

LARI CONTRATISTAS S.A.C.

Informe con EEFF al 30 de junio de 2019¹	Fecha de comité: 29 de noviembre de 2019
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Servicios, Perú

Equipo de Análisis		
Rolando Ángeles Espinoza rangeles@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com	(511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES				
Fecha de Información	jun-18*	jun-18	dic-18	jun-19
Fecha de Comité	24/10/2018	27/12/2018	31/05/2019	29/11/2019
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Lari Contratistas S.A.C.	PE2	PE2	PE2	PE2
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

* Rating privado.

Significado de la clasificación

PE2: Emisiones con certeza en el pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del emisor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento.

Las categorías podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías 2 y 3 inclusive.

"La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes."

Racionalidad

En Comité de Clasificación de riesgo, PCR acordó ratificar la clasificación de PE2 al Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Lari Contratistas S.A.C. La decisión se sustenta en el nivel de operaciones garantizado en el mediano plazo, a raíz de los contratos con Telefónica y Enel Distribución, en conjunto con el crecimiento del EBITDA, que le ha permitido mejorar la cobertura de las obligaciones financieras de corto plazo. Por otro lado, la calificación considera el nivel de apalancamiento, que se mantiene alto a pesar de la mejora registrada en los últimos años, en conjunto con los indicadores de liquidez ajustados que se mantiene.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Relación comercial con Telefónica del Perú y nuevo contrato con Enel Distribución.** Las operaciones de la Compañía han crecido en línea con el monto de los contratos firmados con Telefónica del Perú, a raíz de la larga trayectoria comercial con dicha empresa (más de 10 años); actualmente se mantiene un contrato vigente hasta diciembre del 2020, el cual fue renegociado en julio del presente año, ampliando su vigencia hasta el año 2023². Asimismo, en enero de 2019 se firmó un nuevo contrato con Enel Distribución, por un monto de S/ 140 MM y una vigencia hasta abril del 2022, garantizando el volumen de operaciones en el mediano plazo, a la vez que se reduce la concentración en la facturación.
- **Incremento del EBITDA y reducción de la cobertura de obligaciones financieras.** El EBITDA anualizado de la Compañía ha presentado una tendencia creciente desde el año 2015, pasando de S/ 3.7 MM a S/ 12.1 MM en el 2018, en línea con el crecimiento del volumen facturado; en consecuencia, el ratio de deuda financiera sobre EBITDA 12M pasó de 6.5 veces a valores menores a 1 durante los últimos años. Sin embargo, al corte de evaluación este indicador se incrementó hasta 2.7 veces, debido al reconocimiento de pasivos financieros de largo plazo a raíz de la aplicación de la NIIF 16. Adicionalmente, la aplicación de esta norma impactó positivamente en el EBITDA de la Compañía, que alcanzó S/ 14 MM (jun.18: S/ 10 MM); en tal sentido, de no considerar este ajuste, el EBITDA sería de S/ 8.6 MM, 13.8% menor a jun.18.
- **Elevados niveles de apalancamiento.** El crecimiento de las operaciones ha permitido a la Compañía estabilizar sus niveles de apalancamiento, que pasaron de 9.8 a 3.2 veces durante el periodo 2014 – 2018; asimismo, la Compañía ha incrementado su Capital Social a través de la capitalización de utilidades, pasando de S/ 2.5 MM a S/ 8.1 MM a jun.19.

¹ EEFF no auditados.

² Actualmente el contrato se encuentra en proceso de verificación de firmas.

Sin embargo, al corte de evaluación, el ratio de apalancamiento se situó en 7.7 veces a raíz de la entrada en vigor de la NIIF 16; asimismo, de no tomar en cuenta este ajuste, el ratio de apalancamiento sería de 4.9 veces.

- **Caída en el desempeño financiero.** Al corte de evaluación, la utilidad neta se redujo interanualmente en -60%, pasando de S/ 4.6 MM(jun.18) a S/ 1.9 MM, como consecuencia de las inversiones realizadas para afrontar las operaciones con Enel Distribución, que implicaron la contratación de personal especializado e incrementos en gastos operativos, que redujeron la utilidad operativa en -42.4% (jun.18: S/ 7.4 MM); adicionalmente, la facturación de las operaciones con Enel Distribución recién se verá reflejada en los resultados del segundo semestre del año. Finalmente, cabe resaltar que desde el 2016, los márgenes bruto, operativo y neto de la Compañía han registrado una tendencia creciente, en línea con el crecimiento de las operaciones.
- **Intensivo requerimiento de capital de trabajo.** La Compañía presenta indicadores de liquidez ajustados, registrando un ratio de liquidez promedio de 1.2 veces durante el periodo 2014 – 2018, y un periodo de capital de trabajo negativo durante el año 2016, en línea con su giro de operaciones.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Perú) vigente, el cual fue aprobado en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados correspondientes a los ejercicios del periodo 2014 – 2018, y no auditados a junio 2019 y junio 2018; Flujo de Caja proyectado al cierre del ejercicio 2019 y 2020.
- **Riesgo Operativo:** Memoria Anual, Plan Estratégico, Prospecto Marco, Informe de Precios de Transferencia.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** i) Al corte de evaluación, el cliente mantiene una alta concentración de facturación en 2 clientes: Telefónica del Perú (87% de la facturación del semestre) y Enel Distribución (12.6%); (ii) Actualmente la Compañía no posee una política de préstamos entre relacionadas; (iii) El desempeño financiero de Telefónica del Perú ha declinado desde el año 2018, constituyéndose en un potencial riesgo sobre el volumen facturado de la Compañía en los próximos años.

Hechos de importancia

- El 21 de noviembre de 2019, la Compañía realizó la Asamblea General de Obligacionistas del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Lari Contratistas S.A.C, en el cual se acordó por unanimidad aprobar la incorporación de una garantía específica (Contrato de Cuenta Escrow) y las modificaciones correspondientes a la sección de garantías del Programa. Adicionalmente, se autorizó al emisor para realizar todo acto necesario para cumplir con lo señalado anteriormente.
- El 22 de agosto de 2019, la Compañía publicó el resultado de colocación de la Serie A de la Segunda Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Lari Contratistas S.A.C. El monto colocado ascendió a US\$ 569,000 con un precio de 93.4579%, un rendimiento a tasa fija de 7% y un plazo de 360 días (Fecha de redención: 17/08/2020)
- El 16 de agosto de 2019, la Compañía publicó el aviso de oferta de la Serie A de la Segunda Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Lari Contratistas S.A.C. El monto a subastarse asciende a US\$ 500,000 ampliables hasta US\$ 1'500,000; con un valor nominal de US\$ 1,000 emitidos bajo la par, con un vencimiento de 360 días.
- El 01 de agosto de 2019, la Compañía presentó la Actualización N°2 del Complemento del Prospecto Marco de la 1ra. Emisión del 1er. Programa de Instrumentos de Corto Plazo.
- El 26 de junio de 2019, la Compañía designó como sociedad auditora externa para el ejercicio 2019 a Ramirez, Enriquez y Asociados S. Civil de R.L.
- El 15 de mayo de 2019, la Compañía realizó la inscripción en Registros Públicos del incremento en el capital social por S/ 1'615,603.
- El 17 de abril de 2019, a través de Junta Universal, se realizó la aprobación de la modificación del Estatuto Social por variación de capital social, bajo el cual se detalla un incremento del capital social por S/ 1'615,603; en consecuencia, el nuevo monto asciende a S/ 8'078,403 representado por 8'078,403 acciones de un valor nominal de S/ 1 cada una.
- El 12 de abril de 2019, a través de Junta Universal, se realizó la aprobación de (i) la Gestión Social (EEFF y Memoria) del ejercicio 2018; (ii) distribución o aplicación de utilidades; (iii) memoria anual; y finalmente (iv) la capitalización de utilidades. En tal sentido, de los S/ 7'127,236.7 correspondientes al total de utilidades del ejercicio 2018, se detrajo S/ 664,822.9 por concepto de reserva legal, se capitalizaron S/ 1'615,603, se ingresaron S/ 533,584.2 en resultados acumulados, y finalmente, se distribuyeron utilidades a los accionistas por S/ 4'313,226.6.
- El 31 de enero de 2019, la Compañía comunicó que obtuvo la Buena Pro por parte de Enel Distribución para realizar la ejecución del "Servicio Integral de Obras y Mantenimiento en MT BT – Multiservicios MT BT SOT – SOC", por un periodo de 3 años y una facturación total de S/ 140 MM.
- El 20 de diciembre de 2018, se inscribió en la SMV el Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Lari Contratistas S.A.C.

Contexto Económico

En el primer semestre del 2019, la economía peruana creció 1.7%, menor al registrado en el mismo periodo de 2018 (4.3%), afectada por factores transitorios en los sectores primarios (-3.1%), los cuales, según cálculos del MEF³, en conjunto restaron alrededor de 0.8 puntos porcentuales al crecimiento del primer semestre. De esta manera, en línea con un menor avance de la actividad económica durante el primer semestre del año, el BCRP revisó a la baja la tasa de crecimiento del PBI para este año de 3.4%, en el reporte previo, a 2.7%, en línea con una duración mayor que la esperada de los choques de oferta, los cuales han afectado la producción primaria, el menor avance de la inversión pública respecto a lo esperado y la moderación de las condiciones del mercado laboral que han venido afectando el consumo privado en este año.

Finalmente, asumiendo un contexto en que se normalice los choques de oferta y mejore la confianza empresarial, el BCRP estima que la economía peruana alcanzará un crecimiento de 3.8% para el 2020, el cual estaría impulsado principalmente por el fortalecimiento de la inversión privada y pública, y la recuperación de la demanda interna.

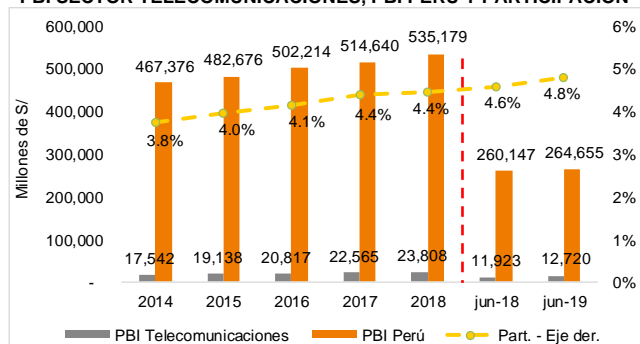
INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN ANUAL**	
	2014	2015	2016	2017	2018	Junio 2019	2019	2020
	PBI (var. % real)	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	1.7%	2.7%
PBI Minería e Hidrocarburos	-0.9%	9.5%	16.3%	3.4%	-1.5%	-1.4%	-0.8%	3.9%
PBI Electr & Agua	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	4.9%	4.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-28.9%	-13.6%	9.6%
PBI Construcción (var. % real)	1.9%	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	5.0%	5.4%	5.8%
Inflación (var. % IPC)	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.3%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	3.30	3.35	3.40

Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR
**BCRP, Reporte de inflación de septiembre 2019

Contexto Sistema

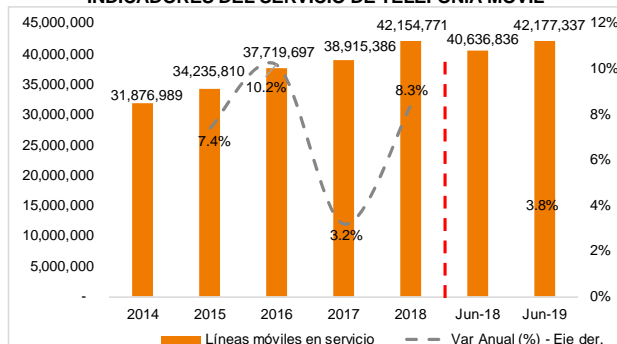
El sector telecomunicaciones⁴ ha registrado una tendencia creciente durante el periodo 2014 – 2018, alcanzando una tasa de crecimiento promedio anual de 7.9%, superior en comparación al 3.4% promedio del PBI, revelándose como uno de los sectores menos afectados por la desaceleración económica local; en consecuencia, ha registrado un incremento de participación dentro el PBI, hasta alcanzar 4.4% (2014: 3.8%). Al cierre de junio 2019, el PBI del sector alcanzó S/ 12,720 MM, registrando un incremento anual de +6.7% (vs. Jun.18), muy por encima del crecimiento semestral de la economía local (+1.7%), como consecuencia del incremento del servicio de internet por la demanda de equipos móviles; en conjunto con el mayor uso en los servicios de telefonía móvil y televisión por cable, asociados a la realización de la Copa América 2019⁵. Finalmente, según información del Organismo Supervisor de Inversión Privada en Telecomunicaciones (OSIPTEL), las inversiones en el sector alcanzarían US\$ 1,528 MM, alcanzando un incremento de +46.5% respecto al 2018.

PBI SECTOR TELECOMUNICACIONES, PBI PERÚ Y PARTICIPACION



Fuente: INEI / Elaboración: PCR

INDICADORES DEL SERVICIO DE TELEFONÍA MOVIL



Fuente: OSIPTEL / Elaboración: PCR

El servicio de telefonía móvil ha registrado un importante crecimiento en los últimos años; en tal sentido, el número de líneas móviles en servicio pasó de 31.9 MM a 42.2 MM durante el periodo 2014 – 2018, registrando una tasa de crecimiento promedio anual de +7.2%. Asimismo, al cierre de junio 2019, el número de líneas en servicio se mantuvo alrededor de 42 MM, teniendo como principales proveedores a Telefónica del Perú (37% de líneas) y América Móvil Perú (28.1%), seguidos por Entel Perú y Viettel Perú con participaciones de 18.6% y 16.3% respectivamente. Por otro lado, el servicio de telefonía fija viene registrando una contracción; así, el número de líneas instaladas pasó de 3.2 MM a 2.9 MM durante el periodo 2014 – 2018, mientras que alcanzó 2.7 MM de líneas al cierre de junio 2019; finalmente, el mercado se encuentra liderado por Telefónica del Perú (67.6% de participación), seguido por América Móvil Perú (28.3%).

En cuanto al servicio de internet, medidos a través de las conexiones de acceso a internet fijo a nivel nacional, se registró una tendencia reciente en los últimos años, alcanzando una tasa de crecimiento promedio anual de +9.8% (2014 – 2018),

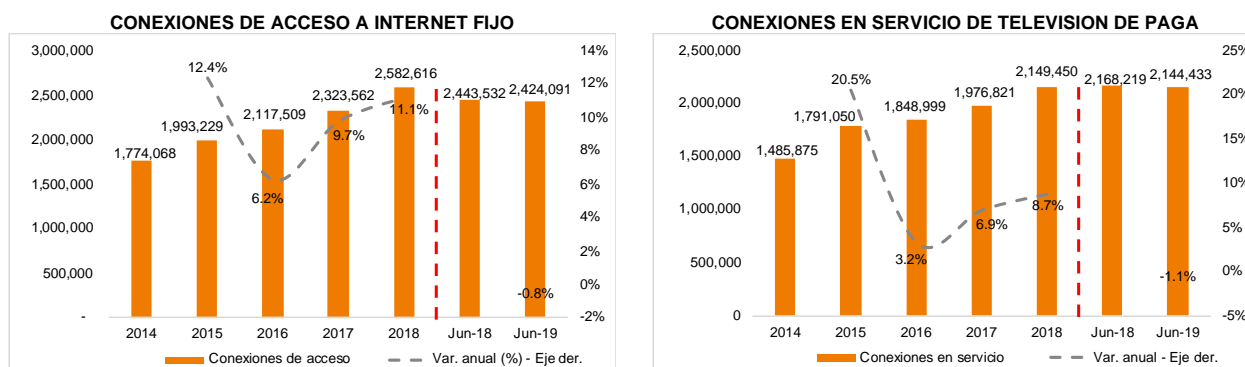
³ Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023 (MMM) de agosto 2019.

⁴ Instituto Nacional de Estadística (INEI), PBI del sector Telecomunicaciones y otros servicios de información.

⁵ Informe Técnico: Producto Bruto Interno Trimestral, INEI (2019)

mientras que al cierre de junio 2019, se contabilizaron alrededor de 2.4 MM de conexiones (-0.8% vs jun.18); asimismo, Telefónica del Perú se mantiene como el principal proveedor del servicio, con una participación de 71.7% respecto al total de conexiones a nivel nacional.

Respecto al servicio de televisión de paga, las conexiones en servicio a nivel nacional registraron una tenencia creciente durante el periodo 2014 – 2018, alcanzando una tasa de crecimiento promedio anual de +9.7%. Asimismo, al cierre del primer semestre del 2019, se contabilizaron un total 2.1 MM de conexiones en servicio (-1.1% vs jun.18); teniendo como principales competidores a Telefónica del Perú (61.9%), Directv Perú (18.7%) y América Móvil Perú (8.2%).



Fuente: OSIPTEL / Elaboración: PCR

Análisis de la Institución

Reseña

Luego de operar como Consorcio Lari Mantto desde el año 2006, la sociedad Antonio Lari Mantto S.A.C. se constituyó el 3 de diciembre de 2012 con un capital de S/ 10,000, siendo sus accionistas la empresa Antonio Lari S.A. (40%), Antonino Lari Castañón (20%), Mantto S.A.C. (20%) y Héctor Ricardo Ayllon Quiroz (20%).

En septiembre de 2014, mediante Junta General de Accionistas, se aprueba la transferencia de acciones de Mantto SAC a favor de Juan Antonio Lari Fallaque y Elio y Leonardo Lari Castañón y la transferencia de las acciones de Héctor Ricardo Ayllon Quiroz a favor de Antonino Lari Castañón, y se cambia la denominación a "Antonio Lari Contratistas S.A.C.", siendo ésta nuevamente modificada en diciembre de 2014, quedando a la fecha como "Lari Contratistas SAC."

Grupo Económico

Lari Contratistas forma parte del Grupo económico Lari, el cual está conformado además por las siguientes empresas:

- **Antonio Lari S.A.:** Antonio Lari nació como la empresa holding del grupo en el año 1996. Se dedica al renting vehicular contando con una moderna flota de 80 unidades, las mismas que alquila a Lari Contratistas para sus operaciones.
- **Huanca Autos S.A.C.:** Empresa constituida en el 2008 dedicada a la comercialización y venta de vehículos en Huancayo, operando como concesionaria de DERCO.
- **Investimenti S.A.C.:** Empresa dedicada al renting vehicular presente en el mercado desde julio de 2012. Cuenta con una flota de 200 unidades, las mismas que alquila a Lari Contratistas para sus operaciones.
- **Transporto S.A.C.:** Empresa creada el 2010 dedicada a brindar servicios técnicos-operativos. No presenta operaciones desde el 2016.
- **Lari Obras y Servicios SPA (Chile):** Empresa constituida en 2015 dedicada a la gestión y desarrollo de servicios integrales en infraestructura de telecomunicaciones, redes eléctricas, redes de gas, construcción de obras civiles, comercio y servicios. Cabe recalcar que esta empresa se forma como consecuencia de la invitación que les ofreciera Telefónica para atender algunas zonas de dicho país, ello en virtud de la buena experiencia a lo largo de los últimos años de relación comercial por las operaciones en Perú.

Responsabilidad Social Empresarial⁶

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Lari Contratistas tiene un nivel de desempeño Sobresaliente⁷ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La empresa realizó un proceso formal de identificación y participación con sus grupos de interés; asimismo, la empresa cuenta con Políticas orientadas a promover la eficiencia energética, el reciclaje y el uso racional del recurso hídrico. Adicionalmente, la Compañía también realiza evaluaciones ambientales de sus proveedores evaluando el impacto de sus productos o servicios, como también, si cuentan con una certificación medioambiental. Finalmente, la Compañía no ha sido objeto de multas o sanciones en materia medioambiental durante el ejercicio evaluado.

Con relación al aspecto social, la Compañía cuenta con la Política de Igualdad laboral, con el objetivo de garantizar el cumplimiento del derecho a la igualdad, evitando cualquier tipo de discriminación laboral. Asimismo, mediante su Política de Reclutamiento y Selección, promueve la erradicación del trabajo infantil; adicionalmente, cuenta con un Código de Ética. Por otro lado, la Compañía otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares. Finalmente, la empresa

⁶ Evaluación con corte de información al 11 de noviembre de 2019.

⁷ Categoría RSE1 en una escala de 06 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

cuenta con un Programa Anual de Responsabilidad Social.

Gobierno Corporativo⁸

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Lari Contratistas tiene un nivel de desempeño aceptable⁹ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Lari Contratistas es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima Cerrada, de acuerdo con la Ley General de Sociedades. El Capital Social de la Compañía totalmente suscrito y pagado asciende a S/ 8'078,403, representado por 8'078,403 acciones nominativas de S/ 1 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. A la fecha, la empresa tiene 4 accionistas, siendo todos personas naturales, los cuales pueden introducir puntos en la agenda de las JGA, así como delegar su voto a terceros, sin embargo, no existe un procedimiento formal para ello. Finalmente, la empresa elabora sus EEFF de acuerdo con las NIIF emitidas por el IASB.

ACCIONARIADO (Al 30 de junio del 2019)	
ACCIONISTA	PARTICIPACIÓN
Antonino Lari Castañón y Rubí Elena Navarte Abad	36.17%
Antonino Lari Castañón	22.33%
Juan Antonio Lari Fallaque	27.00%
Leonardo Lari Castañón	14.50%
Total	100.00%

Fuente: Lari Contratistas SAC / Elaboración: PCR

Según el Estatuto Social de Lari Contratistas, sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad, teniendo las atribuciones definidas en el Art. 6° del Estatuto. Asimismo, la administración de la sociedad está a cargo del Directorio y del Gerente General, cuyas facultades están estipuladas en los Art. 7° y 8° del Estatuto Social, respectivamente. El Directorio está conformado por tres (3) miembros¹⁰, y es presidido por el señor Antonino Lari Castañón, Ingeniero Industrial por la Universidad de Lima y máster (MBA) por la Universidad de Piura, quien además se desempeña como Gerente General de la empresa. El señor Lari cuenta con más de 21 años de experiencia laboral con especialidad en dirección, finanzas y gestión, y se desempeñó como gerente general en Perú del grupo español ACS – Dragados, como gerente de obras y proyectos de SICE y como gerente general de Dycltel. La gerencia de operaciones está a cargo del señor Tulio Borasino Delso, administrador de empresas por la Universidad San Ignacio de Loyola, y MBA Senior PAD-Piura, con 20 años de experiencia liderando proyectos de servicios para operadores de distribución eléctrica y de Telecomunicaciones en diversas empresas del Grupo Dragados y el Grupo Lari. La gerencia de administración y finanzas está liderada por el señor Luis Sanchez Gallo, bachiller en Ingeniería Industrial por la Universidad de Lima, con 25 años de experiencia en el sector financiero bancario. Finalmente, el señor Luis Miyashiro Malpartida se desempeña como contador general de la Compañía.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL (Al 30 de junio del 2019)			
DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Antonino Lari Castañón	Presidente	Antonino Lari Castañón	Gerente General
Jorge Leonardo Zevallos Coll	Director	Tulio Juan Borasino Delso	Gerente de Operaciones
Tulio Juan Borasino Delso	Director	Luis Martín Sánchez Gallo	Gerente de Administración y Finanzas
		Luis Enrique Miyashiro Malpartida	Contador General

Fuente: Lari Contratistas SAC / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Lari Contratistas S.A. es una empresa contratista orientada principalmente a brindar servicios de instalación y mantenimiento de servicios públicos y de abonados en redes telefónicas, banda ancha y eléctrica, diseño de construcción de planta externa para servicios de telecomunicaciones y afines. La empresa presta servicios en las ciudades de Lima, Ica, Chincha, Ayacucho, Tarma, Huancayo, Huánuco, Huaraz, Chimbote, Huacho, Iquitos y Pucallpa, desempeñándose en los sectores telecomunicaciones, comunicaciones, electricidad y construcción, a través de cuatro líneas de negocio:

- **Telefonía Fija:** Desarrollo y mantenimiento de planta externa, altas averías de telefonía básica, telefonía pública, tendido de redes de alta y baja tensión, diseño de planos para planta externa, planta interna, entre otros.
- **Edificaciones:** Contrato Programa de Obras Civiles para locales y oficinas de Telefónica del Perú a nivel nacional.
- **Obras civiles:** Plantado de postes, canalizaciones para tendido de cable telefónico, fibra óptica, cámaras subterráneas.
- **Electricidad:** Se ejecutan obras eléctricas en media y baja tensión como conexiones, cortes y reconexiones, lectura de medidores, reparto de recibos, mantenimiento (normalización y tele medición), alumbrado público, obras civiles, entre otros.

La compañía realiza sus operaciones administrativas desde sus oficinas ubicadas en Calle Los Topacios 360, Urb. Cerros de Camacho, Santiago de Surco - Lima. Asimismo, es propietaria de un local ubicado en las vertientes de la Tablada de Lurín con un área de 2,750 m², el cual utiliza como almacén; y un local de 7,000 m² ubicado en calle Santa Rosa 4 - Ate, en donde se encuentran ubicadas sus oficinas de RRHH, Logística, Almacén central y Operaciones. Adicionalmente,

⁸ Evaluación con corte de información al 11 de noviembre de 2019.

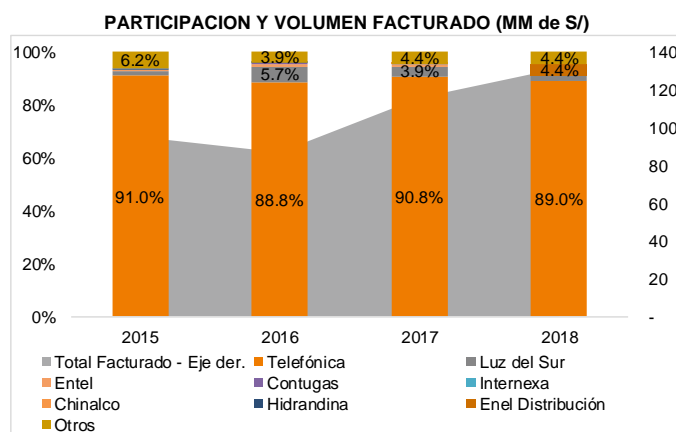
⁹ Categoría GC4 en una escala de 06 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

¹⁰ El periodo de vigencia del directorio es de 3 años, contados a partir del 12 de septiembre del 2017, hasta el 11 de septiembre de 2020, de conformidad con lo acordado en junta de accionistas el 25 de agosto de 2017.

cuenta con un local de 6,500 m² ubicado en la calle Belisario Sosa 1066 – Lima, necesario para sus operaciones con la transnacional distribuidora de electricidad ENEL.

Cientes

La Compañía mantiene una importante relación comercial de más de 10 años con Telefónica del Perú, quien ha concentrado, en promedio, el 89.9% de la facturación anual durante el periodo 2015 – 2018, debido a la renovación de contratos e incremento de operaciones; seguido por Luz del Sur (3.4% en promedio), Enel Distribución (1.1%) y otros clientes como Entel, Contugas, Internexa, entre otros¹¹ (5.6%). Por su parte, al cierre de junio 2019, los principales clientes de la Compañía son Telefónica del Perú (87% de la facturación acumulada) y Enel Distribución (12.6%), este último a raíz de la entrada en vigor del contrato adjudicado en enero del 2019. En cuanto a las operaciones con Telefónica del Perú, se mantiene contrato con vencimiento hasta el 31 de diciembre de 2020; sin embargo, cabe resaltar que, en julio del presente año, se realizó la renegociación del mismo, ampliando su vigencia hasta el año 2023¹². Finalmente, a continuación, se detallan las características de los principales contratos que mantiene la Compañía al corte de evaluación:



- **Telefónica del Perú S.A.A./ Telefónica Multimedia S.A.C.:**

Objeto: Prestación del servicio “Bucle de Cliente”, que consiste en la instalación y mantenimiento, en forma integrada, de equipos, infraestructura y redes de telecomunicación en las instalaciones de Telefónica o de sus clientes. El servicio deberá prestarse las 24 horas del día y los 365 días del año.

Vigencia: 4 años, a partir del 01 de enero del 2017. Cabe mencionar que Telefónica podrá ponerle término anticipado al contrato, sin expresión de causa y sin responsabilidad alguna ni derecho a indemnización de ninguna especie, bastando para ello que comunique por escrito su decisión con al menos 30 días de anticipación.

Obligaciones de Respaldo: presentación de dos Cartas Fianza de fiel cumplimiento otorgadas por una institución bancaria de primer orden por S/ 2.78MM y S/ 2.15MM, las cuales deberán estar vigentes por 1 año a contar desde la finalización del plazo establecido.

Pago: Constituida por el abono de servicios y materiales empleados. Respecto al servicio, el pago fijo por mantenimiento de acceso está determinado por el volumen de accesos en la zona geográfica de actuación y las retribuciones por mantenimiento de acceso adjudicados con liquidación mensual o terminación de servicio; mientras que el pago variable corresponde a bonificaciones por el cumplimiento de objetivos y medición de satisfacción de clientes. Respecto a la facturación de los materiales empleados, será de acuerdo a la retribución indicada en la Carta de Adjudicación, teniendo en cuenta los criterios detallados en el anexo 9 del Contrato.

- **Enel Distribución Perú S.A.A.:**

Objeto: Prestación del “Servicio de Operaciones Técnicas y Comerciales”, por un monto total de S/ 14,855,042 con vigencia hasta marzo 2019.

Obligaciones de Respaldo: presentación de Carta Fianza de fiel cumplimiento y carta fianza de tenencia de materiales hasta por la suma de US\$ 62,305 (por Carta Fianza) otorgadas por un banco de primer nivel, con vigencia anual y la última renovación deberá exceder en 12 meses al vencimiento del plazo establecido de vigencia del contrato.

Pago: La contratista presentará sus facturas en base a valorizaciones mensuales, y transcurridos 30 días, éstas serán canceladas en la fecha más cercana de pago masivo de Enel Distribución.

Objeto: Prestación del “Servicio Integral de Obras y Mantenimiento en MT BT – Multiservicios MT BT SOT – SOC”, por un monto total de S/ 140 MM con un periodo de vigencia de 3 años, contados a partir del 01 de abril del 2019.

Obligaciones de Respaldo: presentación de Carta Fianza de fiel cumplimiento, y carta fianza de tenencia de materiales y equipos de instalación especializados, hasta por la suma de US\$ 1’493,736.75 (por cada una de las Cartas Fianza) otorgadas por un banco de primer nivel, con vigencia anual y la última renovación deberá exceder en 12 meses al vencimiento del plazo establecido de vigencia del contrato.

Pago: La contratista presentará sus facturas en base a valorizaciones mensuales, y transcurridos 30 días, éstas serán canceladas en la fecha más cercana de pago masivo de Enel Distribución.

¹¹ Al cierre del 2018, la Compañía registró transacciones con más de 100 empresas en total.

¹² Actualmente el contrato se encuentra en proceso de verificación de firmas.

Al corte de evaluación, las obligaciones de respaldo están dadas por la presentación de 06 cartas fianzas por un monto total de US\$ 3.5 MM. Asimismo, en cuanto a la política de cobranza, la totalidad de los servicios de la empresa se realizan al crédito, a plazo de entre 25 a 60 días dependiendo del cliente.

Proveedores

Los principales proveedores al cierre de junio 2019, en función de la facturación cobrada a la Compañía, son: Telefónica del Perú (S/ 2 MM), Petrothor SAC (S/ 1.5 MM), Solución en Ingeniería Tecnológica y Operaciones Múltiples Perú SAC (S/ 1.2 MM), Redtel Perú SRL (S/ 1 MM) e Investimenti SAC (S/ 1 MM); mientras que los S/ 33.8 MM restantes se dividen entre más de 300 empresas. Asimismo, la totalidad de las compras de la Compañía son realizadas al crédito, con un plazo de pago de 30 días en promedio, mientras que, en el caso de las empresas subcontratadas, se les cancela a los 75 días luego de presentada la factura.

Estrategia corporativa

Dentro del plan estratégico de la compañía se destacan los siguientes puntos:

- **Crecimiento:** Mediante un valor diferencial y ventajas competitivas. Respecto a lo primero, se planea un modelo de diferenciación siendo socios estratégicos de los clientes y enfocándose en la satisfacción del cliente final. También se tiene como estrategia lograr un sólido desarrollo orgánico e inorgánico en Latinoamérica y una diversificación del negocio (geografías, sectores y clientes).
- **Eficiencia y Calidad:** Lograr una mayor rentabilidad e incremento de competitividad mediante una mejora de productividad en operaciones, foco en calidad y rentabilidad de contratos, eficiencia en costes de estructura y gastos de operación, y captura de economías de escala.
- **Optimización Financiera:** Mejorar la situación patrimonial con la entrada de nuevo capital, lograr un resultado neto operativo positivo para el grupo, y reducir la deuda financiera neta del grupo.

Posición Competitiva

Al tratarse de servicios especializados, la competencia viene representada a través de grandes grupos empresariales que cuentan con un alto *expertise* y presencia a nivel internacional. En tal sentido, los competidores directos son:

Cobra Perú S.A.: Unidad local del Grupo español Cobra, el cual construye, opera, instala y mantiene infraestructuras industriales y energéticas en América, Europa, África, Asia y Oceanía. Cobra Perú participa en el desarrollo del complejo eólico de 90MW Tres Hermanas, en la región de Ica, y en la planta eólica Marcona, siendo la primera central de su tipo en conectarse al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) de Perú.

Ezentis Perú S.A.C.: Perteneciente al grupo español Ezentis, quien brinda servicios en los sectores: agua, electricidad, minería, petróleo y gas, tecnología y telecomunicaciones. En este último, tiene presencia mayoritaria en Latinoamérica. Su negocio es la operación, mantenimiento y construcción de infraestructura en los sectores de telecomunicaciones y eléctricas. Asimismo, cabe mencionar que la empresa tiene convenios empresariales con Grupo Telefónica.

Dominion Perú Soluciones y Servicios SAC: Perteneciente al Grupo Español Dominion, proveedor global de servicios multi-tecnológicos y de soluciones e ingeniería especializada, con presencia en 28 países. Con respecto a su línea de negocio T&T Service, brinda servicios de ingeniería de infraestructura de red y mantenimiento de comunicaciones.

En cuanto a las operaciones mantenidas con Telefónica del Perú S.A.A., de acuerdo con la información brindada por la empresa, los tres competidores comprenden aproximadamente el 65% de los servicios de instalación de internet fijo, televisión de paga, telefonía fija y Tups¹³, mientras que Lari Contratistas alcanza el 32.7% de participación.

Análisis Financiero

Balance General

Al cierre del primer semestre del 2019, el activo total de la Compañía alcanzó S/ 93.2 MM, de los cuales S/ 53.3 MM (57.2%) corresponden a activos de corto plazo, mientras los S/ 39.9 MM restantes conforman el activo de largo plazo (42.8%). El activo corriente se encuentra compuesto principalmente por las cuentas por cobrar comerciales netas¹⁴, cuentas por cobrar diversas¹⁵ y las cuentas de efectivo, los cuales han representado, en promedio, el 72.1%, 22.9% y 3.1% respectivamente durante el periodo 2014 – 2018. Asimismo, el activo corriente aumentó +12.5% (+ S/ 5.9 MM) en comparación a dic.18 (S/ 47.4 MM), debido principalmente al incremento de las cuentas por cobrar comerciales a terceros (+ S/ 6.5 MM), en línea con los trabajos realizados y pendientes por facturar, y las existencias (+ S/ 1.4 MM), debido a las adquisiciones realizadas de cara a la entrada en vigencia del nuevo contrato con Enel distribución¹⁶; compensados por la reducción del efectivo (- S/ 0.6 MM) y las cuentas por cobrar diversas (- S/ 1.9 MM), esto último a raíz de la cancelación total de los préstamos por cobrar a directores y la reducción de los préstamos por cobrar a Huanca Autos SAC.

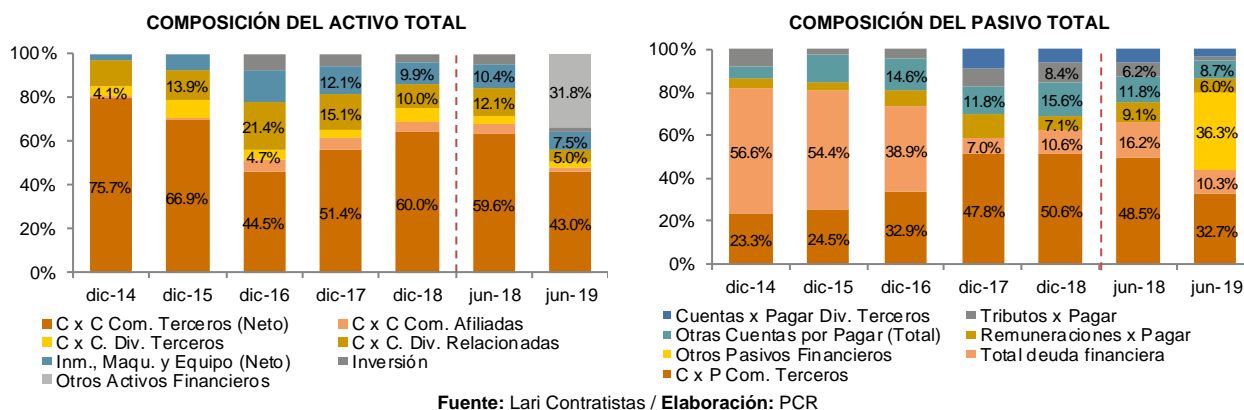
¹³ Teléfonos de uso público.

¹⁴ A terceros y relacionadas. Las cuentas por cobrar a terceros incorporan principalmente las facturas por emitir, que corresponden a servicios prestados a Telefónica del Perú y Enel Distribución, y que se encuentran en proceso de validación; además de las facturas por cobrar. Por otro lado, las cuentas por cobrar a relacionadas incluyen operaciones realizadas con Lari Obras y Servicios SPA, Huanca Autos SAC, Consorcio Antonio Lari – Mantto, entre otros.

¹⁵ A terceros y relacionadas. Las cuentas por cobrar a terceros corresponden principalmente a 2 Cartas Fianza con el banco BBVA Perú, necesarias para respaldar las obligaciones del contrato con Enel Distribución; además de cuentas por cobrar al personal. Por otro lado, las cuentas por cobrar a relacionadas incluyen principalmente préstamos sin garantía en moneda extranjera realizadas a Lari Obras y Servicios Spa Chile, Lari Obras y Servicios Spa Colombia, y Huanca Autos S.A.C.

¹⁶ La Compañía ha adquirido herramientas, elementos de protección personal, entre otros.

En cuanto al activo no corriente, durante el periodo 2014 – 2018, estaba compuesto principalmente por la partida de inmuebles, maquinaria y equipo neto¹⁷ y la inversión sobre Invertemi SAC¹⁸, los cuales representaron, en promedio, 73.2% y 27.7% respectivamente; sin embargo, debido a la entrada en vigencia de la NIIF 16¹⁹, que modifica el tratamiento de los arrendamientos operativos por parte del arrendatario, la Compañía ha registrado una partida de activos en derecho de uso en MN por S/ 29.6 MM, generando una modificación en la composición del activo no corriente bajo el siguiente detalle: activos en derecho de uso en MN (74.2%), inmuebles, maquinaria y equipo neto (17.5%) e inversión (4.7%). Asimismo, el activo corriente se incrementó en +362.6% (+ S/ 31.3 MM) respecto a dic.18 (S/ 8.6 MM), debido al reconocimiento de activos en derecho de uso en MN y el incremento de inmuebles, maquinaria y equipo neto (+ S/ 1.5 MM). Finalmente, en línea con las variaciones anteriores, el activo total presentó un crecimiento de +66.4% (+ S/ 37.2 MM) respecto al cierre del ejercicio 2018 (S/ 55.9 MM).



El pasivo total de la Compañía alcanzó S/ 82.4 MM al corte de evaluación, de los cuales S/ 43.4 MM (52.7%) corresponden a pasivos de corto plazo, mientras los S/ 39 MM restantes conforman el pasivo de largo plazo (47.3%). El pasivo corriente se encuentra compuesto principalmente por las cuentas por pagar comerciales a terceros²⁰, las obligaciones financieras²¹, los tributos y las remuneraciones por pagar, los cuales han representado, en promedio, el 41.5%, 32.1%, 7.1% y 7.5% respectivamente durante el periodo 2014 – 2018. Asimismo, durante este periodo, el pasivo corriente ha representado, en promedio, el 88.9% de los pasivos totales. Por su parte, el pasivo corriente aumentó en +26.7% (+ S/ 9.2 MM) en comparación a dic.18 (S/ 34.3 MM), debido principalmente al incremento en las cuentas por pagar comerciales a terceros (+ S/ 5.3 MM) en línea con los trabajos realizados por proveedores que se encuentran pendientes de facturar, las obligaciones financieras (+ S/ 3.9 MM), debido a nuevos pagarés firmados con el BBVA Perú, y las remuneraciones por pagar (+ S/ 1.9 MM), como consecuencia del ingreso de nuevo personal técnico especializado en el sector eléctrico necesario para cumplir con las operaciones del contrato firmado con Enel Distribución.

En cuanto al pasivo no corriente, durante el periodo 2014 – 2018 ha representado en promedio 11.1% de los pasivos totales, estando compuesto íntegramente por las obligaciones financieras de largo plazo hasta dic.16; posteriormente la mayor participación recayó en las retenciones por garantía a subcontratistas (S/ 4.5 MM en promedio durante el 2017 y 2018) y el préstamo por US\$ 800,000 del Sr Juan García Pagán. En consecuencia, las participaciones promedio de las obligaciones financieras, otras cuentas por pagar (retenciones) y otras cuentas por pagar diversas (préstamo del Sr. Juan García Pagán) alcanzaron 61.7%, 23.7% y 14.6% respectivamente. Por su parte, el pasivo no corriente registró un crecimiento de +359.8% (+ S/ 30.5 MM) debido principalmente al reconocimiento de arrendamientos por derecho de uso en MN (+ S/ 29.9 MM) a raíz de la aplicación de la NIIF 16. Finalmente, el pasivo total aumentó en +92.9% (+ S/ 39.7 MM) respecto a dic.18 (S/ 42.7 MM).

El patrimonio se situó en S/ 10.7 MM al corte de evaluación, representando el 11.5% del activo total de la Compañía. Asimismo, durante el periodo 2014 – 2018, la participación del patrimonio en el fondeo total presentó una tendencia creciente, pasando de 9.3% a 23.7% (15.1% en promedio), teniendo como principal componente el Capital Social, que representó, en promedio, el 67.8% durante el 2014 – 2018. Finalmente, al cierre de jun.19, el patrimonio se redujo en -18.8% debido principalmente a la distribución de utilidades.

Generación Operativa

Las ventas de la Compañía dependen principalmente del monto adjudicado en los contratos vigentes; así, debido a la importante relación comercial que se mantiene con Telefónica del Perú, durante el periodo 2014 – 2018, las ventas anuales pasaron de S/ 88.6 MM a S/ 139.6 MM, registrando un crecimiento promedio anual de +13.2%, a pesar de la caída registrada en el año 2016. Al corte de evaluación las ventas alcanzaron S/ 67 MM, presentando una reducción interanual de -1.7% (jun.18: S/ 68.2 MM) debido a que durante el primer semestre del 2018 se realizaron grandes obras

¹⁷ Al corte de evaluación incluye principalmente: terrenos (S/ 3.6 MM), maquinaria y equipo (S/ 2.6 MM), equipos informáticos (S/ 1.3 MM) y diversos (S/ 0.9 MM).

¹⁸ Compra de 59,917 acciones, mediante contrato de fecha 22 de diciembre de 2016. El valor de la inversión al cierre de diciembre 2018 ascendió a S/ 1'878,639.

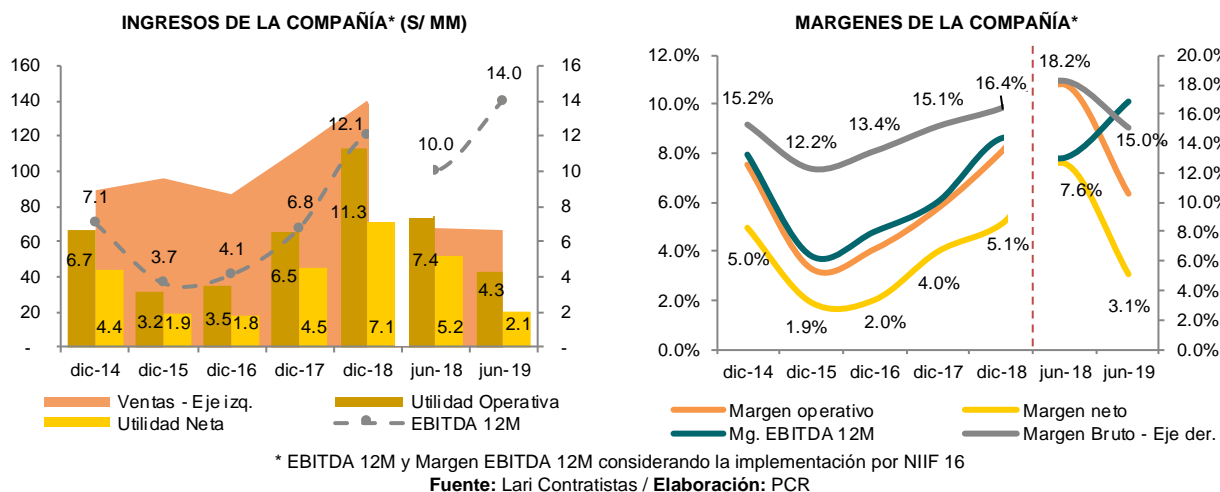
¹⁹ Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) que establece los principios para el reconocimiento, medición y presentación de los arrendamientos.

²⁰ Incorpora principalmente facturas y boletas en MN y ME, junto con letras por pagar en MN y ME, que corresponden a distintos proveedores.

²¹ Negociación de pagarés para capital de trabajo con el Banco del Crédito del Perú, Banco Pichincha, Banco Interamericano de Finanzas y el BBVA Perú.

de planta externa de telefonía, impactando directamente en el volumen facturado; asimismo, el flujo facturado por el contrato con Enel Distribución recién impactaría en los resultados de la Compañía en el segundo semestre del año.

Por su parte, la utilidad bruta se situó en S/ 10 MM, registrando una reducción interanual de -18.9% (jun.18: S/ 12.4 MM), como consecuencia del incremento en el costo de ventas, que alcanzó S/ 56.9 MM (+2.1%), debido a la contratación de personal, gastos realizados en alquiler e implementación del nuevo local, y otros gastos adicionales necesarios para desarrollar las operaciones relacionadas al nuevo contrato; en conjunto con la caída en el nivel de ventas. En línea con lo anterior, el margen bruto registró una caída de -3.2pp, situándose en 15%; asimismo, durante el periodo 2014 – 2018, la absorción del costo de ventas²² se mantuvo entre 83.6% y 87.8%, generando que el margen bruto mantenga una tendencia similar a las ventas.



La utilidad operativa alcanzó S/ 4.3 MM, registrando una reducción interanual de -42.4% (jun.18: S/ 7.4 MM), debido al incremento de los gastos administrativos²³ (+ S/ 0.8 MM) a raíz de la contratación de nuevo personal (+ S/ 0.5 MM) necesario para afrontar las operaciones del nuevo contrato con Enel Distribución; adicionalmente, se incurrieron en gastos asociados al acondicionamiento de la nueva sede de la oficina corporativa, y dinero entregado al ex Gerente de Administración por una suma graciosa. En consecuencia, el margen operativo pasó de 10.8% (jun.18) a 6.4% (jun.19) interanualmente, mientras que durante el periodo 2014 – 2018 osciló entre 3.3% y 8.1%. Por su parte, debido a la implementación de la NIIF 16, el EBITDA anualizado de la Compañía alcanzó S/ 14 MM, registrando un incremento de +40% respecto al año anterior (jun.18: S/ 10 MM); sin embargo, de no considerarse la NIIF 16, el EBITDA anualizado hubiera alcanzado S/ 8.6 MM, siendo menor en 13.8% respecto a jun.18. Finalmente, durante el periodo 2014 – 2018, el margen EBITDA anualizado ha oscilado entre 3.8% y 8.6%, replicando el comportamiento del margen operativo.

Los ingresos financieros netos al corte de evaluación alcanzaron S/ -1.2 MM, registrando una importante reducción interanual (jun.18: S/ 69,824), debido a la inversión en Capex necesaria para la puesta en marcha del proyecto de electricidad, que impactó negativamente sobre la capacidad de pronto pago con los subcontratistas, reduciendo los ingresos financieros de la Compañía en - S/ 0.4 MM; mientras que los gastos financieros se incrementaron en + S/ 0.9 MM a raíz de la contabilización de intereses por arrendamientos, en línea con la NIIF 16. En consecuencia, los ingresos no operativos netos²⁴ se situaron en S/ -1.1 MM (jun.18: S/ 0.2 MM); asimismo, durante el periodo 2014 – 2018, estos ingresos (neto) han oscilado entre S/ -127,000 y S/ 1 MM, siendo influenciados principalmente por el resultado de los ingresos financieros netos, salvo en el año 2017, cuando la partida de otros ingresos (compuesto principalmente por reembolsos y penalidades) registró un máximo de S/ 1.3 MM, para luego regresar dentro de sus márgenes históricos²⁵.

Finalmente, la utilidad neta al cierre del periodo se situó en S/ 2.1 MM, registrando una reducción interanual de -60% (jun.18: S/ 5.2 MM) en línea con la reducción de la utilidad operativa y los gastos financieros netos. Así, el margen neto pasó de 7.6% (jun.18) a 3.1% (jun.19), en tanto que, durante el periodo 2014 – 2018 registró 3.6% en promedio.

Rentabilidad

Los ratios de rentabilidad de la Compañía se han reducido al cierre del primer semestre del 2019; así, el ROE y ROA anualizados se ubicaron en 35.3% y 5.5% respectivamente (jun.18: 71.4% y 15%), debido a la caída de la utilidad neta anualizada que se ubicó en S/ 4 MM (jun.18: S/ 7.2 MM) en línea con el menor resultado neto del semestre. Asimismo, en el caso del ROE anualizado, las reducciones del periodo 2014 – 2016 corresponde al efecto conjunto de la caída de la utilidad neta del ejercicio y el incremento del patrimonio promedio, el cual he presentado una tendencia creciente durante todo el periodo de análisis; sin embargo, a raíz de la recuperación de la utilidad neta, el ROE anualizado presentó una

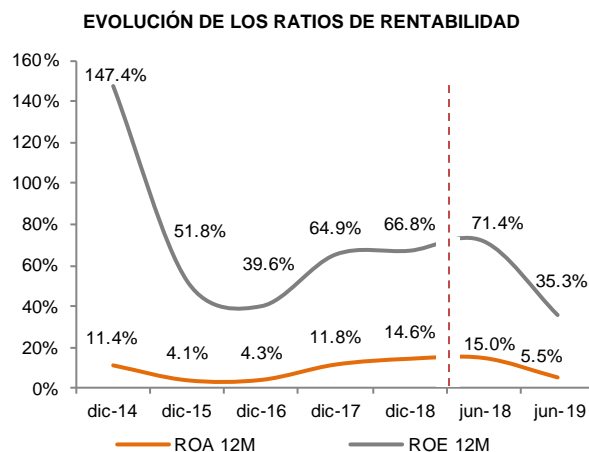
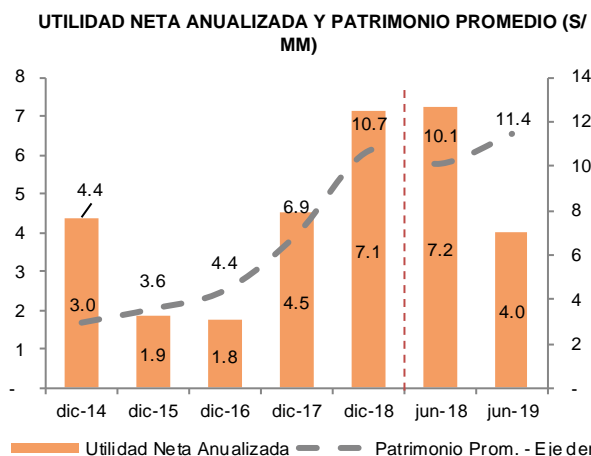
²² Costo de ventas / ventas.

²³ Incluye el gasto por regalías que asciende a S/ 2.1 MM al corte de evaluación. En enero de 2016, la Compañía suscribió un contrato con el accionista Antonino Lari Castañón por la licencia de uso sin exclusividad de su marca constituida por la denominación Lari y logotipo; por el cual a partir de enero de 2017 se paga una regalía del 3.6% de la facturación mensual, con un plazo de vigencia hasta el 31 de diciembre de 2019.

²⁴ Ingresos financieros – gastos financieros + otros ingresos + diferencia de cambio + variación de la inversión.

²⁵ Durante el periodo 2014 – 2018, estos ingresos oscilaron entre S/ 0.3 MM y S/ 1.23 MM (Máximo histórico). Asimismo, sin tomar en cuenta este dato, el límite superior alcanzaría S/ 0.8 MM.

tendencia más estable durante los últimos años. Por otro lado, el ROA anualizado siguió la tendencia mostrada por la utilidad neta anualizada, presentando un mayor nivel durante los últimos años.



Fuente: Lari Contratistas/ Elaboración: PCR

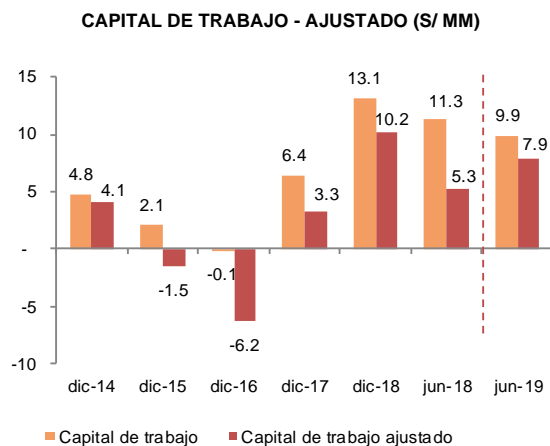
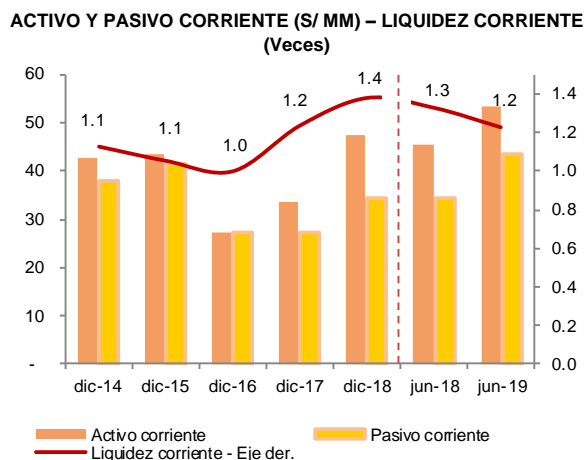
Liquidez

El periodo promedio de cobro se redujo durante el periodo 2014 – 2017, alcanzando 65 días a dic.17 (dic.14: 126 días), como consecuencia del incremento en las ventas y la reducción del promedio de cuentas por cobrar comerciales²⁶. Sin embargo, a jun.19, el indicador ascendió a 100 días (jun.18: 79 días), debido al importante crecimiento en las cuentas por cobrar comerciales que opacó el incremento de las ventas anualizadas. Por otro lado, el periodo promedio de inventarios a jun.19 se situó en 3 días (jun.18: 1 día), superando sus límites históricos de 1 a 2 días registrados durante el 2014 – 2018; debido al incremento de las existencias, necesario para afrontar las operaciones del nuevo contrato con Enel Distribución.

En cuanto al periodo promedio de pago, este indicador ha oscilado entre 46 y 60 días durante los años 2014 – 2018, registrando una tendencia creciente en los últimos años debido al incremento del promedio de cuentas por pagar comerciales²⁷. Así, en línea con lo anterior, el indicador alcanzó 75 días al corte de evaluación (jun.18: 60 días). Finalmente, el ciclo de conversión de efectivo de la Compañía al cierre del primer semestre del 2019 se situó en 28 días, presentando un incremento respecto al año anterior (jun.18: 20 días), en línea con el incremento registrado por el periodo promedio de cobro.

En cuanto al análisis de liquidez de la Compañía, la liquidez corriente se ha mantenido entre 1 y 1.4 veces durante el periodo 2014 – 2018, situándose en 1.2 veces al corte de evaluación (jun.18: 1.3 veces) debido al incremento del pasivo corriente a raíz de los nuevos pagarés firmados con el BBVA Perú y el incremento de las cuentas por pagar comerciales, que superaron en magnitud el incremento del activo corriente.

En línea con lo anterior, el capital de trabajo alcanzó S/ 9.9 MM (jun.18: S/ 11.3 MM); asimismo, históricamente ha presentado saldos positivos a excepción del año 2016. Por su parte, sin tomar en cuenta los préstamos a relacionadas, por el lado del activo corriente, y el préstamo recibido del Sr. Juan García Pagán en el pasivo corriente, el capital de trabajo ajustado registró resultados negativos durante los años 2015 y 2016.



Fuente: Lari Contratistas / Elaboración: PCR

²⁶ Cuentas por cobrar comerciales a terceros y relacionadas.

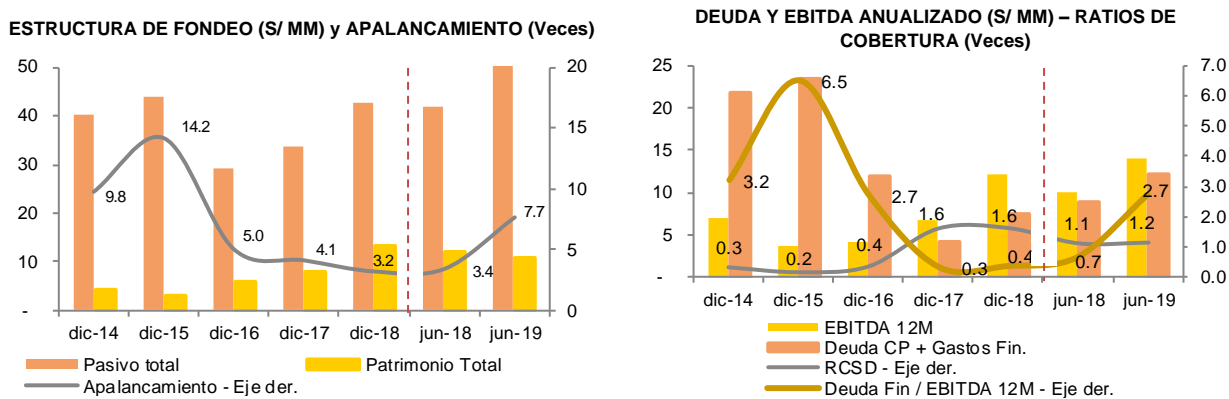
²⁷ Cuentas por pagar comerciales a terceros y relacionadas.

Solvencia / Cobertura

En cuanto a la estructura de fondeo de la Compañía, al cierre del primer semestre del 2019, se encuentra compuesta en un 88.5% por pasivos, mientras el 11.5% restante corresponde al patrimonio. En tal sentido, históricamente el pasivo ha representado entre el 76.3% y 93.4% del activo, teniendo como principales componentes las cuentas por pagar comerciales a terceros y las obligaciones financieras, que se han incrementado junto al volumen de operaciones; en consecuencia, el ratio de apalancamiento se ha mantenido en niveles superiores a 3 veces.

Por su parte, al corte de evaluación, el pasivo total alcanzó S/ 82.4 MM (dic.18: S/ 42.7 MM) debido principalmente al reconocimiento de arrendamientos por derecho de uso, en línea con la NIIF 16, generando un incremento del ratio de apalancamiento hasta 7.7 veces. Asimismo, de forma alternativa, el ratio de apalancamiento sin tomar en cuenta el ajuste por NIIF 16 sería de 4.9 veces; en línea con el incremento de cuentas por pagar comerciales, las obligaciones financieras y remuneraciones por pagar, como consecuencia de los gastos incurridos para afrontar las operaciones con Enel Distribución.

Por otro lado, los niveles de endeudamiento de la Compañía se han reducido en comparación a los años 2014 y 2015, manteniendo un promedio de obligaciones totales²⁸ de S/ 6.1 MM durante el periodo 2016 – 2018; mientras que el EBITDA anualizado ha registrado una tendencia creciente a partir del 2015, a raíz del crecimiento en el volumen facturado. En consecuencia, se ha registrado una mejora en el ratio de Deuda Financiera total respecto al EBITDA anualizado, el cual pasó de 6.5 veces hasta valores menores a 1 a partir del año 2017; sin embargo, al corte de evaluación este presentó un incremento importante, situándose en 2.7 veces, debido al reconocimiento de pasivos financieros de largo plazo, a raíz de la aplicación de la NIIF 16. Asimismo, el cálculo de este ratio considerando únicamente las obligaciones financieras de corto plazo sería de 0.6 veces. Finalmente, el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)²⁹ registró una mejora en los últimos años, situándose por encima de 1.



Fuente: Lari Contratistas / Elaboración: PCR

Instrumento Clasificado

Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Lari Contratistas S.A.C.

El Programa establece una emisión por un importe máximo en circulación de S/ 10.00MM o su equivalente en dólares americanos, con una vigencia de 6 años contados a partir de la inscripción del Programa en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV. Todas las Emisiones del Programa estarán respaldadas genéricamente por el patrimonio del Emisor. No existen garantías específicas, asimismo, los recursos obtenidos de la colocación serán destinados a capital de trabajo.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA

Características	
Emisiones	Una o más emisiones
Plazo por emisión	No mayor a un año
Emisor	Lari Contratistas S.A.C.
Estructurador	BNB Valores Perú S.A. SAB
Opción de rescate	La Empresa no efectuará el rescate de los Instrumentos de Corto Plazo. Sin perjuicio a ello, la Empresa podrá rescatar los valores de acuerdo con lo señalado en el artículo 330 de la Ley General de Sociedades, siempre que se respete lo dispuesto en el artículo 89° de la Ley del Mercado de Valores.
Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Lari Contratistas S.A.C.	
Valores mobiliarios representativos de deuda inscritos en soles hasta por un monto máximo en circulación de S/10 MM, con un plazo de vencimiento no mayor a un año. Los valores cuentan únicamente con garantía genérica sobre el patrimonio de la empresa. La emisión fue inscrita el 20 de diciembre de 2018.	
Segunda Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Lari Contratistas S.A.C.*	
Valores mobiliarios representativos de deuda inscritos en dólares hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 2.5MM, con un plazo de vencimiento no mayor a un año. Los valores cuentan únicamente con garantía genérica sobre el patrimonio de la empresa. La emisión fue inscrita el 30 de julio de 2019	

* El 22 de agosto de 2019, se realizó la colocación de la Serie A, correspondiente a la Segunda Emisión del Primer Programa. El monto colocado ascendió a US\$ 569,000; con una tasa de interés de 7% y una fecha de redención del 17 de agosto de 2020. El instrumento fue colocado bajo la par, con pago de intereses al vencimiento.

²⁸ Obligaciones Financieras de corto y largo plazo.

²⁹ Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda = EBITDA 12 M / (Obligaciones Financieras de CP + Gastos Financieros 12M)

Proyecciones³⁰

La Compañía tiene previsto facturar S/ 131.4 MM al cierre del ejercicio 2019, debido a que la facturación a Enel Distribución alcanzaría su nivel promedio recién a partir del mes de octubre³¹, mientras que los ingresos se situarían aproximadamente en S/ 143 MM, presentando un crecimiento interanual de +2.9% (dic.18: S/ 139 MM). Posteriormente, para el cierre del año 2020, se estima un total de facturación por S/ 157.9 MM.

Los egresos operativos durante el año 2019 alcanzarían S/ 142.6 MM, teniendo como principales desembolsos los asociados a gastos de personal, pago a proveedores y pagos a subcontratistas, generando un flujo de caja operativo negativo cercano a S/ -7 MM, el cual será financiado a través de préstamos de corto plazo con diversas entidades bancarias y la emisión de instrumentos de corto plazo³² (+ S/ 38.6 MM), generando un flujo de financiamiento neto³³ por S/ 11.7 MM. Finalmente, el efectivo neto de la Compañía se situaría en S/ 4.8 MM.

Para el ejercicio 2020, los egresos operativos alcanzarían S/ 153.9 MM, generando un flujo de caja operativo negativo cercano a S/ -2.4 MM, el cual será financiado nuevamente con préstamos bancarios de corto plazo (+ S/ 20.4 MM); asimismo, cabe resaltar que este financiamiento se reduciría en comparación al año previo, debido al ingreso de fondos a través de la colocación de los instrumentos de corto plazo. Por otro lado, en agosto y diciembre se desembolsaría el íntegro³⁴ de las emisiones colocadas, en consecuencia, el flujo de financiamiento neto, considerando el repago del total del programa sería alrededor de S/ 3 MM. Finalmente, el efectivo neto de la Compañía alcanzaría alrededor de S/ 619,000 al cierre del año 2020.

³⁰ En base al Flujo de Caja proyectado por la Compañía.

³¹ La Compañía viene facturando a Enel Distribución desde mayo 2019, sin embargo, este monto todavía no alcanza el nivel promedio de facturación mensual estimado durante la vigencia del contrato.

³² Considerando la emisión por US\$ 569,000 realizada en agosto y una nueva emisión en diciembre por S/ 8 MM.

³³ Considerando los desembolsos por la cancelación de préstamos bancarios.

³⁴ Capital e intereses.

Anexo

LARI CONTRATISTAS S.A.C.							
Estado de Situación Financiera (Miles de S/)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Efectivo y Eq. Efectivo	1,549	868	577	1,392	1,714	1,712	1,134
Cuentas por Cobrar Comerciales Terceros (Neto)	33,454	31,467	15,491	21,421	33,571	32,161	40,016
Cuentas por Cobrar Comerciales Afiliadas	312	602	1,553	2,103	2,089	2,436	2,071
Cuentas Por Cobrar Diversas Terceros	1,814	3,457	1,626	1,408	3,465	1,848	2,497
Cuentas por Cobrar Diversas Relacionadas	5,063	6,528	7,439	6,305	5,598	6,551	4,634
Existencias	386	519	259	703	527	342	1,878
Gastos Contratados por Anticipado	136	54	264	360	391	472	1,047
Total Activo Corriente	42,714	43,495	27,210	33,692	47,355	45,523	53,277
Cuentas por Cobrar Diversas Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	1,699	4,124	6,177	6,875	8,131	7,798	10,128
Depreciación, Amortización Acumulados	-409	-93	-1,535	-1,841	-2,605	-2,200	-3,134
Impuesto a la Renta Diferido	197	311	386	684	943	572	943
Intangibles	-	8	25	22	47	50	44
Inversión	-	-	2,575	2,193	1,879	2,193	1,879
Otros activos No Financieros	-	-	-	44	227	-	448
Otros activos Financieros	-	-	-	-	-	-	29,581
Total Activo No Corriente	1,487	3,531	7,627	7,977	8,622	8,413	39,889
Total Activo	44,202	47,025	34,837	41,669	55,977	53,936	93,166
Tributos por Pagar	2,927	1,179	1,243	2,676	3,578	2,608	1,166
Remuneraciones por Pagar	1,661	1,719	2,056	3,463	3,039	3,820	4,958
Cuentas por Pagar Comerciales-Terceros	9,358	10,746	9,568	16,055	21,620	20,274	26,939
Cuentas por Pagar Comerciales-Relacionadas	838	683	519	625	518	744	1,153
Obligaciones Financieras	20,551	21,369	9,581	1,823	4,521	6,339	8,490
Cuentas por Pagar Diversas relacionadas	254	258	-	7	5	7	4
Cuentas por Pagar a Accionistas	21	171	126	1,837	-	-	-
Otras Cuentas por Pagar	2,341	5,275	4,239	760	880	415	691
Otras Provisiones	-	-	-	-	90	-	-
Total Pasivo Corriente	37,951	41,401	27,331	27,246	34,251	34,207	43,401
Obligaciones Financieras	2,143	2,523	1,739	525	-	438	-
Otros Pasivos Financieros	-	-	-	-	-	-	29,923
Cuentas por Pagar Diversas Terceros	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar Diversas Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-
Otras Cuentas por Pagar	-	-	-	3,194	5,783	4,535	6,466
Cuentas por Pagar Diversas Terceros	-	-	-	2,596	2,703	2,619	2,632
Total Pasivo No Corriente	2,143	2,523	1,739	6,315	8,486	7,593	39,021
Total Pasivo	40,094	43,923	29,070	33,561	42,737	41,800	82,422
Capital social	2,510	2,510	4,660	5,450	6,462	6,463	8,078
Reserva Legal	502	502	178	628	1,293	1,143	1,293
Resultados Acumulados	-3,299	-1,777	929	2,299	5,484	4,912	1,376
Resultados no realizados	4,394	1,867	-	-269	-	-382	-
Total Patrimonio	4,107	3,102	5,767	8,108	13,239	12,136	10,747
Estado de Resultados	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Ventas Netas	88,611	96,119	86,388	112,681	139,639	68,182	67,014
Costo de Ventas	-75,098	-84,347	-74,780	-95,627	-116,792	-55,760	-56,940
Utilidad Bruta	13,513	11,772	11,607	17,054	22,847	12,421	10,074
Gastos Operativos	-6,816	-8,609	-8,084	-10,566	-11,556	-5,028	-5,813
Resultado Operativo	6,697	3,163	3,523	6,488	11,291	7,393	4,261
Gastos Financieros	-1,337	-2,053	-2,260	-2,362	-2,840	-1,106	-1,985
Ingresos financieros	1,420	1,855	1,940	2,359	2,511	1,176	812
Otros Ingresos	577	848	545	1,260	332	134	197
Diferencia de cambio	-46	397	-96	-261	184	46	-124
Medición de inversión a valor razonable	-	-	-	-	-314	-	-
Utilidad antes de impuestos	7,311	4,210	3,653	7,484	11,164	7,643	3,161
Impuesto a la Renta	-2,917	-2,343	-1,896	-2,983	-4,037	-2,492	-1,100
Utilidad Neta	4,394	1,867	1,757	4,501	7,127	5,151	2,061

Fuente: Lari Contratistas / Elaboración: PCR

LARI CONTRATISTAS S.A.C.							
Generación Operativa y Cobertura	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
EBITDA 12M (Miles de S/)	7,057	3,667	4,146	6,794	12,055	10,027	14,043
Gastos Financieros 12M (Miles de S/)	-1,337	-2,053	-2,260	-2,362	-2,840	-2,340	-3,719
Margen de Cobertura de Intereses	5.3	1.8	1.8	2.9	4.2	4.3	3.8
Obligaciones Financieras CP (Miles de S/)	20,551	21,369	9,581	1,823	4,521	6,573	8,490
Obligaciones Financieras LP (Miles de S/)	2,143	2,523	1,739	525	-	205	29,923
Obligaciones Financieras Total (Miles de S/)	22,694	23,892	11,319	2,348	4,521	6,777	38,413
Cobertura del Servicio de Deuda (Veces)	0.3	0.2	0.4	1.6	1.6	1.1	1.2
Obligaciones Financieras Total/ EBITDA 12M (Veces)	3.2	6.5	2.7	0.3	0.4	0.7	2.7
Solvencia							
Obligaciones Financieras / Patrimonio (Veces)	5.5	7.7	2.0	0.3	0.3	0.6	3.6
Pasivo Total / Patrimonio (Veces)	9.8	14.2	5.0	4.1	3.2	3.4	7.7
Deuda Financiera / Pasivo Total (%)	56.6%	54.4%	38.9%	7.0%	10.6%	16.2%	46.6%
Rentabilidad y Operaciones							
ROE Anualizado	147.4%	51.8%	39.6%	64.9%	66.8%	71.4%	35.3%
ROA Anualizado	11.4%	4.1%	4.3%	11.8%	14.6%	15.0%	5.5%
Margen Bruto	15.2%	12.2%	13.4%	15.1%	16.4%	18.2%	15.0%
Margen Operativo	7.6%	3.3%	4.1%	5.8%	8.1%	10.8%	6.4%
Margen Neto	5.0%	1.9%	2.0%	3.6%	5.1%	6.8%	2.8%
Periodo promedio de pago	52	46	52	50	60	60	75
Periodo promedio de cobro	126	123	102	65	76	79	100
Periodo promedio de inventarios	1	2	2	2	2	1	3
Ciclo de conversión de efectivo	75	79	52	16	18	20	28
Liquidez							
Liquidez Corriente (Veces)	1.1	1.1	1.0	1.2	1.4	1.3	1.2
Prueba Ácida (veces)	1.1	1.0	1.0	1.2	1.4	1.3	1.2
Capital de Trabajo (Miles de S/)	4,763	2,094	-122	6,446	13,104	11,316	9,876

Fuente: Lari Contratistas / Elaboración: PCR