Procesadora de Tarjetas) - Ex Vicepresidente de Citibank 1980-2003 - Ex Director de Asociación Paraguaya de la Calidad
DIANA TREVISAN	Gerencia Administrativa Financiera	- Licenciada en Ciencias Contables egresada de la Universidad Nacional de Asunción. - MDE- Maestría en Dirección de Empresas, EDAN. - Post-Grado Didáctica Universitaria de la Universidad Nacional de Asunción. - Especialización en Auditoria de la Universidad San Carlos- Guatemala C.A. - Consultora de Empresas - Ex Directora de Administración y Finanzas de la Red de Importaciones y Exportaciones - REDIEX. - Ex Administradora de Programas del Banco Interamericano de Desarrollo. - Ex auditora del Despacho IxcamparijMejia y Asociados - Guatemala C.A. - Ex Docente Universitaria.
DIANA VERA GENES	Jefa de Recursos Humanos	- Licenciada en Administración de Empresas. - Especialización en Derecho Laboral en la Gestión de Patronal y Gestión de Personas. - Experiencia más de 7 años en administración de Recursos Humanos. - Experiencia en empresas comerciales y financieras varias.
CHRISTIAN QUIÑONEZ	Gerencia de Marketing/ Compras y Logística	- Técnico en Comercio Exterior y Logística. - Experiencia en el desarrollo de centros de distribución, proveedores y coordinación de la distribución, compras, tráfico, importaciones, exportaciones, almacenamiento, inventarios, facturación y distribución - 5 Años en la Gerencia del Rubro de Control de Calidad, Logística y Exportación de Agro-cereales y Oleaginosas en Multinacionales - Más de 8 Años de Experiencia en el Rubro Bancario Local.
DAVID ESPINOZA	Gerencia de Tecnología y Comunicaciones	- Licenciado en Análisis de Sistemas - Experiencia en empresas del medio en provisión de servicios de valor agregado (SMS, WAP), Ecommerce (B2B-B2C), Call Center. - Especialista en Infraestructura, REDES y Comunicaciones IP, Asterix. - Especialista en base de datos SQL Server y procesamiento de datos. -Lenguajes de programación JAVA, .NET, PHP.
ANTONIO FRANCO	Jefe de Auditoría Interna	- Licenciado en Contabilidad. - Experiencia en auditoria de empresa del medio y organizaciones de diversas naturalezas (Bancos, SAECAS, Proyectos e Instituciones Públicas)
JULIO SOSA	Jefe de Riesgo	- Licenciado en Administración de Empresas. - Especialista en Análisis de Riesgo. - Más de 8 Años de experiencia en análisis de riesgo en Financiera Familiar. - Ex Analista de riesgo en Banco Visión y Financiera Interfisa. - Amplia experiencia en análisis de riesgo de empresas del medio y comerciales.

Según se ha podido observar, la toma de decisiones se realiza de una manera colegiada entre directivos, gerentes y jefes. No se observa concentración relevante en la misma. Cada director/accionista es responsable de un área específica. Además, se visualiza apertura en la plana directiva para recibir sugerencias de mejora, incluso para la contratación de personal calificado para las áreas que registran oportunidades de mejoras, como ser el control interno y el manejo informático.

3.5 Sucursales

Actualmente, la empresa cuenta con 40 locales habilitados en el país y distribuidos en 10 regiones. Los mismos están localizados en los departamentos de Guairá, Caaguazú, Caazapá, Cordillera, Central, Alto Paraná, Paraguarí y en la Capital.

Desde la última actualización de calificación realizada con datos a Junio de 2014, se han habilitado 7 siete nuevas sucursales, dos de ellas a comienzos del 2015. Además, se proyectan habilitar aún 3 sucursales o más a lo largo del 2015. Se ha realizado una reestructuración de Gerencias Regionales para optimizar sus Sistemas de Comercialización, Gestión y Control, buscando así una distribución equilibrada de regiones y ampliación de sucursales en el interior.

Sucursal	Ciudad
1	Altos
2	Asunción 1
3	Asunción 2
4	Caacupé
5	Caaguazú 1
6	Caaguazú 2
7	Caazapá
8	Campo 9
9	Capiatá
10	Carapeguá
11	Ciudad del Este 1
12	Ciudad del Este 2
13	Coronel Oviedo
14	Eusebio Ayala
15	Fernando de la Mora
16	Hernandarias
17	Itá 1
18	Itá 2
19	Itaugua
20	Juan León Mallorquín

Sucursal	Ciudad
21	Lambaré
22	Luque
23	Ma. Auxiliadora
24	Mariano Roque Alonso
25	Minga Guasú
26	Natalio Diaz
27	Ñemby
28	Paraguarí
29	Presidente Franco
30	San Cristóbal
31	San J. Nepomuceno 1
32	San J. Nepomuceno 2
33	San Lorenzo
34	San Pedro del Paraná
35	Santa Rita
36	Santa Rosa del Mbutuy
37	Villa Hayes
38	Villarrica 1
39	Villarrica 2
40	Yuty

3.6 Gestión de los RRHH

La Gerencia de RRHH, trabaja en dos áreas específicas: Administración de Personal y Desarrollo organizacional. Pero concentra su esfuerzo en mantener baja la rotación de empleados, puesto que el sector se caracteriza por altos niveles de rotación especialmente en el área de ventas y tele ventas. Electroban S.A. forma a personas sin experiencia con la filosofía de la empresa, generando fidelidad a partir de políticas de incentivos y promociones, entre otros.

Para ello, la empresa realiza evaluaciones semestrales para todo el plantel y determinan ascensos de acuerdo al desempeño. La revisión salarial se hace una vez al año.

La empresa ha aumentado sus Recursos Humanos y actualmente cuenta con 855 empleados. Aproximadamente el 33% del plantel está contratado bajo la figura de IPS y el restante como prestadores de servicios bajo la figura de COTRAFE[1], que representa un menor costo que los seguros convencionales y posee buenas coberturas.

La rotación promedio del personal se estima en un 16% en general, es decir, teniendo en cuenta tanto los dependientes como los prestadores de servicios. Hablando exclusivamente de los dependientes el índice de rotación es de alrededor del 8%. Siendo la que presenta mayor rotación el área comercial o fuerza de ventas.

3.7 Gestión de calidad

Para coordinar la gestión de calidad la empresa cuenta con un departamento de auditoría interna. Durante la evaluación por parte de los profesionales de CARE se pudo comprobar que la empresa cuenta con un buen sistema de control de gestión y procesos.

El cambio más representativo en relación a años anteriores, ha sido la nueva estrategia de control del departamento de auditoria interna, que ha logrado unificar y consolidar la auditoria administrativa con la auditoria de campo. A partir, de un plan anual, reprogramado mensualmente para la realización de procedimientos operativos y de control.

La auditoría de campo de las sucursales se realiza en forma periódica a partir de recorridos diarios por parte de personal estable destinado al efecto. Verificando aspectos relacionados a la Toma de Caja, Corte de Documentos, Aspectos de seguridad, de fachada orden, y verificación de rodados, entre otros. Para lo cual los procedimientos son clasificados en auditorias de tipo integral, Caja y corte de documentos, inventarios y de cobradores). Abarcando y ponderando entre otros los siguientes aspectos:

[1] Cootrafe Ltda. es una empresa cooperativa de trabajo que tiene como finalidad de realizar la administración de las participaciones de los socios que realizan labores en las empresas con quienes se firman un contrato de prestación de servicios. Además ofrece al asociado diversos beneficios como ente cooperativo y beneficios de índole laboral (seguro médico, pagos de reposos médicos, reposos de maternidad, anticipos de participaciones, descanso y otros).

Aspectos a Considerar	Ponderación
Estado General de las Sucursales	6%
Uso de Uniformes	1%
Verificación del estado de Vehículos	8%
Arqueo de Caja Chica	5%
Arqueo de Caja de Recaudaciones	17%
Correlatividad de Comprobantes - Recibos	20%
Correlatividad de Comprobantes - Facturas	8%
Inventario de Mercaderías	30%
Normas de Seguridad y Otros	5%
Total	**100%**

Dichas ponderaciones son actualizadas cada seis meses o regularmente según las necesidades detectadas. Así, en base a los reportes y evidencias obtenidas se solicita la justificación y se toma medidas correspondientes. Lo cual determina la permanencia o no de los funcionarios de acuerdo a un nivel mínimo de corte. Se realizan amonestaciones previas y si los problemas no son subsanados, siguiendo procedimientos bien establecidos, se procede a la desvinculación de los responsables.

En cuanto a la auditoría interna, la misma opera bajo el siguiente esquema:

Control Interno y de Gestión	Auditoria Operativa	Auditoría Financiera	Auditoría Impositiva
1. Ciclo de Compras	Stock	Activo	Conocimiento del Negocio
2. Recursos Humanos	Selección / Aporte. Laboral	Pasivo	Egresos, Semestrales
3. Tesorería	Custodia de doc.	Patrimonio Neto	
4. Operaciones	Control de Flota /Adq. ByS	Ingresos	
5. Informática y Soporte	Inventario / Procesos	Egresos	
6. Análisis y Riesgos	Calidad de Proceso	Recuperos	
7. Marketing	Ejecución	Recuperos Publicitarios	

Durante la evaluación se verificó que el departamento de Auditoria Interna, elabora un plan de trabajo detallado para el año. Adicionalmente, realiza fiscalizaciones sorpresivas, monitoreo y contraste de informaciones. Para ello ha diseñado y desarrollado su propio sistema de calificación y de indicadores de desempeño que le permite evaluar una matriz de riesgos desarrollada y explicitada por áreas.

Tanto la auditoría de campo y la auditoria administrativo-financiera han duplicado su capital humano, el cual posee amplia experiencia en auditoria. Entre ellos, profesionales calificados como Controller en el departamento de riesgos, que dan soporte a la gerencia administrativa.

La Auditoria Informática se realiza con ayuda de técnicos a partir de consultorías externas especializadas. Además, la auditoria de medios es realizada por empresas tercerizadas.

3.8 Gestión Tecnológica

El departamento de Tecnologías de la Información y Comunicaciones (TIC), es una herramienta institucional, creada con la finalidad de apoyar la gestión empresarial mediante una efectiva planificación, formulación y desarrollo de sistemas informáticos, red de datos y voz, con sus correspondientes políticas de funcionamiento de acuerdo a los objetivos y metas institucionales. Velando por la seguridad de los datos y proveyendo herramientas a las demás áreas con el fin de facilitar sus funciones.

Durante la evaluación, se ha observado que la empresa ha desarrollado un Proyecto a partir del análisis de varios puntos en relación a: a) Organización General de TI, b) Infraestructura de TI, c) Seguridad Física y lógica de TIC. Cubriendo riesgos detectados en dichas áreas a partir de informes de Auditoria interna y externa del Entorno de TI realizadas por la empresa EXEC Consultores.

Para el efecto se realizaron controles y verificaciones de implementación utilizando como métricas las mejores prácticas del mercado y procedimientos aplicables como Cobit e ISO 27001 posibilitando asegurar la confiabilidad, integridad y disponibilidad de la información generada por la empresa.

Además, se observa la implementación de un nuevo Sistema de Interconexión, dividido en tres ambientes de sistemas. El primero, constituido por una intranet local, el segundo por una intranet en ambiente web desarrollado totalmente “in house” y el tercero a través de dispositivos móviles. Totalmente integrados a través del siguiente Modelo de Gestión:



Fuente: ***Electroban S.A.E.***

3.9 Desempeño económico-financiero

La evaluación del desempeño económico-financiero incluyó un análisis de la información proporcionada de los estados financieros de los años 2012, 2013 y 2014; y los estados financieros del periodo intermedio a Marzo de 2015. Los estados financieros han sido auditados por la firma Paraguay Consulting Group Business Advisers (PCG), habilitada por la CNV.

El análisis del desempeño de los principales indicadores permitirá medir la habilidad de la gerencia de Electroban S.A de generar los recursos necesarios para el cumplimiento de los compromisos financieros en tiempo y forma.

Resultados y rentabilidad:

El total de Ingresos de Electroban S.A. al cierre del ejercicio 2014 ascendieron a Gs. 121 mil millones, que comparado con los Gs. 105 mil millones de ingresos del año 2013, representa un incremento del 14,70 % en términos porcentuales. Al cierre del primer trimestre (Marzo) del año 2015, el total de ingresos es de Gs. 27 mil millones, es decir, 11,2% más que los ingresos del primer trimestre (Marzo) del año 2014.

Variables Operativas	2012	2013	2014	mar-15
Crecimento Ventas (%)	13,90%	19,70%	14,70%	11,20%
Razón de Costos de Ventas a Ventas (%)	50,30%	45,60%	42,60%	39,10%
Razón de Gastos Administrativos a Ventas (%)	29,90%	28,80%	32,60%	36,80%
Razón de Utilidad Operativa a Ventas (%)	49,70%	54,40%	57,40%	60,90%
Razón de Utilidad Neta a Ventas (%) - ROI	8,00%	10,00%	10,40%	7,70%
Razón de EBIT/Patrimonio	49,50%	68,60%	65,80%	16,20%
Retorno sobre Patrimonio (%) - ROE	18,70%	24,90%	25,40%	4,50%
Retorno sobre Activos (%) - ROA	6,80%	9,00%	8,70%	1,60%
Ventas Netas/ Total de Activos (%)	84,70%	90,50%	83,90%	21,10%

Fuente: Estados Financieros auditados de los ejercicios 2012, 2013, 2014 y a Marzo de 2015 (*)

(*) Los datos al cierre del trimestre Marzo 2015 han sido comparados con datos al cierre del trimestre a Marzo 2014.

En cuanto a la estructura de costos, se debe mencionar que los costos de los bienes vendidos han representado en el año 2014 el 42,60 % de las ventas. Este porcentaje ha sido menor al registrado en el año anterior (45,60%), lo cual demuestra un buen manejo por parte de la empresa. Al cierre del primer trimestre de 2015 el porcentaje es de 39,1%.

En cuanto a los gastos administrativos y de ventas, de 28,8% en el año 2013, ha aumentado a 32,6% en el año 2014. A Marzo de 2015 es de 36,8% con lo cual se refleja un aumento del 5,1% comparado con datos a Marzo 2014.

Al cierre del año 2014, el EBITDA aumentó un 12,32 % con respecto al año anterior. La rentabilidad final ha sido de 10,40% en el año 2014, en comparación al 10,0% del año 2013. En el caso del ROA, de 9,0 % en el año 2013 ha pasado a 8,70% en el año 2014, en tanto que el ROE ha aumentado de 24,9% en el año 2013 a 25,4% en el año 2014.

Con relación a las cifras del periodo intermedio a Marzo de 2015: la rentabilidad sobre las ventas (ROI) es de 7,7%, el retorno sobre el patrimonio (ROE) es de 4,5% y el retorno sobre los activos (ROA) es de 1,60%.

Es importante destacar que este tipo de negocios tiene sus temporadas altas de ventas: por ejemplo, entre los meses de Noviembre y Diciembre aumentan las ventas de acondicionadores de aire, en el mes de Mayo las de la línea hogar por el Día de la Madre, etc.

Liquidez y Capital de trabajo:

La razón corriente ha registrado un incremento para el año 2014, ya que de una razón corriente de 1,35 del año 2013, esta se ha incrementado a 2,33 en el año 2014. A Marzo del año 2015, este indicador ha sido de 2,54. Cuando la razón corriente es superior a 2, por lo general, indica la existencia de activos ociosos o pérdida de rentabilidad debido la ausencia de inversión de los activos ociosos.

La prueba ácida ha reflejado un aumento de 1,09 del año 2013 a 1,96 en el año 2014. A Marzo de 2015 ha sido de 2,13. Una prueba ácida de 1 por lo general es considerado un buen indicador, mientras que una prueba ácida próxima a 2 es un indicio de exceso de liquidez.

Indicadores	2012	2013	2014
Razón Corriente	1,42	1,35	2,33
Prueba Acida	1,17	1,09	1,96
Días de rotación de inventario	116	128	125
Días de rotación de cuentas por cobrar	235	218	253
Días de rotación de cuentas por pagar a proveedores	163	156	194

Fuente: Estados Financieros auditados de los años 2012, 2013 y 2014.

Por otro lado, se ha registrado un leve mejoramiento en el manejo del inventario ya que de 128 días de rotación en el año 2013, esta rotación disminuyó a 125 días para el año 2014. Si este indicador lo comparamos con los días de rotación de cuentas a pagar, podríamos concluir que Electroban S.A posee cierto poder de negociación con sus proveedores ya que los días de pago se ubicaron en 194 días.

Por parte de las cuentas por cobrar esta se han incrementado a 253 días en el año 2014, en comparación a 218 en el año 2013. En ese sentido se debe mencionar que la morosidad para este sector está en el orden de los 12% a 15%. Al cierre del año 2014, según lo informado por la gerencia de Cobranzas, la morosidad se mantuvo en 12,62%. Electroban S.A. por política hace esfuerzos para mantener una morosidad cercana a los 12%.

Endeudamiento: El apalancamiento ha registrado una leve desmejora, ya que de 1,76 del año 2013, este ha aumentado a 1,92 en el año 2014. Este apalancamiento elevado, es normal para este tipo de negocios.

Indicadores	2012	2013	2014
Apalancamiento (Total Pasivos/Patrimonio Neto)	1,77	1,76	1,92
Endeudamiento (Pasivo/Activos Totales)	64%	64%	66%
Tendencia acumulada del endeudamiento	-5%	0%	3%
EBITDA /Cargas Financieras	3,13	5,10	4,66
Total de deuda financiera Corto Plazo/EBITDA	1,69	1,32	0,54

Fuente: Estados Financieros auditados de los años 2012, 2013 y 2014.

En el año 2014 el capital social de la firma se incremento a Gs. 30.763 millones, lo cual representó un incremento de 9%. Los accionistas usualmente integran las ganancias acumuladas, lo cual es un indicador de confianza en su empresa.

El nivel de apalancamiento para Marzo de 2015 ha sido de 1,77, en tanto que el nivel de endeudamiento ha sido de 64%. Ambos indicadores demuestran mejores resultados si se los compara con los resultados al cierre del año 2014.

Flujo de caja: En cuanto al Flujo Neto Operativo, el mismo ha sido positivo para el año 2014. Esta generación positiva ha sido el resultado de un aumento de la utilidad y de un mejor manejo de las cuentas por cobrar. Esta generación de caja positiva, posibilitado una reducción las cuentas por pagar en el corto plazo.

Indicadores	2012	2013	2014
Utilidad Neta	7.559	11.330	13.539
Total Fondos Operativos	13.535	25.051	28.105
Menos: Cambio en cuentas por cobrar	9.443	6.811	22.281
Menos Cambio en Inventarios	(2.330)	2.963	962
Menos: Cambio en Otros Activos Operativos	-	-	-
Más: Cambio en Cuentas por Pagar a proveedores	3.013	860	7.350
Más: Cambio en Otros Pasivos Operativos	-	-	-
Flujo de Caja Neto Operativo	9.435	16.137	12.212
Menos: Inversión en Mantenimiento de Activo Fijo	(321)	-	-
Flujo Libre de Caja Neto Operativo	9.756	16.137	12.212

Fuente: Estados Financieros auditados de los años 2012, 2013 y 2014.

Previsiones e Incobrables: La situación de la empresa en cuanto a sus previsiones e incobrabilidad se expone a continuación:

Cuentas	2012	2013	2014
Cuentas por Cobrar Cte.	60.423	66.972	94.791
Cuentas por Cobrar M/E Cte.	-	81	16
Cuentas por cobrar No Cte.	10.500	15.359	14.874
(-) Previsión 1 M/N	0	484	5.324
Deudores por cartera cedida Cte.	2.024	1.238	-
Deudores por cartera cedida No Cte.	1.359	717	-
Cartera Adquirida	-	379	379

Fuente: Estados Financieros de los años 2012, 2013 y 2014.

En años anteriores la empresa realizaba previsiones en forma marginal. Esta situación se ha revertido en el año 2014. Las previsiones que la empresa realiza actualmente se encuentran acordes al tipo de mercado en el cual opera. Asimismo, se realiza la venta de cartera a Soluciones Efectivas S.A. (empresa del mismo grupo) una vez que haya transcurrido un plazo y agotado todas las instancias de cobro. Esta política se aplica buscando obtener mayor utilidad mediante un mejor manejo de la cartera morosa, en comparación a la venta de cartera que usualmente se hace a precios muy bajos.

El porcentaje de previsión sobre la cartera morosa (superior a 60 días) es de 32,91%. Aún con un porcentaje de previsión (en el año 2014) mayor al del año 2013 (4,16%), la empresa ha sido capaz de generar en el año 2014 una utilidad superior a la registrada en el año 2013.

Relación Cartera – Deuda con terceros

La relación de Cartera/Deuda con terceros ha mejorado para el año 2014. Este indicador demuestra que la empresa puede incurrir en un 20% de morosidad de su cartera y aún así puede honrar sus deudas. Al cierre del primer trimestre del año 2015 (Marzo) este indicador es de 22%.

Indicador	2013	2014	mar-15
Cartera de crédito	94.865	116.252	119.411
Deuda Financiera + Proveedores	75.459	97.663	93.470
Relación Cartera/Deuda con Terceros	80%	84%	78%

Avales otorgados

Electroban S.A. ha otorgado avales por un endeudamiento de una empresa relacionada: Crediplus S.A. Estos avales se detallan a continuación:

Avales				
Fecha	Banco	GS	Plazo	Saldo
25/06/2015	ITAU	500.000.000	360 días	500.000.000
05/06/2015	ATLAS	900.000.000	360 días	906.632.808
28/05/2015	GNB	825.000.000	360 días	825.000.000
19/03/2015	ITAU	580.000.000	360 días	440.021.895
05/03/2015	Bancop	1.300.000.000	12 meses	990.247.171
23/02/2015	ATLAS	1.000.000.000	180 días	340.666.736
04/02/2015	GNB	1.200.000.000	360 días	1.200.000.000
23/02/2015	Amambay	2.000.000.000	360 días	2.000.000.000
20/11/2015	ITAU	1.750.000.000	12 meses	729.166.669
14/07/2014	GNB	2.000.000.000	360 días	2.000.000.000
				9.931.735.279

La calificadora ha procedido a analizar los estados financieros auditados de Crediplus S.A. a fin de detectar algunas debilidades que pudieran afectar su capacidad de pago y por ende, el aval pueda transformarse en un crédito directo que Electroban S.A. deba honrar. Los principales indicadores se exponen a continuación:

Ganancias Financieras	10.029	14.963	23.619
Utilidad	1.406	3.127	4.248
Cartera	23.682	29.337	47.184
Obligaciones con Entidades Financieras	2.949	11.360	26.196
Capital Integrado	13.183	15.361	20.728
Patrimonio Neto	15.093	18.110	24.995
Ratio de Liquidez	2,1%	2,0%	1,8%
Ratio de Endeudamiento	0,9%	1,0%	1,2%
Retorno sobre Patrimonio	9,3%	17,3%	17,0%
Margen de Utilidad	14,0%	20,9%	18,0%

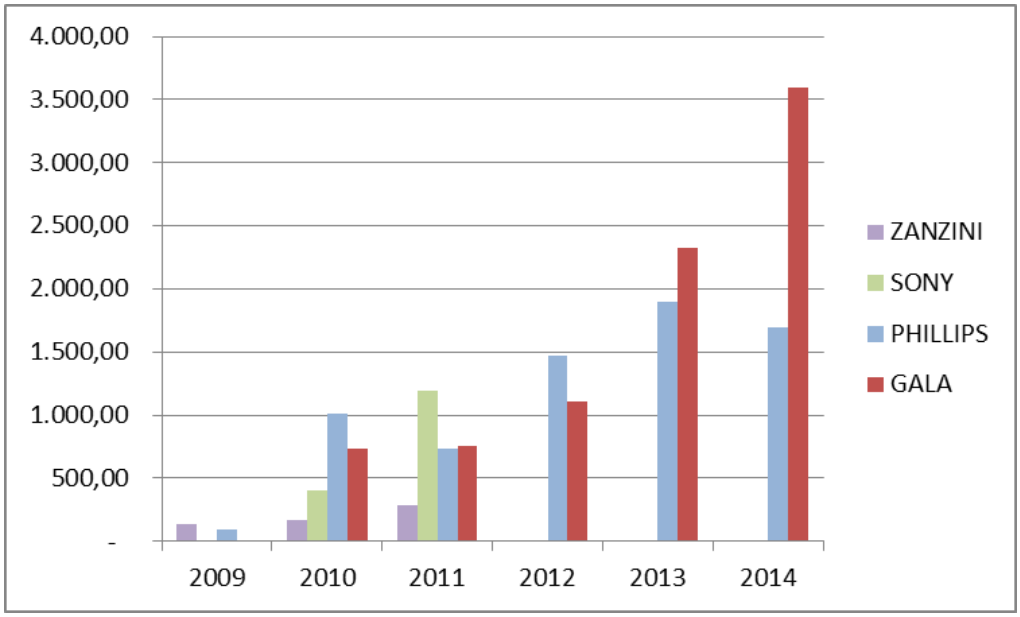
Fuente: Estados Financieros auditados de los años 2012, 2013 y 2014 de Crediplus S.A.

IV. El proyecto

La elaboración del proyecto empresarial está en manos de los principales accionistas y directores de Electroban S.A., en conjunto con su equipo gerencial más cercano. La declaración estratégica para el periodo 2012 -2017 es la siguiente: " La empresa posee en el 2019 más de 105.000 clientes activos que compran más de una vez por año, atendidos por 500 profesionales asesores de venta, en 70 locales distribuidos en las principales ciudades del país".

4.1 Justificación comercial

En cuanto al mercado de electrodomésticos, este es un mercado en crecimiento. Se observa un marcado incremento en la importación de estos rubros en la última década, que básicamente responde a un aumento en el consumo interno de estos bienes. Actualmente, el 80% de las compras de la empresa se realizan de proveedores locales y el restante 20% a través de importaciones, cuya tendencia va en aumento constante. Especialmente en relación de la marca propia GALA.



Fuente: Elaborado por CARE partir de datos de DATA SUR.

Las importaciones de electrodomésticos (incluyendo partes y repuestos) para el año 2014 totalizaron US$ 949 mil en comparación a US$ 925 mil del año anterior. Es importante considerar que estas cifras no capturan las importaciones para reexportación. Estas últimas fueron mucho menores en los años 2012 y 2013 dada las restricciones que se dan en frontera para la compra de artículos, así como también, la devaluación del real.

Rubros (En Us$ FOB)	2011	2012	2013	2014	2015 (1)
Aire Acondicionado y Split	-	-	196.560	245.571	-
Televisor y monitores, plasma, lcd	178.329	137.610	177.860	82.490	131.140
Refrigerador y congeladora domesticas	-	-	136.719	163.350	163.350
Lavaropas y centrifugadora	-	-	-	53.373	105.765
Horno a gas, electrico y microndas	-	27.887	-	27.431	-
Dvds, grabadoras, home theater, equipo de sonido, mp3, grabadores,	154.620	465.928	300.848	326.203	252.956
Otros	85.511	8.343	113.115	51.272	50
Total	**418.460**	**639.768**	**925.102**	**949.690**	**653.261**

Fuente: DATA SUR. (1) Cifras a Junio.

El valor FOB de las importaciones de electrodomésticos del país para el año 2013 ascendieron a USD. 341 millones, mientras que en el año 2014 ascendieron a USD 304 millones, es decir, un 11% menos que el año anterior.

Valor FOB (En Us$)	2.012	2.013	2.014
Acondicionador de Aire	51.848.077	89.226.388	72.276.478
Hornos y microondas	11.633.892	14.165.235	14.360.557
Heladeras y congeladoras	49.015.798	54.177.268	40.179.717
Televisores	149.774.925	172.296.573	164.183.575
Otros	11.581.549	12.001.770	13.629.690
Total	**273.854.241**	**341.867.234**	**304.630.017**
Variación porcentual		**25%**	**-11%**

Fuente: BCP

4.2 Justificación técnica

El negocio de Electroban S.A., es decir la venta de electrodomésticos a crédito, tiene su fundamento en ciertos factores críticos de éxito, entre los cuales se puede citar:

Localización: El tipo de cliente al cual apunta el negocio de Electroban S.A., es aquel que requiere una financiación a largo plazo para la adquisición de electrodomésticos, que de otra manera (contado) le sería muy difícil. Por tanto, localizarse en zonas donde el poder adquisitivo de las personas corresponde al segmento medio/bajo, es fundamental.

Fuerza de Venta: Las principales ventas se dan a través de vendedores, que mediante un catálogo visitan a los potenciales clientes y levantan pedidos, para su posterior entrega. También se marca presencia mediante sucursales en las principales ciudades y con fuerza de venta de salón.

Crédito: El negocio de Electroban S.A., básicamente, corresponde a un negocio financiero. Por tanto, la calidad de la cartera es fundamental para asegurar la rentabilidad del negocio. Se debe poseer instructivos claros, además de contar con personas calificadas para detectar aquellos clientes que son sujetos de crédito y aquellos que deberían evitarse.

Cobranza: La totalidad de los pagos se dan ya sea por caja (sucursales) o mediante cobradores que visitan a los clientes en forma mensual. Para asegurar el buen cobro, se debe contar con un sistema de alerta que permita a los cobradores organizar su tiempo y optimizar el cobro. Adicionalmente, se requiere de una fuerza de reclamo para tratar con los créditos vencidos. Este aspecto se puede ver influenciado por el entorno económico nacional, que ha mostrado una desaceleración en algunos sectores y en particular en el de los servicios, mismo que representa alrededor del 40% del PIB.

Mix de Productos: Para lograr una venta eficiente, se debe contar con la mayor cantidad de productos, de manera que pueda cubrir todo tipo de demanda por parte del cliente. Para ello debe contar con proveedores estratégicos.

Acceso a financiamiento: Siendo este un negocio financiero, las cuentas a cobrar representan una parte importante del activo de la empresa. Si bien la empresa puede financiar estas cuentas a cobrar con aporte de socios, es poco probable que lo pueda hacer solamente con capital propio. Adicionalmente, se necesitan créditos, de proveedores o de instituciones financieras, para mantener un stock adecuado de mercadería.

El posicionamiento de la empresa frente a cada uno de los factores críticos es como sigue:

Factores Críticos de Éxito	Posicionamiento	Observaciones
Localización	Medio Alto	La empresa cuenta con 40 sucursales en las principales ciudades del interior del País. Adicionalmente, se debe tener en cuenta que existe una mayor concentración de la oferta en área metropolitana, por lo cual, contar con sucursales en el interior se convierte en un factor diferenciador. Para finales de año restante Electroban S.A. tiene como objetivo contar con 43 sucursales.
Fuerza de venta	Medio Alto	La empresa cuenta con un esquema de ventas bien establecido. Se tienen varias modalidades para la venta, como ser el vendedor de calle, el vendedor cobrador y el vendedor de salón. La Gerencia comercial está en manos de un director/accionista. Se establecen criterios rígidos para la contratación del personal. Se hace hincapié en la honestidad, empoderamiento de la marca y se evita contratar personas de la competencia. El personal pasa por un proceso de inducción. Se establece un sistema de compensación atractivo, y en forma permanente se hacen consultas sobre salarios para detectar el nivel de competitividad de las remuneraciones. La rotación de personal de ventas se ha reducido pasando del 10% en el 2013 al nivel de 3%, lo cual puede ser considerado bajo para el sector. El Gerente General realiza una constante auditoría de gestión de la fuerza de venta, y establece un mapa de rendimiento en base a aspectos como: a) Conocimiento del producto, b) Perfil del Cliente, c) Análisis de Riesgo, d) Negociación de Ventas. Se establecen reuniones mensuales con los gerentes regionales y reuniones semanales con el personal de sucursal y las jefaturas.

Crédito	Medio/Alto	Electroban S.A. cuenta con una Jefatura de Análisis de Créditos. Cuentan con Analistas de Créditos en forma fija y funcionarios adicionales que hace las veces de Analista y Referencista, dependiendo del volumen de trabajo. Se cuenta con un equipo especial de Referencistas, 55 personas aprox., para realizar las confirmaciones laborales, comerciales y personales. Se analizan entre 600 y 700 operaciones diarias aproximadamente. El 60% de las aprobaciones son hechas mediante el departamento de análisis y el 40% restante por los jefes de sucursal. El nivel de rechazo está en el orden de lo 20%. Se cuenta con verificadores in situ y existe un procedimiento para la realización de esta verificación. La aprobación de crédito se efectúa en forma electrónica, puesto que toda la documentación es escaneada. La empresa cuenta con una política de crédito parametrizada. Los aspectos que se tienen en cuenta son: a) Informconf, b) Infomercio, c) Antecedente Policial, d) Historial de calificación de pago, e) Nivel de endeudamiento, f) Edad, g) Ingresos, h) Antigüedad Laboral, entre otros. La jefatura de Riesgo posee un scoring propio de crédito hecho a medida y realiza auditoria permanentes para medir la eficiencia y calidad de los referencistas. Se efectúan capacitaciones permanentes.
Cobranza	Medio-Alto	Electroban S.A. cuenta con un sistema de cobranza bien establecido. Se cuenta con fuerza de cobranza de calle, así como fuerza de cobranza telefónica. También existe la figura del vendedor cobrador. Existe un sistema integrado entre la fuerza de cobranza de calle y la de telecobranzas. Las cobranzas de Electroban S.A. pueden hacerse en sus sucursales, así como también a través de otras empresas de cobranzas como ser Pronet o Pago Fácil. Se establecen metas de morosidad y de hace un seguimiento mensual de la misma. Se establecen remuneraciones de acuerdo a nivel de recupero, y si bien la remuneración media está un poco debajo de la media de mercado, cuando las metas son superadas, el premio se incrementa substancialmente.
Mix de Productos	Alto	Al igual que todas las casas de electrodomésticos, Electroban S.A. cuenta con todos los productos necesarios para atender a las necesidades de los clientes. Electroban S.A. cuenta con una Gerencia de Compras, que es la responsable de hacer un seguimiento a la competencia. Se siguen las marcas que están el top of mind y esas marcas son las que se ofertan. La Gerencia de Compras es la encargada de coordinar la logística y la capacidad de depósito. Se cuenta con crédito de proveedores, con un plazo mínimo de 30 días y un máximo de 10 meses. Se está haciendo un trabajo de posicionamiento de su propia marca GALA. La marca propia le da una rentabilidad mayor en 20%.
Acceso de Financiamiento	Alto	La empresa tiene acceso al sistema financiero local. De hecho parte de su financiamiento proviene de créditos de corto plazo con entidades bancarias. Por otro lado, cuentan con acceso al mercado de valores mediante la emisión de bonos. Las emisiones de bonos han mostrado ser exitosas, puesto que los papeles han sido adquiridos en su totalidad. Asimismo, cuentan con acceso a crédito de proveedores.

4.3 Justificación organizativa

La empresa cuenta con una estructura adecuada. El organigrama se ajusta a sus necesidades. Se trabaja en forma permanente en la capacitación del personal. Se cuenta con un departamento de RRHH bien organizado y preparado para dar soporte para el crecimiento del negocio.

La empresa ha hecho un buen trabajo en retener al personal calificado. Se observa que la plana gerencial toma las medidas en pos de la mejora de su estructura.

4.4 Viabilidad el emprendimiento

El negocio de ventas electrodomésticos en cuotas, es un negocio muy extendido por todo el territorio nacional. Debido al segmento a que apunta Electroban S.A. (Personas de recursos medio/ medio-bajo), y al tipo de bien que se comercializa (bien normal superior), se espera que de darse condiciones económicas favorables, el crecimiento de este sector acompañará el crecimiento económico, incluso con tasas por encima de dicho crecimiento económico.

La empresa ha realizado una proyección base que va hasta el año 2019. En dicha proyección se observa que la empresa pretende lograr ampliar su cobertura mediante la habilitación de nuevos locales de venta. Para el año 2019, Electroban S.A. tiene planeado llegar a 70 sucursales.

Esto les permitiría doblar su número de clientes, estimados en 98.000 aproximadamente.

	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019
Ventas	121.753	143.669	166.656	193.320	212.652	223.285
Cartera	116.251	123.852	143.669	161.756	175.671	177.487
Nº Locales	38	45	52	60	66	70
Nº FVC	376	479	556	644	709	744
Nº Clientes	64.584	68.807	79.816	89.864	97.595	98.604
Utilidad	13.539	15.097	18.242	20.449	23.150	23.937
Venta mes prom x Sucursal	267	266	267	269	269	266
Venta mes prom x FVC	27	25	25	25	25	25
Clientes x FVC	172	144	144	139	138	132
Crecimiento % Venta	15%	18%	16%	16%	10%	5%

En cuanto a la posición financiera, la empresa ha realizado una proyección para los próximos años, la cual se expone a continuación:

BALANCE GENERAL	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019
Activo	**155.266**	**165.094**	**190.939**	**215.758**	**231.939**	**236.609**
Activo Corriente	**121.312**	**129.292**	**149.766**	**169.464**	**181.702**	**185.350**
Activo No Corriente	33.954	35.801	41.173	46.294	50.238	51.259
Pasivo y Patrimonio Neto	**155.266**	**165.093**	**190.939**	**215.758**	**231.940**	**236.609**
Pasivo	**102.037**	**101.169**	**113.596**	**129.496**	**137.099**	**133.875**
Pasivo Corriente	52.080	48.299	54.290	59.747	62.651	61.237
Deudas Comerciales	28.001	21.674	23.841	24.075	24.883	24.071
Deudas por Bienes y Servicios	1.450	1.086	1.378	1.582	1.604	1.652
Deudas Financieras	18.821	22.478	25.187	29.629	31.639	30.855
Deudas Fiscales	2.386	1.874	2.377	2.730	2.768	2.851
Deudas Sociales	1.243	960	1.218	1.398	1.418	1.460
Otros Pasivos	179	228	290	334	339	348
Pasivo No Corriente	49.957	52.870	59.306	69.749	74.448	72.638
Deudas por Bienes y Servicios	567	422	536	615	624	643
Deudas Financieras	49.390	52.448	58.770	69.133	73.824	71.995
Patrimonio Neto	**53.229**	**63.925**	**77.343**	**86.262**	**94.841**	**102.735**
Capital	**30.762**	**33.262**	**35.762**	**38.262**	**40.762**	**43.262**
Reservas	3.871	3.946	6.701	7.613	8.635	9.792
Utilidad acumulada	5.057	11.619	16.638	19.938	22.293	25.744
Utilidad	13.539	15.097	18.242	20.449	23.150	23.937
Crecimiento PN anual	17%	20%	21%	12%	10%	8%

ESTADO DE RESULTADOS	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019
Ventas Netas	121.753,00	143.668,54	166.655,51	193.320,39	212.652,43	223.285,05
Costo de Mercaderías	(55.444,00)	(66.087,53)	(76.661,53)	(88.927,38)	(97.820,12)	(102.711,12)
Ganancia Bruta en Ventas	**66.309,00**	**77.581,01**	**89.993,97**	**104.393,01**	**114.832,31**	**120.573,93**
Otros Ingresos Operativos	8.462,00	6.503,00	7.153,00	7.869,00	8.655,00	9.521,00
Ganancia Bruta General	**74.771,00**	**84.084,01**	**97.146,97**	**112.262,01**	**123.487,31**	**130.094,93**
Gastos de Ventas	(23.205,00)	(26.578,68)	(31.664,55)	(38.664,08)	(42.530,49)	(44.657,01)
Gastos Administración	(16.535,00)	(19.842,00)	(23.810,00)	(27.382,00)	(30.120,00)	(33.132,00)
Gastos de Financieros	(7.524,00)	(8.640,00)	(9.129,00)	(10.608,00)	(11.652,00)	(11.489,00)
Ganancia Neta de Gastos	**27.507,00**	**29.023,33**	**32.543,43**	**35.607,93**	**39.184,82**	**40.816,92**
Ingresos No Operativos – Varios	2.256,00	3.741,00	4.676,00	5.612,00	6.734,00	7.744,00
Gastos No Operativos y No Deducibles	(14.566,00)	(15.411,00)	(16.252,00)	(17.715,00)	(19.309,35)	(21.047,19)
Resultado antes del Impuesto a la Renta	**15.197,00**	**17.353,33**	**20.967,43**	**23.504,93**	**26.609,47**	**27.513,72**
Impuesto a la Renta	(1.658,00)	(2.255,93)	(2.725,77)	(3.055,64)	(3.459,23)	(3.576,78)
RESULTADO NETO	**13.539,00**	**15.097,40**	**18.241,66**	**20.449,29**	**23.150,24**	**23.936,94**

En el siguiente cuadro se expone la estructura de financiación del crecimiento proyectado de la empresa: en parte por endeudamiento financiero y en parte con financiamiento de proveedores. Con el transcurrir del tiempo, se estima que el endeudamiento financiero se mantenga en promedio en 45%. Esto tiene sentido, teniendo en cuenta que la mayor necesidad de fondeo corresponde a la financiación de las deudas a cobrar.

Estructura de Financiación	2.012	2.013	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019
Préstamos Bancarios	39	43	44	45	44	46	45	43
Deuda Proveedores	25	21	22	16	16	14	14	13
Patrimonio Neto	36	36	34	39	41	40	41	43
Total	100	100	100	100	100	100	100	100

Los indicadores financieros en base a la proyección realizada se detallan a continuación:

Resultados y Rentabilidad

Variables Operativas	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimento Ventas (%)	14,7%	15,3%	15,7%	15,8%	10,0%	5,2%
Razón de Costos de Ventas a Ventas (%)	43%	44%	44%	44%	44%	44%
Razón de Gastos Administrativos a Ventas (%	32,6%	32,3%	33,3%	34,2%	34,2%	34,8%
Razón de Utilidad Operativa a Ventas (%)	57,4%	56,0%	55,9%	55,8%	55,8%	55,9%
Razón de Utilidad Neta a Ventas (%)	10,4%	10,1%	10,5%	10,2%	10,5%	10,3%
Razón de EBIT/Patrimonio	65,8%	58,9%	53,9%	53,6%	53,6%	50,9%
Retorno sobre Patrimonio (%)	25,4%	23,6%	23,6%	23,7%	24,4%	23,3%
Retorno sobre Activos (%)	8,7%	9,1%	9,6%	9,5%	10,0%	10,1%
Ventas Netas/ Total de Activos (%)	83,9%	91,0%	91,0%	93,2%	95,4%	98,4%

Fuente: Estados Financieros proyectados de los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019.

Liquidez y Capital de Trabajo

Indicadores	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Razón Corriente	2,33	2,68	2,76	2,84	2,90	3,03
Prueba Acida	1,96	2,19	2,25	2,30	2,38	2,47
Días de rotación de inventario	125	131	131	131	121	120
Días de rotación de cuentas por cobrar	253	235	235	229	226	217
Días de rotación de cuentas por pagar a provee	194	126	120	105	99	91

Fuente: Estados Financieros proyectados de los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019.

Endeudamiento

Indicadores	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Apalancamiento (Total Pasivos/Patrimonio Neto)	1,92	1,58	1,47	1,50	1,45	1,30
Endeudamiento (Pasivo/Activos Totales)	66%	61%	59%	60%	59%	57%
Tendencia acumulada del endeudamiento	3%	-7%	-3%	1%	-2%	-4%
EBITDA /Cargas Financieras	4,66	4,36	4,56	4,36	4,36	4,55
Total de deuda fiannciera Corto Plazo/EBITDA	0,54	0,60	0,60	0,64	0,62	0,59

Fuente: Estados Financieros proyectados de los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019.

Respecto a la proyección expuesta anteriormente, se puede comentar que la industria se encuentra en crecimiento, y aunque las zonas de Asunción y Área Metropolitana están en un punto de saturación, queda un mercado potencial muy interesante en el interior del país.

Análisis de Sensibilidad

Electroban S.A. ha otorgado avales por un endeudamiento de una empresa relacionada: Crediplus S.A. El 80% de dichos avales tiene vencimiento en el año 2016, según se expone en el cuadro 3.9 Desempeño económico financiero. La empresa ha realizado un análisis considerando el supuesto incumplimiento de Crediplus S.A. con lo cual el aval se transformaría en un crédito directo que Electroban S.A. debería honrar. La posición financiera sería la siguiente:

BALANCE GENERAL	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019
Activo	**155.266**	**164.607**	**200.374**	**219.930**	**234.462**	**238.059**
Activo Corriente	121.312	128.805	159.201	173.636	184.225	186.799
Activo No Corriente	33.954	35.801	41.173	46.294	50.238	51.259
Pasivo y Patrimonio Neto	**155.266**	**164.606**	**200.374**	**219.931**	**234.462**	**238.058**
Pasivo	**102.037**	**101.169**	**123.596**	**135.996**	**140.099**	**133.875**
Pasivo Corriente	52.080	48.299	57.290	61.697	65.651	61.237
Deudas Comerciales	28.001	21.674	23.841	24.075	24.883	24.071
Deudas por Bienes y Servicios	1.450	1.086	1.378	1.582	1.604	1.652
Deudas Financieras	18.821	22.478	28.187	31.579	34.639	30.855
Deudas Fiscales	2.386	1.874	2.377	2.730	2.768	2.851
Deudas Sociales	1.243	960	1.218	1.398	1.418	1.460
Otros Pasivos	179	228	290	334	339	348
Pasivo No Corriente	49.957	52.870	66.306	74.299	74.448	72.638
Deudas por Bienes y Servicios	567	422	536	615	624	643
Deudas Financieras	49.390	52.448	65.770	73.683	73.824	71.995
Patrimonio Neto	**53.229**	**63.438**	**76.778**	**83.935**	**94.363**	**104.183**
Capital	**30.762**	**33.262**	**35.762**	**38.262**	**40.762**	**43.262**
Reservas	3.871	3.949	10.201	12.613	11.135	13.792
Utilidad acumulada	5.057	10.653	12.008	10.594	15.580	17.622
Utilidad	13.539	15.574	18.807	22.466	26.886	29.507

ESTADO DE RESULTADOS	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019
Ventas Netas	121.753,00	141.233,00	163.831,00	191.682,00	212.767,00	225.533,00
Costo de Mercaderías	(55.444,00)	(64.967,18)	(75.362,26)	(88.173,72)	(97.872,82)	(103.745,18)
Ganancia Bruta en Ventas	**66.309,00**	**76.265,82**	**88.468,74**	**103.508,28**	**114.894,18**	**121.787,82**
Otros Ingresos Operativos	8.462,00	6.503,00	7.153,00	7.869,00	8.655,00	9.521,00
Ganancia Bruta General	**74.771,00**	**82.768,82**	**95.621,74**	**111.377,28**	**123.549,18**	**131.308,82**
Gastos de Ventas	(23.205,00)	(24.715,78)	(29.489,58)	(35.461,17)	(38.298,06)	(39.468,28)
Gastos Administración	(16.535,00)	(19.842,00)	(23.810,00)	(27.382,00)	(30.120,00)	(33.132,00)
Gastos de Financieros	(7.524,00)	(8.640,00)	(9.129,00)	(10.608,00)	(11.652,00)	(11.489,00)
Ganancia Neta de Gastos	**27.507,00**	**29.571,05**	**33.193,16**	**37.926,11**	**43.479,12**	**47.219,55**
Ingresos No Operativos – Varios	2.256,00	3.741,00	4.676,00	5.612,00	6.734,00	7.744,00
Gastos No Operativos y No Deducibles	(14.566,00)	(15.411,00)	(16.252,00)	(17.715,00)	(19.309,35)	(21.047,19)
Resultado antes del Impuesto a la Renta	**15.197,00**	**17.901,05**	**21.617,16**	**25.823,11**	**30.903,77**	**33.916,35**
Impuesto a la Renta	(1.658,00)	(2.327,14)	(2.810,23)	(3.357,00)	(4.017,49)	(4.409,13)
RESULTADO NETO	**13.539,00**	**15.573,91**	**18.806,93**	**22.466,11**	**26.886,28**	**29.507,23**

Por otra parte, se ha realizado un análisis de sensibilidad del Estado de Resultados proyectado, bajo el supuesto de que las ventas se realicen sólo el 50% de lo estimado para cada año:

Conceptos	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimiento anual de las ventas estimado	17%	16%	16%	11%	6%
Crecimiento anual de las ventas - Sensibilizado (si sólo se alcanza el 50% de lo estimado)	9%	8%	8%	5%	3%

Fuente: Elaborado por CARE en base a las proyecciones de Electroban S.A.

En cuanto al escenario sensibilizado, se puede aseverar que la competencia sigue siendo el principal riesgo para esta industria. Los atractivos márgenes hacen que nuevas empresas pudieran querer entrar al mercado. Suponiendo que la empresa sólo alcance el 50% del aumento anual de las ventas estimado, aún obtiene un margen de ganancia, por lo que este escenario captura la principal amenaza a la que se enfrenta la empresa: una mayor presencia de los actuales competidores y la entrada de nuevos competidores.

El Estado de Resultados producto del análisis de sensibilidad se expone a continuación:

ESTADO DE RESULTADOS	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019
Ventas Netas	121.753,00	132.102,01	142.670,50	154.084,14	162.558,76	167.435,52
Costo de Mercaderías	(55.444,00)	(60.766,92)	(65.628,43)	(70.878,71)	(74.777,03)	(77.020,34)
Ganancia Bruta en Ventas	**66.309,00**	**71.335,08**	**77.042,07**	**83.205,44**	**87.781,73**	**90.415,18**
Otros Ingresos Operativos	8.462,00	6.503,00	7.153,00	7.869,00	8.655,00	9.521,00
Ganancia Bruta General	**74.771,00**	**77.838,08**	**84.195,07**	**91.074,44**	**96.436,73**	**99.936,18**
Gastos de Ventas	(23.205,00)	(26.420,40)	(28.534,10)	(30.816,83)	(32.511,75)	(33.487,10)
Gastos Administración	(16.535,00)	(18.494,28)	(19.973,87)	(21.571,78)	(22.758,23)	(23.440,97)
Gastos de Financieros	(7.524,00)	(7.926,12)	(8.560,23)	(9.245,05)	(9.753,53)	(10.046,13)
Ganancia Neta de Gastos	**27.507,00**	**24.997,28**	**27.126,87**	**29.440,78**	**31.413,23**	**32.961,97**
Ingresos No Operativos – Varios	2.256,00	3.741,00	4.676,00	5.612,00	6.734,00	7.744,00
Gastos No Operativos y No Deducibles	(14.566,00)	(15.411,00)	(16.252,00)	(17.715,00)	(19.309,35)	(21.047,19)
Resultado antes del Impuesto a la Renta	**15.197,00**	**13.327,28**	**15.550,87**	**17.337,78**	**18.837,88**	**19.658,78**
Impuesto a la Renta	(1.658,00)	(2.074,00)	(2.339,80)	(2.434,53)	(2.649,71)	(2.678,97)
RESULTADO NETO	**13.539,00**	**11.253,28**	**13.211,07**	**14.903,25**	**16.188,17**	**16.979,81**

Fuente: Elaborado por CARE en base al Estado de Resultados proyectado.

V. El entorno

La economía paraguaya, para el año 2014 cerró con un crecimiento del 4,4% del Producto Interno Bruto (PIB). Resultado directo de la aceleración en el cuarto trimestre del año. Debido principalmente, al crecimiento de los sectores de la construcción, la ganadería y la industria, situación que provoco un fuerte impacto positivo en la economía en su conjunto.

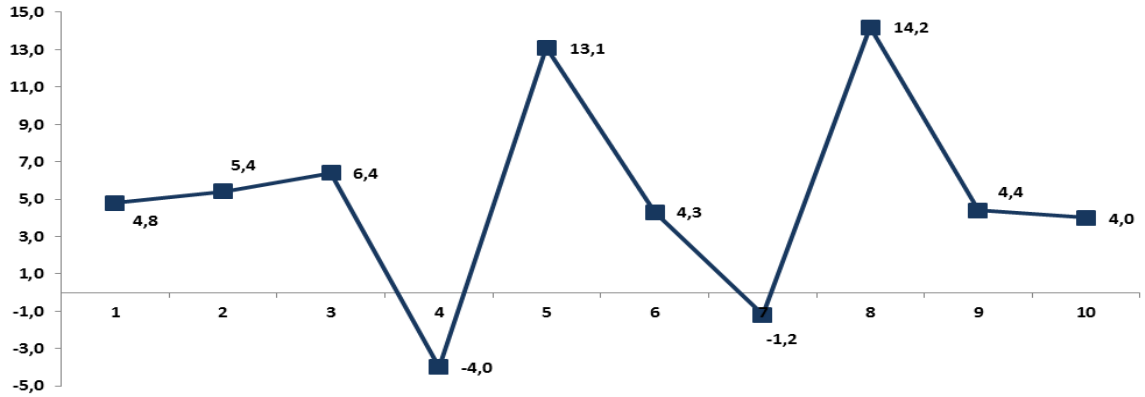
En ese sentido, el sector de la construcción, se mantuvo en la senda del crecimiento por octavo trimestre consecutivo, con una tasa interanual del 19,4%. Alcanzando un crecimiento acumulado de 14,9% en el año 2014, constituyéndose en el sector más dinámico de la economía paraguaya.

En cuanto al sector, ganadero presentó un crecimiento del 17,1 % con respecto al mismo trimestre del año 2013. Un aumento promovido por el crecimiento de actividades de cría y faenamiento de ganado bovino y de aves. Además, de records anticipados en las exportaciones, tanto en volumen como en valor.

Mientras que la industria presentó una expansión de 10,2% en relación al mismo periodo del año anterior. Las condiciones para el crecimiento sostenido de este sector están dadas. Facilitadas no solamente por las ventajas comparativas (electricidad barata y abundante, baja presión tributaria, abundante mano de obra, entre otros) sino también por ventajas coyunturales de países vecinos como Brasil y Argentina.

Adicionalmente, en el sector agrícola los resultados de los cultivos de verano, especialmente la soja, han sido favorables. A pesar que la caída de los precios internacionales no estuvo acompañada por una baja en los costos, lo que hizo que los márgenes del productor se ajusten de manera importante.

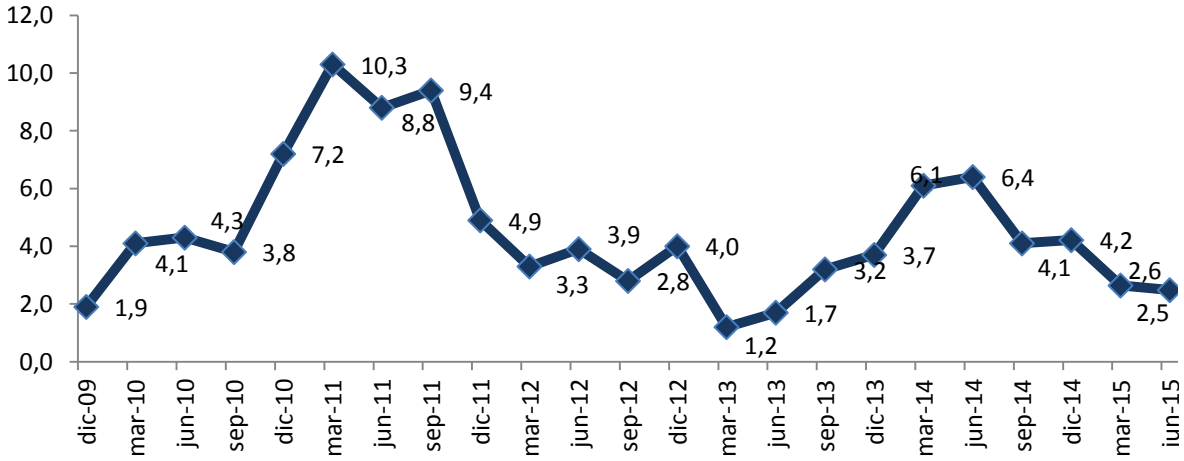
Producto Interno Bruto (PIB)
Crecimiento real



Fuente: CARE elaborado con datos del BCP

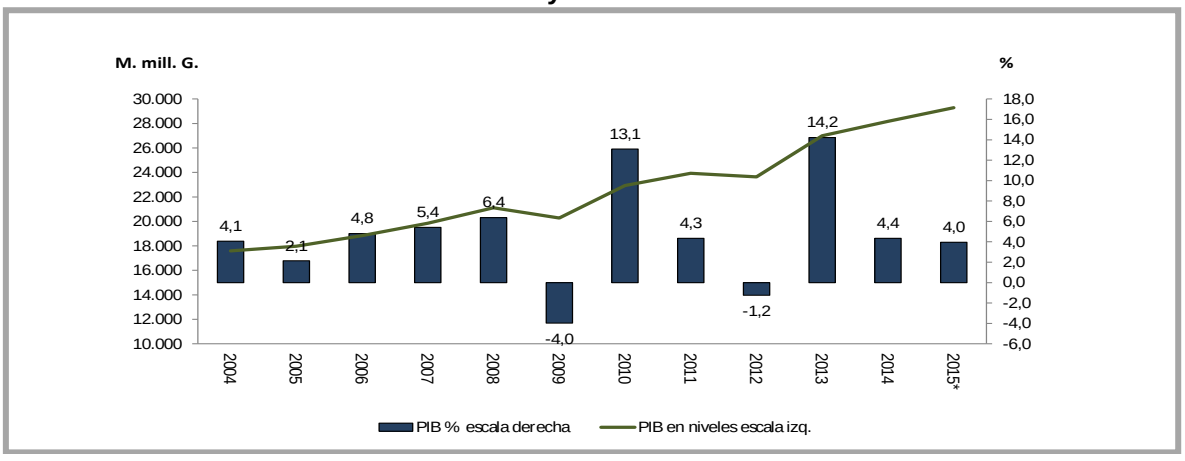
En cuanto al nivel general de precios, la tasa de inflación del año 2014 fue de 4,2%, mayor al 3,7% registrado en el año 2013, pero manteniéndose dentro del rango objetivo del 5%. Los precios al consumidor en Paraguay en el 2014 terminaron alineados con la meta oficial para dicho año, y a junio del corriente año la inflación se ubica en 2,48%. Sin embargo, no se esperan fuertes presiones que justifiquen cambios drásticos con relación a la política monetaria implementada por el Banco Central del Paraguay.

Porcentaje de Inflación
Periodo dic 2009- jun2015



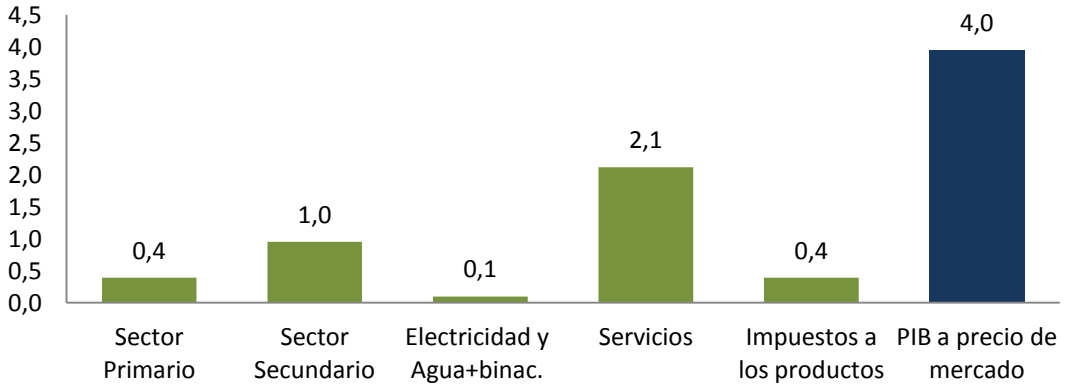
Conforme a los últimos datos presentados por el BCP, el crecimiento de la economía paraguaya proyectado para el 2015 sería de 4%. Igualmente, se espera un comportamiento positivo en algunos subsectores del sector servicios, destacándose actividades como servicios financieros, las comunicaciones, hoteles y restaurantes y los servicios gubernamentales, constituyéndose en el global el de mayor aporte (2,1%) al crecimiento del PIB. Las construcciones continúan generando expectativas para el 2015, se espera que éste sea el año de la concreción de importantes obras de infraestructuras encaradas por el gobierno, además sigue la dinámica en la ejecución de obras emprendidas por parte del sector privado como los complejos hoteleros y corporativos. Se prevé un crecimiento del 11% para el año.

Producto Interno Bruto (PIB)
En niveles y crecimiento real



Dicho incremento se explica, fundamentalmente, por la expansión de la ganadería y de la industria cárnica, el incremento de las construcciones, tanto públicas como privadas, del sector industrial y del sector de los servicios. El sector ganadero sigue en expansión, producto de una mayor diversificación de sus destinos. La industria manufacturera crecerá a un ritmo del 5,2%, en donde se destacan la producción de carne, textiles y prendas de vestir, la fabricación de productos metálicos y no metálicos, industria maderera, entre otros. La industrialización de la soja continúa avanzando año tras año, permitiendo de esta forma una mayor diversificación de la estructura productiva y de la canasta exportadora.

PIB por Grandes Sectores - Incidencia
En términos reales - 2015

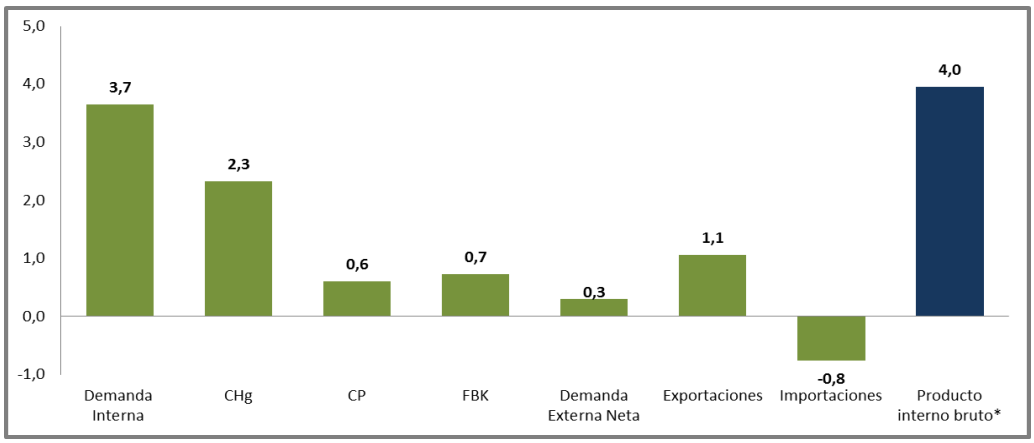


Por el lado del gasto, el aumento del PIB del 4% estaría explicado, principalmente por la demanda interna que crecería 3,7% en el presente año, sustentado por el crecimiento del consumo (privado y público) y por el buen desempeño de la inversión con importantes proyectos públicos y privados. Las condiciones externas desfavorables representan un riesgo para la economía paraguaya, pero los mismos serán mitigados mediante los sólidos fundamentos macroeconómicos y el consiguiente margen de maniobra de política económica con que cuenta nuestra economía. Paraguay sigue siendo una de las economías más dinámicas de América Latina, fruto de una consolidación en la estabilidad macroeconómica.

Un aspecto a destacar también es que el PIB en términos reales, en lo que representa al sector terciario de la economía, ha mostrado una desaceleración siendo la tasa de crecimiento del 9% durante el 2013 para luego caer a 5,7% en el 2014 y se estima cerrara en 5% el 2015.

Por otra parte, el Sector Financiero, y en particular el de las Financieras, han mostrado una tendencia al alza en sus carteras morosas; estas últimas han dando un importante salto de 5,08% en febrero del 2015 a 5,14 % en marzo para quedar en 5,81% en julio del corriente año. Estos factores podrían eventualmente afectar las cobranzas de la empresa, si esta tendencia sigue profundizándose.

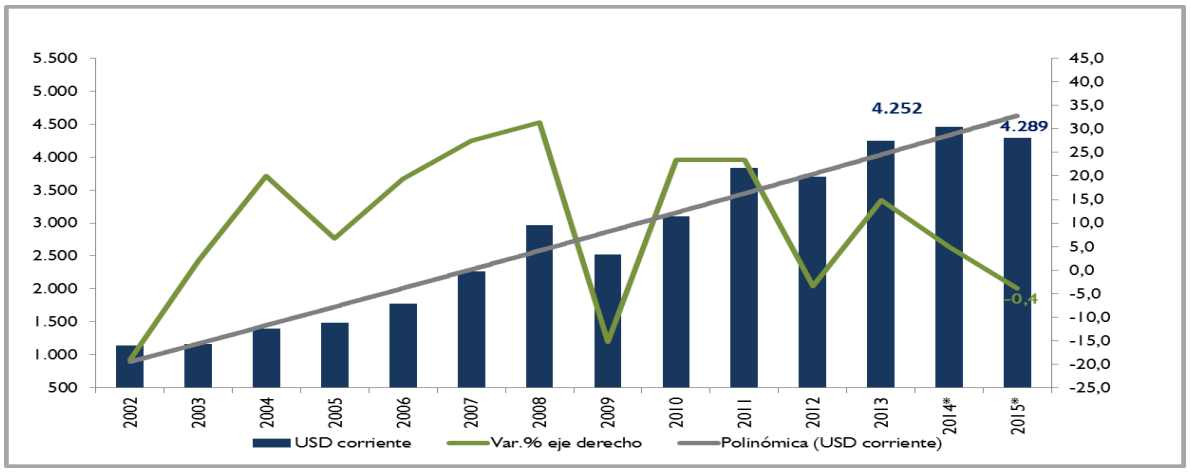
Crecimiento del PIB por el lado del gasto-Incluye Binacionales
Incidencia En porcentaje - 2015



Con este resultado, el PIB paraguayo en el 2015 (4%), se ubicará por encima del crecimiento promedio de América Latina y el Caribe (0,9 %), que fuera revisado a la baja en relación a la proyección de diciembre último (2,2%).

Ante esta situación es de esperarse que la población pueda seguir aumentando el ingreso per cápita. Al cierre del año 2013, el ingreso por persona en Paraguay fue de US$ 4.252 anuales, mientras que la proyección para el año 2015, es de US$ 4.289.

PIB per cápita
En dólares corrientes y tasa de variación



5.1 Oferta del producto

El mercado de ventas de electrodomésticos continúa en una etapa de crecimiento. Dado que es un mercado muy dinámico, al punto que varias empresas han desarrollado sus propias marcas, aun cuando el proceso de manufactura se realiza fuera del país, como es el caso de FAMA, MATSUI, TOKYO, MIDEA, MIDAS, y GALA de Electroban S.A., entre otros.

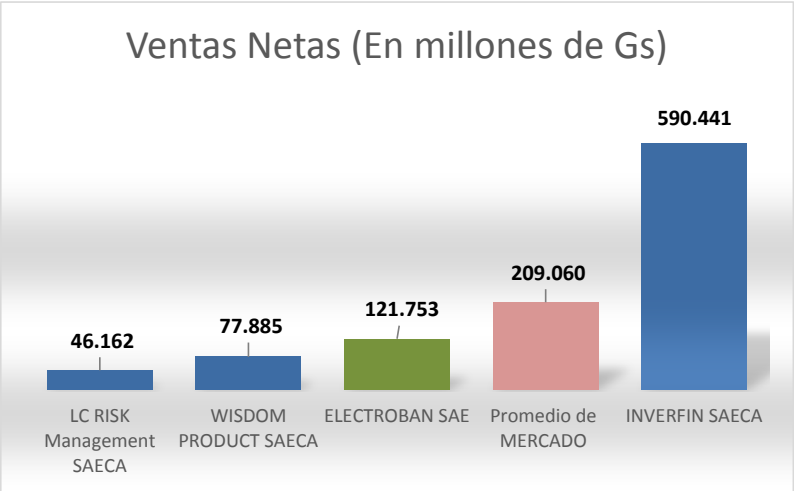
La venta de electrodomésticos está altamente atomizada en el Paraguay, existiendo empresas de todos los portes. Sin embargo, las empresas que operan en la financiación a largo plazo compartiendo el mercado relevante son básicamente cinco.

La principal empresa del rubro cuenta con un total de 129 sucursales, y tiene presencia en todo el país. Electroban S.A. pasó a ser la segunda empresa más grande del sector, en presencia física así como también en nivel de facturación.

Empresa	Casa Central y Sucursales
LC Risk Management SAECA (Electro Hogar, Stilo Hogar, LC Comercial)	8
Wisdom Products SAECA (Electrofácil)	8
Elecroban SAE	40
Inverfin SAECA	129
Facilandia	7

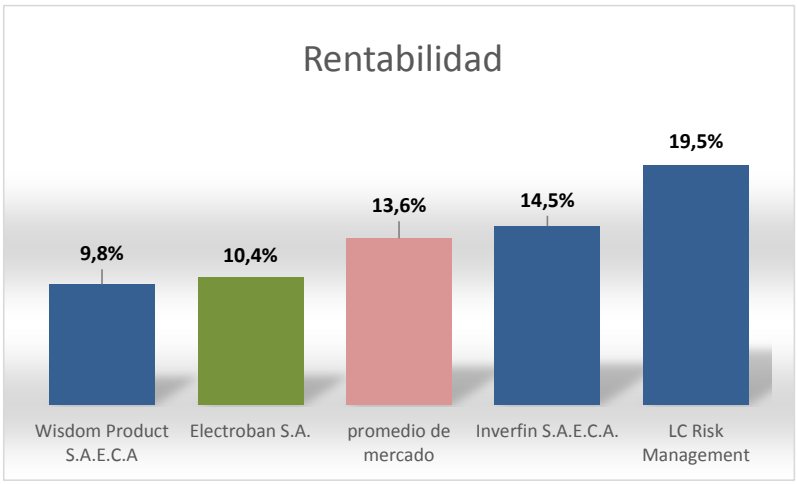
Fuente: Elaboración de CARE

En el siguiente gráfico puede observarse que las ventas totales de Electroban S.A. al cierre del año 2014 ascienden a Gs.121 mil millones, ubicandola como la segunda mayor empresas de venta financiada de electrodomésticos. La principal empresa del rubro presenta ventas de más de Gs. 590 mil millones.



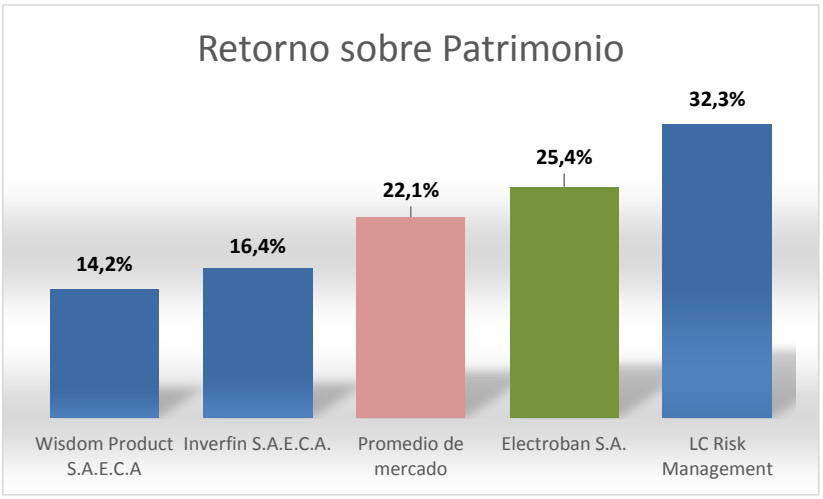
Fuente: Elaborado por CARE

En cuanto a los indicadores de rentabilidad se observa que el Retorno sobre Ingresos es de 10,4%, el cual es inferior en 3,6% en comparación al promedio de mercado.



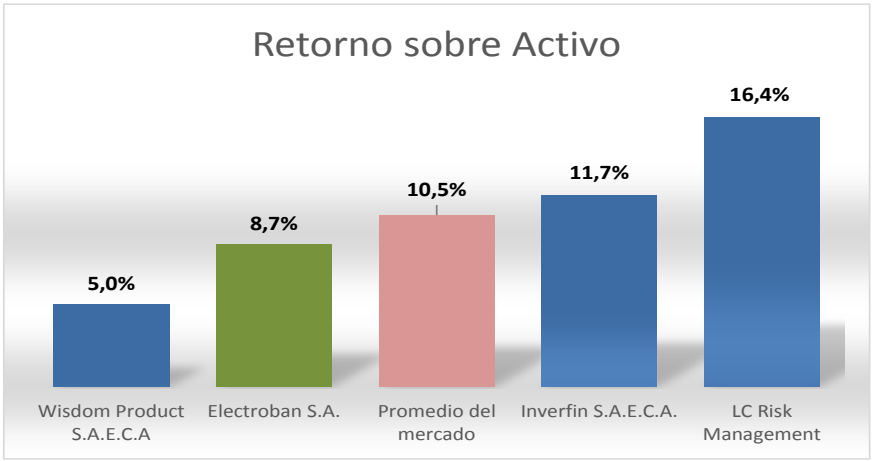
Fuente: Elaborado por CARE

El retorno sobre Patrimonio para la industria es de la siguiente manera:



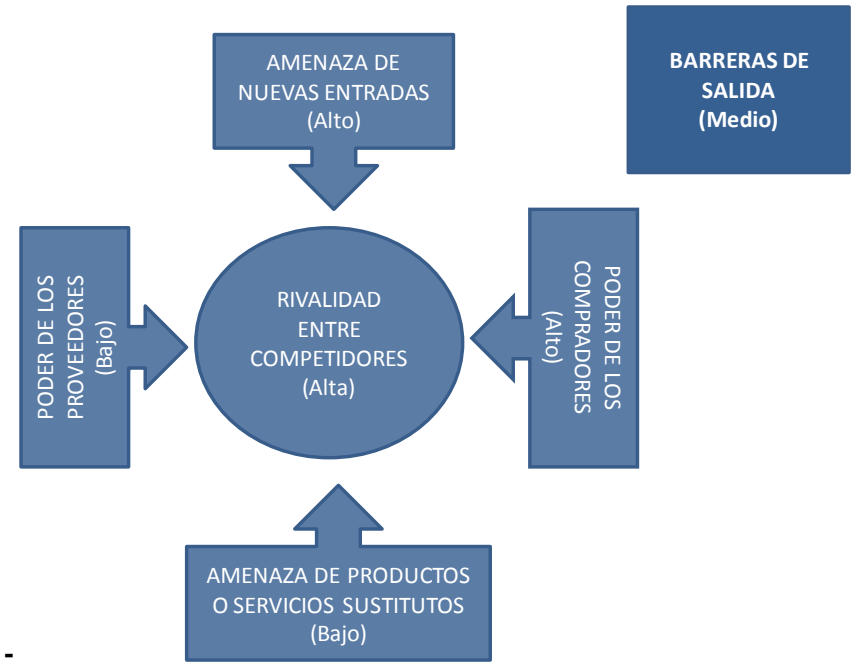
Fuente: Elaborado por CARE

El retorno sobre Activos para la industria es de la siguiente manera:



Indicadores	ELECTROBAN S.A.		WISDOM PRODUCT S.A.E.C.A.		INVERFIN S.A.E.C.A		LC RISK MANAGEMENT S.A.E.C.A.	
Variables Operativas	**2.013**	**2.014**	**2.013**	**2.014**	**2.013**	**2.014**	**2.013**	**2.014**
Razón de utilidad neta a Ventas (%) - ROI	10,0%	10,4%	6,6%	9,8%	13,6%	14,5%	11,6%	19,5%
Retorno sobre Patrimonio (%) - ROE	24,9%	25,4%	9,0%	14,2%	15,4%	16,4%	20,0%	32,3%
Retorno sobre Activos (%) -ROA	8,9%	8,7%	3,6%	5,0%	9,3%	11,7%	8,1%	16,4%
Liquidez								
Razón corriente	1,35	2,33	1,91	2,01	2,98	4,08	2,28	2,63
Prueba Acida	1,08	1,96	1,80	1,93	1,84	2,78	2,16	2,50
Días de rotación de inventario	128	125	57	62	317	216	34	27
Días de rotación de cuentas por cobrar	218	253	321	452	4	3	284	237
Días de rotación de cuentas por pagar a proveedores	145	184	151	176	29	24	45	52
Endeudamiento								
Apalancamiento (total pasivos / Patrimonio neto)	1,76	1,92	1,51	1,81	0,65	0,40	1,48	0,96
Endeudamiento (Pasivo / Activos totales)	64%	66%	60%	64%	39%	28%	60%	49%

El Análisis de Porter para la industria de electrodomésticos es como sigue:



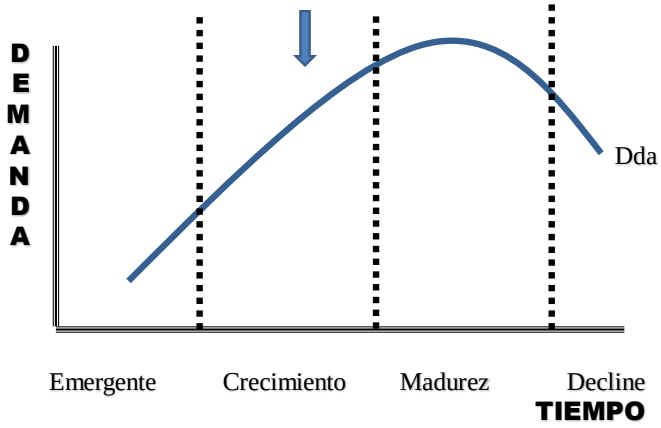
-

- <u>Amenaza de nuevas entradas:</u> Para el rubro ventas de electrodomésticos, la amenaza de nuevas entradas es alto, debido a que para incursionar en este mercado se puede empezar con una estructura pequeña e incluso trabajando a consignación de los grandes importadores. De hecho se observa una gran cantidad de pequeños locales que venden electrodomésticos. Esto es acorde con el mercado en crecimiento de los electrodomésticos.

- Amenaza de productos o servicios sustitutos: Bajo. No existen sustitutos cercanos para los productos electrodomésticos, especialmente para aquellos de gran porte como lo son los televisores, refrigeradores, aires acondicionados. Solo existe sustitución a través de marcas.
- Poder de los compradores: El mismo es alto, ya que no existen diferencias de precios considerables entre las diferentes marcas. El cliente puede optar por adquirir cualquier marca, considerando los servicios, o facilidades que les sean ofrecidos.
- Poder de los proveedores: Es bajo, ya que existen innumerables marcas de electrodomésticos. Además existen electrodomésticos de marcas genéricas, que hacen una fuerte competencia a las marcas otrora tradicionales. Si bien en el pasado la marca era un punto muy relevante, con el transcurrir del tiempo, la misma ha dejado de ser fundamental. Es el propio interés del distribuidor que las empresas minoristas vendan sus productos.
- Rivalidad entre competidores: Es alta, aunque se debe recalcar que se trata de una industria en crecimiento, por lo tanto no existe una rivalidad por la supervivencia en el mercado, sino mas bien por lograr un mayor market share.
- Barreras de salida: Las barreras de salidas son medias/bajas si se considera que usualmente los locales de venta son alquilados, la mercadería puede liquidarse y si bien hay ciertos costos emocionales con el despido de personal, estos personales no están asociados en sindicatos o grupos de presión, que podrían imponer un costo adicional.

5.2 Demanda del producto

La cadena productiva de la industria de electrodomésticos involucra distintas etapas y sectores de la economía, que condicionan la comercialización. En ese sentido, en Paraguay la comercialización o ventas de electrodomésticos se encuentra aún en crecimiento, a pesar de haber experimentado desenvolvimientos desfavorables en las ventas de algunos rubros de la rama comercial manifestado por una reducción del 11% de las importaciones del sector.



Dado que la industria paraguaya de electrodomésticos se encuentra plenamente integrada al mercado global la desvalorización del guaraní y del real frente al dólar ha generado el decrecimiento en las importaciones, concentrado principalmente en alta gama, que de todos modos se mantienen en valores relativamente bajos.

Así, el crecimiento del sector de electrodomésticos en el último año, se sustenta en el crecimiento de la actividad económica, en los niveles de empleo, así como el mayor acceso al crédito por parte de los consumidores y la sustitución de viejos electrodomésticos por nuevos de mayor ahorro energético.

Es decir, el crecimiento está condicionado por el incremento del poder adquisitivo de la población, a partir del crecimiento económico. Impulsado por varios sectores como ser la construcción, la ganadería y la industria que a diferencia de la retracción observada en el sector agro, que de alguna manera repercute en la compra y el consumo, mantienen una senda de crecimiento.

Además, está condicionado por las nuevas estrategias empresariales de descentralización y expansión del mercado relevante hacia el interior país. Donde existen fuertes perspectivas de crecimiento de un importante mercado de comercialización de electrodomésticos, orientado principalmente a segmentos de menor poder adquisitivo.

De hecho el modelo de negocios de la empresa Electroban S.A.E. se presenta como una solución para las personas con un poder adquisitivo efectivo menor. Especialmente aquellas situadas en el interior del país. Dado que con sus planes de financiación a largo plazo, dichas personas pueden adquirir electrodomésticos, que de manera contado, les sería difícil en muchos casos.

5.3 Políticas públicas nacionales

Las ventas de motos, electrodomésticos y muebles no están reguladas por el gobierno nacional, ya que se tratan de bienes que pueden ser vendidos libremente y sin ningún tipo de restricción. No existen cuotas ni impuestos diferenciados y no se espera un cambio en las regulaciones en corto o mediano plazo.

Sin embargo, se debe mencionar que a finales del año 2014, se analizó la posibilidad de implementar modificaciones a la Ley N° 4.427/12 de Incentivos para la Producción, Desarrollo o Ensamblaje de bienes de alta tecnología, que taxativamente mencionaba como beneficiarios a los rubros de electrónica, informática y telecomunicaciones.

Es una medida que busca incluir entre dichos bienes a rubros como electrodomésticos y electromecánicos. Otorgando a todo producto incluido, incentivos fiscales y preferencias hasta del 40% para todas las ventas al estado paraguayo, el cual es el mayor comprador de bienes y servicios del país. La medida no fue implementada. Sin embargo, se está trabajando en la reglamentación de la mencionada ley, la cual ofrecería mayores beneficios tributarios al ensamblaje de este tipo de bienes.

5.4 Políticas públicas extranjeras

Las políticas públicas extranjeras, no tienen impacto directo sobre las actividades de Electroban S.A.E., ya que las ventas de la firma se dan exclusivamente en el mercado local. Si bien la empresa depende fuertemente de las importaciones hechas por los mayoristas, que en su mayoría provienen de China, es importante destacar que se trata de bienes no estratégicos o de distribución limitada.

Ahora bien, una devaluación de la moneda local, como resultado de políticas adoptadas por terceros países, podrían tener una incidencia en la estructura de costos. Teniendo en cuenta el tipo de bienes que ofertados (normales superiores), y el estrato social al cual apuntan, se podría concluir, que un aumento en los costos de importación, y que eventualmente se trasladaría al precio final, tendría un impacto negativo en las ventas.

La actual crisis de los Mercados Financieros Internacionales teniendo como epicentro a la economía China, la que ha depreciado su moneda (Yuan), lo que hizo que todas las principales Bolsas de Valores del mundo sufran significativas caídas, registrándose importantes pérdidas en el mercado accionario en todo el mundo. Esto impacto también a las Bolsas de Latam, que registraron fuertes caídas, y en particular la que más nos es cercana, como la del Brasil.

Esta situación puso en evidencia, que el principal motor de la economía mundial está perdiendo su dinamismo y esto afecta a su vez al Mercado de Productos, haciendo que se liquiden posiciones en vista a que China es el principal comprador de materia prima en Latam, haciendo que el precio de algunos comodities también caiga. Esto si afectaría al Paraguay ya que representaría menores ingresos en dólares por venta de soja, maíz. entre otros granos, presionando al dólar al alza en el mercado doméstico, al menos es lo que hoy podemos ver que influirían el corto plazo, habría que esperar más tiempo para tener mayor certezas respecto a cómo se estabilizara el Mercado Financiero Internacional.

VI. Calificación Final

Para la calificación final, se han analizado todos los aspectos mencionados en los puntos anteriores. En este sentido se debe recalcar las fortalezas de la Electroban SAECA, las cuales son:

- Gerencia Profesional
- Apertura de la Alta Gerencia
- Comunicación fluida entre las áreas
- Puntos de ventas localizados estratégicamente
- Sistema de crédito bien constituido e implementado
- Sistema de Cobranza bien articulado
- Acceso a fuentes de financiamiento
- Sistemas actualizados y bien integrados
- Auditoria de Campo bien implementada
- Manejo adecuado de los RRHH

Por otro lado las principales debilidades encontradas son:

- Gestión de Calidad en proceso incipiente de implementación
- No logro de proyecciones establecidas en oportunidades anteriores
- Bajo Nivel Patrimonial o de Capital propio
- Elevado nivel de endeudamiento

En otro orden de cosas, se observa las siguientes amenazas

- Fuerte competencia
- Segmento de clientes de poder económico bajo
- Sector fuertemente afectado en recesiones económicas
- Peligro de desembarco de importantes players internacionales
- Alta dependencia de proveedores de productos de baja gama.
- Tendencia a la desaceleración del componente Sector Terciario del PIB
- Eventuales impactos negativos provenientes de las variaciones de precios relativos inducidos por los recientes cambios del mercado internacional -escencialmente variantes en la política monetaria y cambiaria China y profundización de la crisis brasileña.

El dictamen se construye a partir de la asignación de ponderadores y puntajes a los factores de riesgo que integran cada área de riesgo. Dispuestos en una matriz, los indicadores de cada factor en cada área de riesgo, van generando puntajes a juicio del comité calificador que van conformando el puntaje final. Éste se corresponde con una nota de acuerdo al manual de calificación. En la matriz de calificación, las áreas se dividen en factores, y estos en indicadores.

En función del análisis de los principales riesgos identificados en cada sección; teniendo presente los diversos enfoques técnicos -jurídicos, cualitativos y cuantitativos - tanto los presentados por el emisor como los realizados por CARE; con la información disponible; el comité de calificación de CARE entiende que este programa de emisión de bonos recoge la calificación pyBBB[2] de la escala de nuestra metodología. Grado de inversión mínimo.

Comité de Calificación:

Ignacio Servián Esteban Almada Julio Preve

.

2 **pyBBB** 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. Grado de inversión mínimo.

Balance General Comparativo al 31 de Diciembre

Cifras en millones de guaraníes	2012	2013	2014
Activo Corriente	**87.223**	**91.488**	**121.312**
Caja y Bancos	3.775	2.551	8.503
Cuentas a Cobrar	61.048	67.859	90.140
Existencias (Inventarios)	15.135	18.098	19.060
Otros Activos de Corto Plazo	4.575	2.650	3.109
Inversiones Temporarias	2.690	330	500
Activo No Corriente	**24.677**	**33.866**	**33.954**
Deudores por Ventas	17.002	27.006	26.112
Inversiones	2.540	1.827	1.989
Activos Fijos	3.576	4.438	5.234
Cargos Diferidos	13	401	616
Otros Activos de Largo Plazo	1.546	194	3
Total Activo	**111.900**	**125.354**	**155.266**
Pasivo Corriente	**61.528**	**67.550**	**52.081**
Deudas Financieras	33.776	41.311	18.821
Deudas Comerciales	21.242	22.102	29.452
Provisiones y Previsiones	1.237	1.013	1.243
Otros pasivos a corto plazo	5.273	3.124	2.565
Pasivo No Corriente	**9.923**	**12.321**	**49.958**
Deudas Financieras	9.765	12.046	49.390
Otros pasivos a largo plazo	158	275	568
Total Pasivo	**71.451**	**79.871**	**102.039**
Patrimonio Neto	**40.449**	**45.483**	**53.227**
Capital Integrado	27.763	28.263	30.762
Reserva Legal	933	1.311	1.878
Reserva Facultativa	0	577	392
Reserva de Revalúo	798	1.086	1.436
Cobertura Cambiaria	0	0	163
Utilidades Asignadas para Capitalización	0	2.000	0
Utilidades Acumuladas	3.397	917	5.057
Utilidad del Ejercicio	7.558	11.329	13.539
Total Pasivo y Patrimonio Neto	**111.900**	**125.354**	**155.266**

Estado de Resultados Comparativo al 31 de Diciembre

Cifras en millones de guaraníes	2012	2013	2014
Ingresos Operativos	**94.810**	**113.490**	**130.216**
Ventas de productos	90.442	105.831	121.753
Otros ingresos operativos	4.368	7.659	8.463
Costos de ventas	(47.700)	(51.799)	(55.444)
Margen Operativo Bruto	**47.110**	**61.691**	**74.772**
Gastos operativos / Gastos de Ventas	(22.238)	(16.869)	(23.205)
Gastos administrativos	(4.838)	(13.633)	(16.535)
EBIT	**20.034**	**31.189**	**35.032**
EBITDA	**20.034**	**31.189**	**35.032**
Ingresos no operativos netos (+)	1.040	1.362	2.256
Gastos Financieros	(6.394)	(6.118)	(7.525)
Otros Ingresos y Gastos Extraordinarios (+/-)	(5.976)	(13.721)	(14.566)
Resultado antes de impuestos	**8.704**	**12.712**	**15.197**
Impuesto a la Renta	(1.145)	(1.382)	(1.658)
Utilidad Neta después de Impuestos	**7.559**	**11.330**	**13.539**

Balance General Comparativo al 31 de Marzo

Cifras en millones de Guaraníes	mar-12	mar-13	mar-14	mar-15
Activo Corriente	**76.525**	**87.301**	**91.584**	**119.648**
Caja y Bancos	3.170	1.231	1.249	1.720
Cuentas a Cobrar	52.513	61.925	72.409	93.401
Existencias (Inventarios)	17.317	17.551	14.146	19.269
Otros Cargos Diferidos/Deudores Varios	2.924	4.628	3.374	5.168
Otros créditos de corto plazo	601	1.966	406	90
Activo No Corriente	**19.447**	**25.006**	**33.234**	**34.221**
Deudores por Ventas	11.591	17.002	26.259	26.010
Inversiones	2.196	3.318	1.827	2.594
Activos Fijos (netos de depreciación acumulada)	3.915	3.462	4.493	5.044
Cargos Diferidos	21	13	507	571
Otros Activos de Largo Plazo	1.723	1.210	147	3
Total Activo	**95.972**	**112.307**	**124.817**	**153.869**
Pasivo Corriente	**59.619**	**59.985**	**42.674**	**47.141**
Deudas Financieras	41.878	33.197	19.022	18.831
Deudas Comerciales	15.345	21.306	18.908	23.992
Provisiones y Previsiones	545	665	1.589	1.546
Otros pasivos a corto plazo	1.851	4.817	3.156	2.772
Pasivo No Corriente	**4.504**	**9.363**	**34.157**	**51.188**
Deudas Financieras	3.980	9.257	33.941	50.647
Otros pasivos a largo plazo	524	106	217	541
Total Pasivo	**64.123**	**69.348**	**76.831**	**98.329**
Patrimonio Neto	**31.849**	**42.959**	**47.986**	**55.540**
Capital Integrado	23.346	27.763	28.263	30.762
Reserva Legal	933	933	1.311	1.878
Reserva Facultativa	0	0	577	158
Reserva de Revalúo	549	798	1.085	1.436
Cobertura cambiaria	0	0	39	219
Utilidades Asignadas a Capitalización	0	0	2.000	0
Utilidades Acumuladas	6.182	10.955	12.246	18.596
Utilidad del Ejercicio	838	2.509	2.465	2.492
Total Pasivo y Patrimonio Neto	**95.972**	**112.307**	**124.817**	**153.869**

Estado de Resultados Comparativo al 31 de Marzo

Cifras en millones de Guaraníes	mar-12	mar-13	mar-14	mar-15
Ingresos Operativos	20.457	23.457	29.239	32.513
Ventas de productos	18.831	22.147	27.584	29.402
Otros ingresos operativos	1.626	1.310	1.655	3.111
Costos de ventas (-)	(10.441)	(11.022)	(13.009)	(12.712)
Margen Operativo Bruto	**10.016**	**12.435**	**16.230**	**19.801**
Gastos operativos (-)/ Gastos de Ventas	(4.324)	(5.338)	(4.945)	(6.499)
Gastos administrativos (-)	(957)	(782)	(3.787)	(4.313)
EBIT	**4.735**	**6.315**	**7.498**	**8.988**
EBITDA	**4.735**	**6.315**	**7.498**	**8.988**
Ingresos no operativos netos (+)	28	481	361	1.097
Gastos Financieros (-)	(1.520)	(1.430)	(1.776)	(1.643)
Otros Ingresos y Gastos Extraordinarios (+/-)	(2.310)	(2.498)	(3.266)	(5.644)
Resultado antes de impuestos	**931**	**2.867**	**2.817**	**2.799**
Impuesto a la Renta (-)	-93	-358	-352	-307
Utilidad después de Impuestos	**838**	**2.509**	**2.465**	**2.492**