

## ELECTROVÍA S.A.C

Informe con EEFF<sup>1</sup> al 30 de junio 2017  
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 30 de noviembre del 2017  
Sector Telecomunicaciones / Perú

### Equipo de Análisis

Claudia Portugal Del Carpio  
[cportugal@ratingspcr.com](mailto:cportugal@ratingspcr.com)

Emma Alvarez G.  
[ealvarez@ratingspcr.com](mailto:ealvarez@ratingspcr.com)

(511) 208.2530

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-14	jun-15	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
Fecha de comité	30/06/2015	28/10/2015	25/05/2016	04/11/2016	26/07/2017	30/11/2017
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la calificación

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

*La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no implica recomendación para comprar, vender o mantener un 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 (<http://www.ratingspcr.com/informes.html>), 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 decidió ratificar la clasificación de “PE2” al Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo de Electrovia. Esta decisión se sustenta en la amplia y consolidada red de distribución que le permite ubicarse como uno de los principales distribuidores de América Móvil Perú; y en la eficiencia en costos, originada principalmente por la línea de equipos y chips, que le permite obtener adecuados márgenes de rentabilidad. Asimismo se toma en consideración el descalce en las operaciones que obliga a la empresa a cubrir las mismas con deuda financiera; y los ajustados niveles de liquidez y solvencia debido al modelo de negocio de la empresa que implica el constante apalancamiento.

### Perspectiva estable.

La perspectiva se mantiene estable; sin embargo, de existir un incremento descontrolado de la deuda financiera podría seguir deteriorándose los indicadores de cobertura (Deuda Financiera/ EBITDA) y de apalancamiento, en tanto no exista una mayor generación y un fortalecimiento patrimonial. De observarse desmejoras en dichos indicadores, la perspectiva o calificación podrá verse afectada.

### Resumen Ejecutivo

- **Amplia y consolidada red de distribución**, los puntos de venta y subdistribuidores con los que cuenta la empresa a nivel nacional le ha permitido ubicarse como el primer distribuidor de América Móvil Perú. Cabe mencionar que Electrovia concentra sus operaciones en el rubro de telecomunicaciones luego de que los socios tomaran la decisión de migrar la cartera de consumo masivo hacia Viaconsumo (empresa relacionada), permitiéndole especialización y enfocar sus esfuerzos en un mayor crecimiento y penetración de mercado.
- **Mejora en los márgenes de rentabilidad debido a una eficiencia en costos.** A pesar de la reducción de 7% en el nivel de ventas de la empresa, su eficiencia en costos le permitió obtener un crecimiento de 28.4% en la utilidad bruta. Esta eficiencia obedece principalmente a la línea de equipos y chips, cuyo margen bruto fue de 94.3%, mostrando una clara mejora respecto al 64.0% reportado en junio del año anterior. Como resultado se generaron mayores márgenes de rentabilidad; así, el margen bruto de la compañía se ubicó en 20.6% a junio 2017 (Jun.2016: 14.9%); mientras que el

<sup>1</sup> Estados Financieros no Auditados.  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

margen operativo y margen EBITDA alcanzaron niveles de 5.9% y 6.4%, respectivamente (Jun.2016: 5.4% y 5.9%). Por su parte, el margen neto también se incrementó, pasando de 1.4% en junio de 2016 a 1.7% en junio de 2017.

- **Descalce en las operaciones, las cuales son cubiertas con deuda financiera.** Debido al giro del negocio y el contrato que poseen con su socio estratégico América Móvil, es importante considerar que los pagos que recibe Electrovia por concepto de activación de líneas post-pago son cobrados a lo largo de 9 meses, mientras que las líneas pre-pago son cobradas durante los siguientes 12 meses. Bajo este criterio se presentan desfases entre los pagos que recibe por parte de América Móvil y el pago de sus obligaciones corrientes, por lo cual se ve en la necesidad de buscar financiamiento de corto plazo con entidades bancarias. El efecto negativo se vio reflejado en el descalce entre el periodo promedio de cobro (89 días) y el periodo promedio de pago (5 días) aumentando el ciclo de operación de Electrovia (128 días), y en el nivel de financiamiento dado el aumento de sus obligaciones de corto plazo.
- **Ajustados niveles de liquidez y solvencia.** Electrovia debido a su modelo de negocio que demanda financiamiento de corto plazo mediante pagarés y préstamos bancarios, y a su obligación financiera por la emisión de certificados de depósitos, muestra un ratio de liquidez ajustado, el cual fue de 0.85x al cierre del primer semestre del año (2016: 0.83x). Asimismo, su estructura de deuda financiera ha generado un alto nivel de apalancamiento patrimonial (2.49x) y poca capacidad para hacer frente a sus deudas financieras, medida por el ratio Deuda financiera/ EBITDA, el cual se ubicó en 8.47x (Dic. 2016: 8.10x).

### Metodología utilizada

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Perú), cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.*

### Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes al 30 de junio de 2017, estructura de costos, detalle de ventas, Memoria Anual 2016, Informe de Gerencia.

### Limitaciones y limitaciones potenciales

- **Limitaciones Encontradas:** No se encontraron limitaciones, se contó con información completa.
- **Limitaciones Potenciales (Riesgos Previsibles):** Sus indicadores de liquidez y solvencia son ajustados y podrían limitar su posición frente a sus obligaciones, si no ejerce un mayor control sobre el crecimiento de su deuda financiera y una mejor generación del negocio (Ebitda).

### Hechos de Importancia

- El 24 de noviembre de 2017, el señor Manfred Bustamante Michelena transfirió la totalidad de las acciones de su propiedad y representativas del capital social (6,047,208) a favor del señor César Augusto Fernández-Dávila Gonzáles.
- El 23 de noviembre de 2017, el señor Ben Oviedo Alva transfirió la totalidad de las acciones de su propiedad y representativas del capital social (4,031,472 acciones) a favor del señor César Augusto Fernández-Dávila Gonzáles (2,015,736 acciones) y del señor Manfred Bustamante Michelena (2,015,736 acciones).
- El 21 de noviembre de 2017, se comunicó que los fondos obtenidos de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Electrovia fueron utilizados para cancelar la Segunda Emisión Privada Serie A ascendente a S/ 2.00 MM; mientras que el saldo ascendente a S/ 1.97 MM sería utilizado para reducir deuda bancaria.
- El 20 de noviembre de 2017, se emitió la serie C de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Electrovia por un monto máximo de S/ 4.00 MM y un plazo de 360 días.
- El 10 de noviembre de 2017, mediante Junta Universal de Accionistas, se acordó efectuar el aumento de capital social a la suma de S/ 12,094,416 por concepto de capitalización de las utilidades obtenidas en el Ejercicio Económico 2016.
- El 29 de setiembre de 2017, se comunicó que la sociedad auditora "Llerena, Argote & Asociados S.C.R.L. de la firma SMS-Latinoamérica" iniciará sus labores de auditoría el día 13 de noviembre del 2017.
- El 28 de setiembre de 2017, la empresa recibió la Resolución de la Intendencia General SMV donde se resuelve definir como entidad estructuradora y agente colocador a Diviso Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.
- El 04 de setiembre de 2017, se aprobó el cambio de agente colocador y estructurador, siendo DIVISO Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A. quien asumirá las funciones de agente colocador y entidad estructuradora del Programa. Asimismo, se otorgó facultades al Sr. Cesar Augusto Fernández – Dávila Gonzales, Manfred Bustamante Michelena, y Ben Cristian Oviedo Alva, quienes de manera individual, indistinta y a sola firma, podrán realizar todos los procedimientos, procesos, trámites, solicitudes y cambios y/o actualizaciones a los contratos y prospectos de emisión a fin de formalizar el cambio de agente colocador y estructurador ante la Superintendencia del Mercado de Valores.

- El 23 de agosto de 2017 se realizó la colocación de la serie A y B de la Sexta Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo de Electrovia.
- El 23 de agosto de 2017, mediante Junta Universal de Accionistas se acordó por unanimidad realizar la emisión de deuda mediante Oferta Privada de la Sexta Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo de Electrovia por hasta S/ 3.00 MM.
- El 14 de agosto de 2017, se informó la cancelación del papel comercial de la Serie C de la Quinta Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo.
- El 11 de agosto de 2017, se informó la cancelación del papel comercial de la Serie A de la Quinta Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo.
- El 14 de julio de 2017, se informó la cancelación del papel comercial de la Serie A de la Segunda Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo.
- El 13 de julio de 2017, se realizó la colocación de la Serie D de la Quinta Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo, por un monto de S/ 0.60 MM.
- El 30 de junio de 2017, la Junta General de Accionistas acordó nombrar como auditores Externos a la Sociedad Auditora "LLERENA, ARGOTE & ASOCIADOS S.C.R.L. DE LA FIRMA SMS-LATINOAMERICA", para la revisión de sus estados financieros correspondientes al ejercicio 2017.
- El 15 de junio de 2017, se informó que el Contador General Lidia Solis Sanchez dejó de representar a la empresa como principal funcionario contable, y asumió el cargo Jeanneth Hidalgo Córdova.
- El 14 de junio de 2017, se realizó la colocación de la Serie C de la Quinta Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo, por un monto de S/ 0.45 MM.
- El 14 de junio de 2017, se informó la cancelación del papel comercial de la Serie K de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo.
- El 12 de junio de 2017, se realizó la colocación de las Series A y B de la Quinta Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo, por montos de S/ 1.00 MM y S/ 0.60 MM, respectivamente.
- El 12 de junio de 2017, se acordó realizar la emisión de deuda mediante Oferta Privada de la Quinta Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo por hasta S/ 5.00 MM.
- El 08 de mayo de 2017, se realizó la colocación de la Serie A de la Cuarta Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo.

## Contexto Económico

La actividad económica global mantiene su crecimiento a un ritmo moderado, proyectándose un crecimiento de 3.5% para el 2017 y 3.6% el 2018, de acuerdo al último Reporte de Inflación del Banco Central. Asimismo, se proyecta un crecimiento para las economías avanzadas de 1.9% en el 2017 y 2018. En el Perú, el PBI registró un crecimiento acumulado de 2.30% durante el primer semestre del año, inferior a lo registrado durante el mismo periodo del 2016 (4.08%). El menor dinamismo refleja el impacto negativo del Fenómeno El Niño Costero y por otro lado, la paralización de grandes proyectos de infraestructura como consecuencia de las investigaciones por los casos de corrupción.

A junio 2017, la tasa de inflación se ubicó en 2.7%, nivel inferior al conseguido al cierre de 2016 (3.2%), situándose dentro del rango meta (1 a 3%), proyectándose que se mantenga dentro de dicho rango durante el 2017 y 2018. La tasa obtenida a junio, es resultado de la reversión de los precios de algunos alimentos, que se habían incrementado cuando fueron afectados por factores climáticos en el primer trimestre del año.

Según el último reporte de inflación del Banco Central del Perú se han realizado revisiones a la baja a las tasas de crecimiento del PBI para 2017 de 3.5% a 2.8%, debido a las correcciones a la baja de los sectores minería metálica y los sectores no primarios de construcción, comercio y servicios. Asimismo, las proyecciones para la demanda interna se han ajustado de 3.3% a 1.9%, en relación principalmente a la proyección para la inversión privada fija, que pasó de 5.0% a 2.5%. Finalmente, la proyección para la inversión pública se ajustó de 11.0% a 7.0%.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS				PROYECCIONES ANUAL**	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PBI (var. %real)	5.8%	2.4%	3.3%	3.9%	2.8%	4.2%
PB Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	3.1%	4.5%
PBI Minería e Hidrocarb. (var.%real)	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	4.3%	7.1%
PBI Construcción (var.%real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	-0.7%	8.0%
Remuneración Mínima Vital(S/)	750	750	750	850	850	850
Inflación (var.% IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	2.0% - 2.5%	2.0% - 2.2%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.7	2.84	3.19	3.38	3.35	3.4

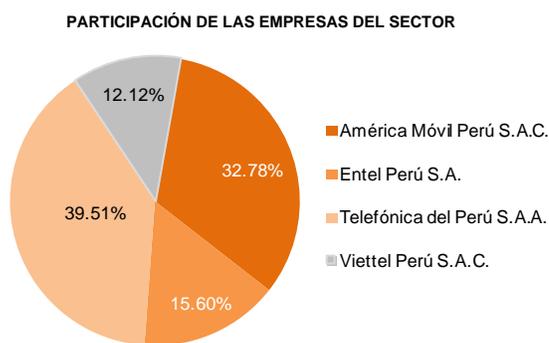
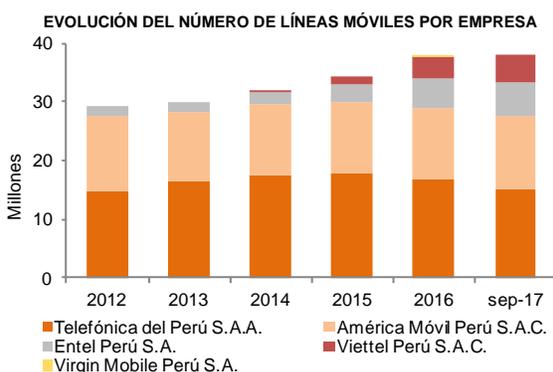
\*\*Información a Mayo 2017 / BCRP Reporte de Inflación junio 2017  
Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

## Contexto Sistema

### Industria de telefonía

La industria de telefonía en el Perú se encuentra dividida en 2 servicios: (i) telefonía fija; y (ii) telefonía móvil. La telefonía móvil ha registrado un rápido crecimiento en la última década, basado en el desarrollo exponencial de la tecnología, en el incremento del poder adquisitivo en algunos sectores de la población y en la educación tecnológica adoptada en el país. Estos factores han ocasionado no solo el incremento de la demanda por telefonía móvil, sino también han permitido abaratar los costos del servicio y aumentar su oferta.

Según Osipitel, a septiembre de 2017 se registró la existencia de 38.02 millones de líneas móviles en el país, representando un incremento de 0.8% respecto al cierre del año 2016. Cabe precisar que a partir del año 2014 se presentó un nuevo competidor en el mercado de líneas móviles gracias a la entrada de Viettel Perú S.A.C., con el nombre comercial de 'Bitel'. De esta manera, el mercado de operadores móviles se encuentra concentrado en 4 empresas, las cuales presentan una dinámica oligopólica debido a que cerca del 72.3% (Dic. 2016: 76.7%) del mercado de líneas se encuentra concentrado en dos empresas (Telefónica del Perú S.A.A.: 39.5%; América Móvil Perú S.A.C.: 32.8%). No obstante, esta concentración ha ido disminuyendo en los últimos años debido a la agresiva política comercial de Entel en búsqueda de una mayor participación de mercado y a la política comercial de Bitel, que orienta su objetivo a nichos de mercado de bajos recursos, así mismo dada la entrada del nuevo competidor Virgin con una estrategia enfocado hacia el público joven con atención personalizada y de calidad hacia sus clientes. De esta manera, Entel presentó un crecimiento 22.4% respecto al cierre de 2016, mientras que Bitel presentó un crecimiento de 24.1%.



Fuente: OSIPTEL / Elaboración: PCR

## Análisis de la Institución

### Reseña

Electrovía (en adelante la "empresa") se constituyó el 04 de octubre de 1996 bajo la denominación de Electrovía S.R.L.; y el 22 de marzo de 2010 se acordó por Junta Universal de Accionistas transformar a la empresa en Sociedad Anónima Cerrada bajo la denominación de Electrovía S.A.C. La empresa es parte vinculada de Synergoz S.A., grupo empresarial con más de 16 años de experiencia en el mercado.

La empresa es de capitales peruanos e inicia sus operaciones en el año 2001 con tres tiendas de representación de Telecom Italia Mobile (TIM, hoy América Móvil), ubicadas en los distritos de Los Olivos, San Juan de Miraflores y Barranco. La empresa nace bajo la concepción de TIM, la cual creó un modelo de negocio que le permitiría crecer como empresa de telecomunicación en un mercado liderado por Telefónica del Perú, es decir expandirse de manera rápida y eficaz en el mercado. Así, en el año 2000 TIM ingresa al Perú como el tercer operador de telecomunicaciones móviles e introduce la tecnología GSM<sup>2</sup>, buscando posicionarse en un segmento de mercado joven mediante una estrategia prepago en sus inicios. Es así y con la visión de poder crear su propio canal de distribución, TIM (hoy Claro), lanza una propuesta de franquicias a nivel nacional.

El principal foco de expansión de Electrovía se centró en la nueva Lima, es decir, en las periferias como el cono norte, por lo que decidió mantener la tienda de Los Olivos y crear en todo Lima y provincias un canal de sub-distribuidores, tales como bodegas, casas de cambio, etc, lo que permitió a Electrovía consolidarse rápidamente como el distribuidor líder en ventas a

<sup>2</sup> Las siglas GSM vienen del inglés "Global System for Mobile", sistema global para teléfonos móviles. La principal característica de los móviles GSM es la posibilidad de uso exclusivo de tarjetas SIM; las cuales son de tipo personalizado, lo que significa que pueden ser usadas en diferentes teléfonos celulares teniendo siempre la misma información en la memoria.

nivel nacional de América Móvil. Es así que la empresa brinda principalmente servicios de representación, comercialización, distribución y marketing estratégico para América Móvil, con una cobertura tanto en Lima como en provincias.

### **Gobierno Corporativo**

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Electrovia S.A.C. tiene un nivel de desempeño “bueno” (Categoría GC3, donde CG1 es la categoría máxima y CG6 es la mínima) respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Electrovia es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima Cerrada, de acuerdo a la Ley General de Sociedades. El Capital Social de la compañía totalmente pagado y suscrito es de S/ 11’599,311 representados por 11’599,311 acciones comunes de un valor nominal de S/ 1.00 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. A la fecha Electrovia tiene 3 accionistas, siendo todos ellos personas naturales.

ESTRUCTURA ACCIONARIA	
Accionista	Participación
César Fernández-Dávila Gonzáles	33.34%
Ben Oviedo Alva	33.33%
Manfred Bustamante Michelena	33.33%

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

El Directorio está conformado por tres (3) miembros y no cuenta con comités de apoyo. La Tabla siguiente muestra a los miembros del Directorio, elegidos mediante Junta General de Accionistas celebrada con fecha 08 de abril de 2016.

DIRECTORIO			
Directorio			
Nombre	Cargo	Profesión	Experiencia
César Fernández-Dávila Gonzáles	Director	Administración de Empresas	22 años
Manfred Bustamante Michelena	Director	Ingeniería Industrial	21 años
Ben Oviedo Alva	Director	Contabilidad	20 años

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

La empresa se encuentra en discusión para aprobación del código de ética, en tanto se tiene un Reglamento Interno de Trabajo. Por otro lado, la empresa elabora sus EEFF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB siendo éstos auditados por una empresa internacional. Por otro lado, se verificó que la empresa cuenta con una política de gestión de riesgo y una política de información, sin embargo ésta última no ha sido aprobada formalmente; además no cuenta con un área de Auditoría Interna. Asimismo, se verificó que los EEFF no presentaron salvedades, siendo favorable la opinión que otorgó el auditor externo. Finalmente, la empresa elabora un informe anual de gobierno corporativo, pero solo se presenta al Directorio, no siendo público.

Respecto a la Plana Gerencial de la Empresa, ésta se encuentra compuesta por: (i) el Sr. Cesar Fernández-Dávila Gonzáles, administrador de empresas que desempeña el cargo de Gerente General, cuenta con 22 años de experiencia, y dos MBA, uno realizado en la universidad Adolfo Ibañez en Chile y el otro en INCAE. (ii) el Sr. Ben Oviedo Alva, contador de profesión que se desempeña como Director y Gerente de Operaciones de Electrovia, cuenta con 20 años de experiencia laboral con especialidad en planeamiento estratégico, finanzas y gestión comercial en empresas dedicadas al consumo masivo, logística y canales virtuales, y cuenta con un MBA en Tulane University; (iii) el Sr. Manfred Bustamante Michelena, ingeniero industrial que se desempeña como Gerente Comercial, cuenta con 14 años de experiencia en distintos sectores tales como industria, consumo masivo, telecomunicaciones, retail y finanzas, y posee dos MBA realizados en la Universidad Adolfo Ibañez en Chile y en INCAE (Costa Rica).

PLANA GERENCIAL	
Nombre	Cargo
Cesar Fernandez Davila	Gerente General
Ben Oviedo Alva	Gerente de Operaciones
Manfred Bustamante Michelena	Gerente Comercial

Fuente: Electrovia / Elaboración: PCR

### **Responsabilidad Social Empresarial**

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Electrovia tiene un nivel de desempeño “Regular” (Categoría RSE5, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La empresa incentiva algunas acciones orientadas a promover la eficiencia energética, el reciclaje y el consumo racional del agua, a través de concursos trimestrales premiando los logros alcanzados, sin embargo éstos no

forman parte de programas formales. Por otro lado, la empresa otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares.

### **Grupo Económico**

Electrovía fue fundada en el año 2001, siendo ésta la primera empresa del Grupo Synergöz, el cual fue constituido por los señores Cesar Fernández- Dávila, Manfred Bustamante y Ben Oviedo, accionistas también de Electrovía. En este sentido, Synergöz se dedica a la administración de las diversas empresas que lo conforman y que operan en los principales sectores de la economía tales como consumo masivo, tecnología y retail. Actualmente la sociedad cuenta con más de 15 años de experiencia.



## **Operaciones y Estrategias**

---

### **Operaciones y Líneas de Negocio**

Hasta el año 2013, Electrovía ofrecía tres tipos de productos, siendo estos (i) Recargas a través de sus dos sistemas de distribución (vertical y horizontal), (ii) Equipos y chips, y (iii) Productos de consumo masivo. No obstante, a partir del 2014 la cartera de consumo masivo pasó a ser administrada por la empresa relacionada Viaconsumo, la cual se encuentra enfocada en mercados de consumo y retail -decisión basada en el plan estratégico realizado en el año 2010-, así como a la apertura de la posibilidad de incorporación de nuevas marcas con representación internacional, lo que genera nuevas oportunidades de negocio.

Así, Electrovía se desempeña en el sector de telecomunicaciones, brindando servicios de representación, comercialización y distribución a América Móvil, a través de tres unidades de negocios: (i) Producto Prepago, que abarca productos tales como equipos y chips (líneas) que no generen al consumidor final un compromiso de pago, (ii) Producto Post-pago, que incluye equipos y chips (líneas) que generan un compromiso de pago fijo durante el periodo de vigencia del contrato, (iii) Recarga de minutos, las cuales se hacen a través de tarjetas físicas o virtuales del operador y que son demandadas tanto por clientes post-pago como por los que pertenecen al segmento prepago. Esta última unidad de negocio es la más representativa en los ingresos de la empresa; al cierre del primer semestre de 2017, representó el 83.1% del total de ventas de la empresa. Este producto está subdividido en dos modalidades, siendo éstas: (i) El *sistema de distribución vertical (canal mayorista)*, a través del cual la empresa realiza la distribución y/o comercialización de tarjetas a sus puntos de venta, cabe mencionar que Electrovía tiene previsto dejar de comercializar sus productos mediante esta vía para enfocarse en el canal minorista, sobre el cual ha observado mejor desempeño en el alcance del producto hacia sus puntos de venta. (ii) El *sistema de distribución horizontal (canal retail)*, donde la empresa realiza la distribución y/o comercialización de las tarjetas a diferentes establecimientos retail de Lima o provincias y de manera directa al consumidor final. Por otro lado, la venta de equipos y chips representó el 16.9% del total de ventas.

**Recargas:** Las ganancias que percibe la empresa por este tipo de productos se realiza de manera automática. Actualmente Electrovía es la empresa líder en el mercado en este tipo de producto.

**Post-pago:** El pago que recibe la empresa es por línea activada. Es decir, recibirá una comisión por plan tarifario, el cual será pagado en 9 meses. Asimismo, pasados los 6 meses, la empresa recibirá un bono adicional. Actualmente la empresa activa cerca de 2,500 líneas mensuales.

**Pre-pago:** En el caso de este tipo de líneas, se encuentran pre-activadas. De esta manera, la empresa recibirá un monto cuando el cliente active su línea, pago que se realiza de manera mensual y durante un horizonte de 12 meses. Asimismo, al mes 6, si el consumo durante ese tiempo fue mayor a 60 soles, la empresa recibirá un bono adicional.

Como parte de la comercialización de los servicios ofrecidos por América Móvil, tales como equipos o chips, Electrovía posee un contrato de exclusividad en el que se encuentra obligado a seguir de manera estricta los procedimientos y políticas

de venta establecidos y comunicados por la empresa de telefonía, además de contar con la infraestructura necesaria para mantener la buena calidad de sus productos. Asimismo, deberá designar una fuerza de ventas cuyos miembros estén debidamente aprobados y capacitados por la empresa de telefonía.

Al cierre del primer semestre de 2017, la empresa cuenta con una plana laboral de 173 trabajadores, distribuidos principalmente en operaciones (75 trabajadores) y ventas (60 trabajadores).

### **Proveedores**

Actualmente el único proveedor de Electrovia es América Móvil Perú, sin embargo, hasta el año 2013 se comercializaban también marcas como Kraft Foods Perú, Kimberly – Clark Perú y mercadería de Clorox Perú S.A. No obstante, el año 2014 se decidió separar la cartera de consumo masivo como estrategia de crecimiento; de esta manera, dichas marcas pasaron a formar parte de la empresa Viaconsumo S.A.C.

El contrato de servicios comerciales con América Móvil Perú S.A.C. fue suscrito el 01 de junio del 2006. Dicho contrato es a tiempo indefinido y faculta a la empresa como “Distribuidor Autorizado de Claro” (DACs), con lo cual comercializa sus productos y servicios.

### **Clientes**

Las ventas de equipos, chips y recargas que realiza Electrovia son hechas en más del 90% al contado, por lo que las cuentas por cobrar que se pueden apreciar en el balance representan en su mayoría comisiones de ventas hechas y que América Móvil difiere el pago a 12 meses.

### **Infraestructura**

Electrovia ejecuta sus operaciones desde su domicilio legal ubicado en Ate, Lima. Al cierre del presente informe, Electrovia posee un inmueble propio ubicado en el Cercado de Lima, cuya área de terreno es de 1,200 m2 y área construida de 1,931.98 m2, si bien este terreno fue financiado en el 2004 mediante un leasing, en la actualidad se encuentra hipotecado como garantía del préstamo a largo plazo adquirido con el Banco de Crédito del Perú (BCP) para la construcción del mismo. Adicionalmente, cuenta con establecimientos anexos que se encuentran divididos en:

#### **ESTABLECIMIENTOS ANEXOS**

<b>TIPO DE ESTABLECIMIENTO</b>	Local Comercial	Oficinas Administrativas	Depósito	Agencia	Sucursal
<b>N° DE LOCALES</b>	48	3	3	1	2

Fuente: Electrovia / Elaboración: PCR

### **Inversiones y estrategias corporativas**

El organismo regulador de las Telecomunicaciones, Osiptel, indicó que a partir del 02 de enero de 2015, todas las compañías operadoras de telefonía móvil debían vender los teléfonos desbloqueados, es decir, equipos que no tengan ninguna restricción para acceder a las redes de otros operadores, de modo que los usuarios puedan adquirir equipos independientemente del operador con quien decidan trabajar. Este punto representa una gran oportunidad para Electrovia, puesto que al contar con una red de sub distribución de más de 1,000 puntos de venta, podría convertirse en un aliado estratégico para las marcas que busquen penetrar en el mercado.

Asimismo, entre los proyectos de inversión que posee Electrovia, se encuentra la representación de marcas de *devices*, de modo que puedan complementarse con la oferta existente o creando una alianza estratégica a una de las marcas líderes en el segmento. Adicionalmente, las próximas inversiones se enfocarían en continuar con la búsqueda de eficiencias en los gastos operativos a partir del replanteamiento en los procesos y en la tecnología dirigida a los controles del personal.

Cabe mencionar que el primer semestre del año se realizó la reestructuración organizativa de la empresa, enfocándose en un incremento de ventas y mayor eficiencia. Así, destaca el cambio en la organización de la fuerza de ventas, que anteriormente se organizaba por productos y hoy lo hacen por canales de venta, de modo que cada tipo de canal obedece a distintas estrategias.

## **Análisis Financiero**

---

### **Balance General**

El activo total (AT) de la compañía ascendió a S/ 45.23 MM a junio 2017, compuesto en un 55.6% por activos corrientes y en un 44.4% por activos no corrientes. Las partidas más representativas son las cuentas por cobrar comerciales (49.7% del AT), los inmuebles maquinaria y equipo (24.9% del AT) y las existencias (13.8% del AT). Respecto a las primeras, están denominadas en soles, no tienen garantías específicas ni devengan intereses, y corresponden a la venta de recargas virtuales, recargas con tarjeta, venta de equipos y accesorios del operador de telefonía celular y fija de la marca Claro. En cuanto a la partida de

inmuebles, maquinaria y equipo, corresponde principalmente a activos mantenidos para la venta (S/ 9.37 MM) y vehículos (S/ 0.98 MM); los activos mantenidos para la venta hacen referencia a un inmueble ubicado en el Cercado de Lima, el cual, según la Gerencia de la empresa, será vendido a la empresa Synergos Inmobiliaria S.A. en los próximos meses. Por último, las existencias están conformadas en un 81.2% por mercaderías, que comprenden principalmente el stock de productos referidos a equipos de la marca Claro, chips, tarjetas, recargas virtuales y existencias por recibir; y en un 18.8% por suministros diversos, que comprenden principalmente material promocional de Claro; asimismo, cabe mencionar que esta cuenta tiene la característica de presentar una mayor acumulación de stock en periodos con campañas de ventas como los meses de julio o diciembre.

Respecto al cierre de 2016, los activos de la compañía se incrementaron en 3.3% obedeciendo a mayores cuentas por cobrar comerciales (+4.1%), mayores existencias (+12.0%), mayores cuentas por cobrar a entidades relacionadas (+55.7%) y mayor monto de inmuebles, maquinaria y equipo (+2.9%). En cuanto a las cuentas por cobrar a relacionadas, éstas se encuentran conformadas principalmente por préstamos a accionistas (S/ 1.07 MM), y a la empresa Synergos S.A. (S/ 0.33 MM); y el incremento respecto al cierre del 2016 se debe a un préstamo por S/ 0.48 MM otorgado a los directores de la empresa, el mismo que será cancelado al cierre del 2017.

Por el lado del pasivo total (PT) de la compañía, éste ascendió a S/ 32.27 MM a junio 2017, representando el 71.3% del fondeo de la compañía. Respecto a su estructura, estuvo compuesto en un 91.8% por pasivos a corto plazo y en un 8.2% por pasivos no corrientes. Asimismo, cabe mencionar que la principal partida del pasivo de la compañía es la deuda financiera (89.7% del PT), la misma que está compuesta principalmente por pagarés bancarios (S/ 15.81 MM), instrumentos de corto plazo (S/ 10.29 MM), y un préstamo bancario (S/ 1.98 MM). Mediante los pagarés bancarios, Electrovia mantiene créditos con siete bancos del sistema financiero, todos en moneda nacional y con tasas de interés que oscilan entre 7.30% y 8.50%. La razón de esta relación comercial radica en la necesidad de Electrovia de cubrir los desfases ocasionados entre el día de pago de las obligaciones y el día en que la empresa recibe el efectivo por parte de América Móvil; ya que Electrovia recibe sus pagos en un horizonte de 9 meses para el caso de líneas post-pago y 12 meses para el caso de líneas prepago, por lo que se ve obligada a cubrir estas brechas con deuda financiera de corto plazo. Bajo este escenario, el financiamiento a través del mercado de valores resulta una alternativa favorable para poder obtener menores gastos financieros dadas las tasas de colocación. El préstamo bancario por su parte, corresponde a un préstamo otorgado por el Banco de Crédito del Perú para capital de trabajo, está denominado en soles, y tiene vencimiento en noviembre de 2019. Respecto al cierre del año 2016, la deuda de la empresa se incrementó en 5.7%, ocasionando un incremento de 3.1% en el pasivo total.

Finalmente, el patrimonio de la empresa ascendió a S/ 12.96 MM al cierre del primer semestre de 2017, representando el 28.7% del fondeo; y compuesto en un 25.6% por capital social. Respecto a diciembre 2016, se observa un incremento de 3.9% por mayores resultados acumulados (+88.8%). Cabe mencionar que en el segundo semestre de 2017 se efectuará la capitalización de los periodos anteriores.

### ***Eficiencia Operativa***

El análisis histórico de los resultados de Electrovia precisa mencionar que para el año 2011 se registró un importante crecimiento anual de ventas en 31.5%, lo cual estuvo influenciado por la expansión experimentada en el mercado de telefonía peruana, que avanzó en 11.5% con un total de 32.50 millones de suscripciones según Latinvex, apoyado en la mayor cobertura de los operadores, permitiendo una mayor penetración a nivel nacional. En ese sentido, y debido a la red de distribución que poseía Electrovia en ese momento, se logró un incremento en ventas y un aumento de altas, es decir, de líneas activas, soportado además por las condiciones favorables y alto crecimiento que experimentaba el país.

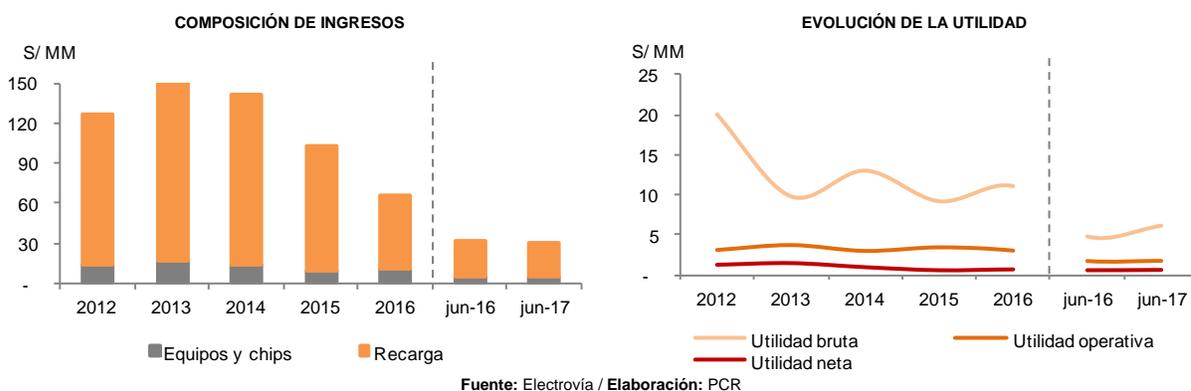
Hasta el año 2013, Electrovia ofrecía tres tipos de productos, siendo estos (i) Recargas a través de sus dos sistemas de distribución, (ii) Equipos y chips, que comprende las líneas Post-pago y Pre-pago, y (iii) productos de consumo masivo. No obstante, a partir del 2014 la cartera de consumo masivo pasó a ser administrada por la empresa relacionada Viaconsumo, la cual se encuentra enfocada en mercados de consumo y retail -decisión basada en el plan estratégico realizado en el año 2010-, así como a la apertura de la posibilidad de incorporación de nuevas marcas con representación internacional, lo que genera nuevas oportunidades de negocio.

Al cierre del primer semestre de 2017, los ingresos obtenidos por Electrovia fueron de S/ 29.33 MM, monto menor en 7.0% al presentado en el mismo periodo de 2016. Respecto a la composición de dichos ingresos, las tarjetas de recarga representaron el 83.1% de los ingresos totales de la compañía, mientras que el 16.9% restante corresponde a ingresos provenientes de la venta de equipos y chips (productos prepago y postpago).

En cuanto a equipos y chips, cabe destacar que durante el primer semestre del año, la cantidad de unidades prepago vendidas se mantuvo en el mismo nivel del primer semestre de 2016; mientras que las ventas de productos postpago se

incrementaron mediante la apertura de nuevos canales de venta como el call center post pago y el incremento en la cartera de productos ofrecidos como el internet fijo, teléfono fijo y cable. Sin embargo, el número de unidades vendidas no tiene relación directa con los ingresos monetarios generados por este concepto, pues los ingresos por ventas de equipos y chips dependen en mayor medida del monto del plan escogido por el cliente y las comisiones generadas por las ventas. Es por esto que no se observa un incremento en la facturación en soles a pesar del incremento en unidades vendidas. En cuanto al ticket promedio de equipo vendido, éste se redujo pasando de S/ 39.6 en diciembre 2016 a S/ 36.6 en junio 2017, esto se sustenta en el mayor incremento de ventas en productos post-pago que prepago, dado que en las ventas post-pago el precio del equipo está relacionado a un pago mensual de acuerdo al contrato establecido a diferencia del equipo prepago, mediante el cual se recibe el valor total del mismo.

Por el lado de la línea de negocio de recarga de minutos, la disminución obedece al cambio de enfoque en los canales de distribución, con la decisión de poner un mayor énfasis a las ventas a través del canal retail debido a que se obtienen mejores márgenes, por lo que desde el año 2016 no se registraron ingresos por el canal mayorista, y la empresa se encuentra en la mejora de procesos y control de trabajadores para el refuerzo del canal retail. Asimismo, se debe precisar que la estrategia adoptada y la obtención de los resultados mostrados se encuentran en línea con los objetivos del socio comercial América Móvil.



En línea con los menores ingresos, los costos de venta disminuyeron a S/ 23.30 MM al cierre del primer semestre del 2017, monto menor en 13.2% a los del mismo periodo del 2016; y corresponden en un 98.8% a costos relacionados a la línea de recargas y en un 1.2% a la línea de equipos y chips. Debido a que esta disminución fue menor a la presentada en ventas, se originó un incremento de 28.4% en la utilidad bruta de la compañía, siendo ésta de S/ 6.03 MM a junio 2017.

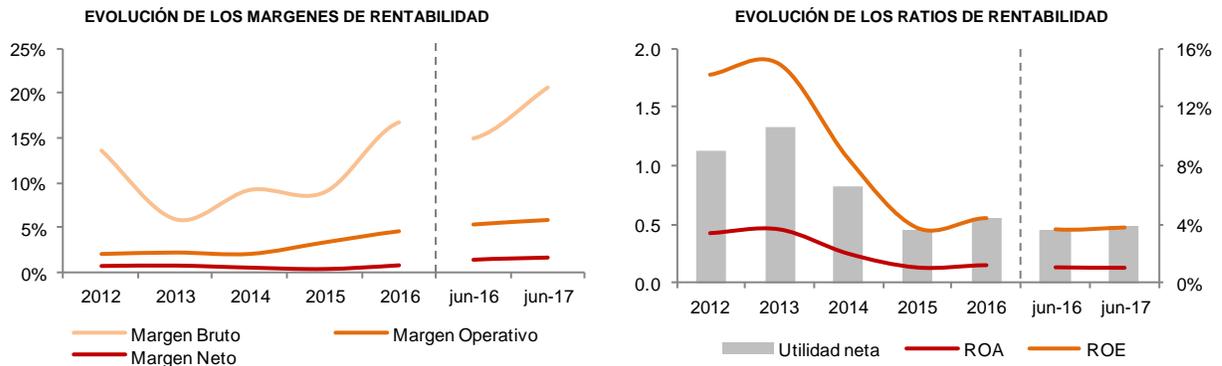
Por el lado de los gastos operativos, se observa un incremento tanto en los gastos de ventas (+7.6%) como en los gastos administrativos (+122.9%). En ambos casos el aumento se debe principalmente a mayores gastos por personal y servicios prestados por terceros debido a la implementación del Call Center. Cabe indicar que Electrovia, con el fin de reducir los gastos, ha realizado las siguientes acciones: (i) mejora en el Business Intelligence para el manejo de información y toma de decisiones, (ii) implementación del SAP 9.2 que reduce la carga operativa, (iii) uso del sistema comercial SISCOS y Geo localización que ayuda a generar eficiencias en el proceso de ventas y control de vendedores, e (iv) implementación del área call center para ventas directas a clientes específicos según los criterios de la empresa.

Como resultado, la utilidad operativa de la empresa ascendió a S/ 1.73 MM a junio 2017, monto mayor en 1.6% a la registrada en el mismo periodo de 2016. Del mismo modo, el EBITDA de la empresa mostró un incremento de 2.1%, cerrando el primer semestre del año en S/ 1.88 MM. Finalmente, la utilidad neta de la compañía alcanzó la suma de S/ 0.49 MM a junio 2017, mostrando un incremento de 8.2% respecto al mismo periodo de 2016.

### Rentabilidad

A pesar de los menores ingresos generados por la empresa en el primer semestre del año, su eficiencia en costos le permitió incrementar sus márgenes de rentabilidad. Así, el margen bruto de la compañía se ubicó en 20.6% a junio 2017, superior al 14.9% de junio 2016; mientras que el margen operativo y margen EBITDA alcanzaron niveles de 5.9% de 6.4%, respectivamente, ambos superior a los de junio 2016 (margen operativo: 5.4%, margen EBITDA: 5.9%). En términos de línea de productos, cabe mencionar que la línea de recargas presentó un margen bruto de 5.6% a junio 2017 (Jun. 2016: 5.5%); mientras que la línea de equipos y chips presentó un margen de 94.3%, mostrando una clara mejora respecto al margen de 64.0% reportado en junio del año anterior.

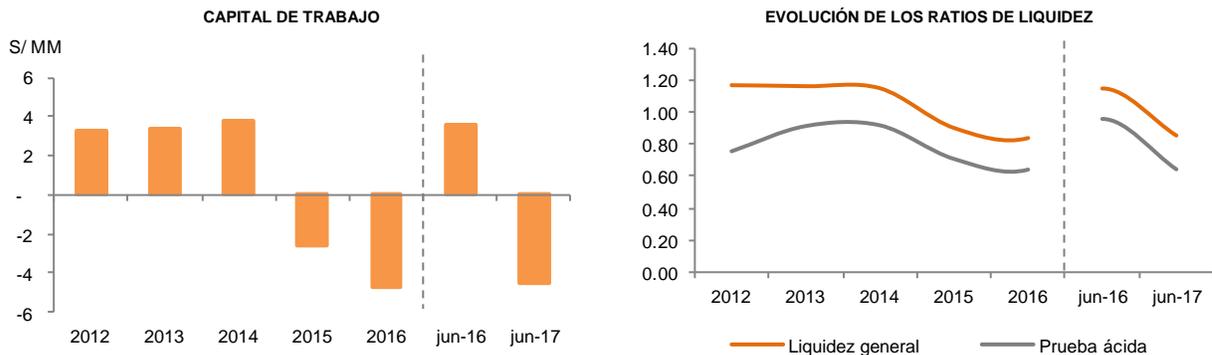
Por su parte, el margen neto también se incrementó, pasando de 1.4% en junio de 2016 a 1.7% en junio de 2017. En cuanto a los ratios de rentabilidad, el ROA no mostró variaciones respecto al primer semestre de 2016, manteniéndose en 1.1%; mientras que el indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) se ubicó en 3.8% a junio 2017, mostrando una mejora respecto al mismo periodo de 2016 (3.6%).



Fuente: Electrovia / Elaboración: PCR

### Liquidez

El ratio de liquidez de la compañía registró una mejora al pasar de 0.83x al cierre del año 2016 a 0.85 veces a junio 2017 debido a que el incremento en el activo corriente de la empresa (+6.7%) fue proporcionalmente mayor al incremento en el pasivo corriente (+4.8%). En términos de los activos de mayor facilidad de conversión, se obtuvo un ratio de prueba ácida de 0.63 veces, sin mostrar variaciones respecto al cierre de 2016, denotando el considerable nivel de inventarios de la empresa, los mismos que representan el 24.8% del activo corriente.



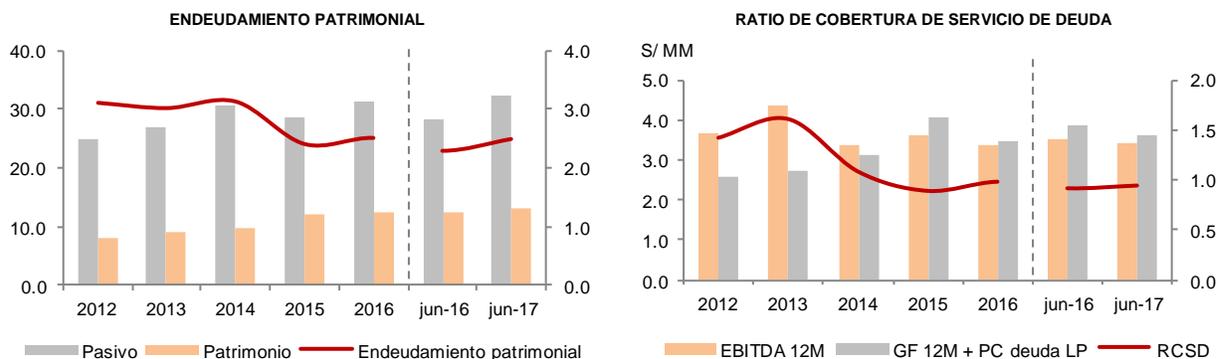
Fuente: Electrovia / Elaboración: PCR

A junio 2017, las cuentas por pagar comerciales registraron un periodo promedio de pago de 5 días, menor respecto a los 7 días que tomaba efectuar sus pagos al cierre del 2016; por su parte el periodo promedio de cobro se situó en 89 días (diciembre 2016: 79 días) y el promedio de liquidación de inventarios se situó en 44 días (diciembre 2016: 37 días). Así, el ciclo de conversión de efectivo<sup>3</sup> de Electrovia fue de 128 días, denotando un deterioro con respecto a los 109 días registrados en diciembre 2016.

### Solvencia

El primer semestre de 2017, el nivel de endeudamiento patrimonial de Electrovia se ubicó en 2.49x, mostrando una ligera mejora respecto al 2.51x del cierre del año 2016 gracias a que el incremento porcentual del patrimonio (+3.9%) fue mayor al del pasivo (+3.1%). Por otra parte, el ratio de cobertura del servicio de deuda (RCSD) experimentó una ligera reducción, al pasar de 0.87x en diciembre de 2016 a 0.94x en junio 2017, debido principalmente a mayores gastos financieros anualizados. Finalmente, a pesar del mayor EBITDA anualizado a junio 2017 (+1.1%), la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas financieras totales, medido por el ratio Deuda financiera/ EBITDA, se ubicó en 8.47x, mayor al 8.10x del cierre de 2016, obedeciendo al incremento de la deuda financiera de la empresa (+5.7%).

<sup>3</sup> Promedio de cobro + Promedio de Inventarios – Promedio de pago.  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)



Fuente: Electrovia / Elaboración: PCR

## Instrumento Calificado

### Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Electrovia

El Programa será hasta por un monto en circulación de US\$ 5.00 MM o su equivalente en Soles, con plazos no mayores a un año y tendrá una vigencia de 6 años a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), con posibilidad de ser renovado según lo establecido por el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores-MAV, aprobado por Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01. El Programa comprenderá una o más emisiones de Valores cuyos términos y condiciones serán definidos por las personas designadas por la Empresa. Los términos y condiciones de las emisiones serán informados a la SMV y a los inversionistas a través de los Actos Complementarios de Emisión, los Complementos del Prospecto Marco correspondientes y del Aviso de Oferta. Los Instrumentos de Corto Plazo a ser emitidos bajo este Programa no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos de La Empresa, estando respaldados genéricamente con su patrimonio. Según la Actualización N° 4 del Prospecto Marco, los recursos obtenidos de la colocación de los Instrumentos de Corto Plazo emitidos en el marco del Programa serán destinados a:

Descripción de los usos de recursos captados	Importe aproximado	Prioridad de aplicación
Capital de trabajo		
Nuevas inversiones		
Reestructuración de pasivos:		
- Segunda Emisión MAV – Serie B (agosto 2017) (1,250,000.00; 360 días; soles)		
- Segunda Emisión Privada – Serie A (agosto 2017) (2,000,000.00; 270 días; soles)		
- Tercera Emisión Privada – Serie A (agosto 2017) (2,500,000.00; 270 días; soles)		
- Cuarta Emisión Privada – Serie A (agosto 2017) (2,000,000.00; 270 días; soles)		
- Quinta Emisión Privada – Serie B (agosto 2017) (600,000.00; 270 días; soles)		
- Quinta Emisión Privada – Serie D (agosto 2017) (600,000.00; 270 días; soles)		
- Sexta Emisión Privada – Serie A (agosto 2017) (2,000,000.00; 360 días; soles)		
- Sexta Emisión Privada – Serie B (agosto 2017) (300,000.00; 360 días; dólares)		
Adquisición de activos distintos a los usuales del giro del negocio (precios y estado de conservación)	S/ 11,925,000	1
Activos adquiridos de empresas vinculadas		
Otros usos (identificarlos)		

Fuente: Electrovia / Elaboración: PCR.

Asimismo, se menciona en dicho prospecto que los recursos captados no podrán ser destinados para financiar las operaciones de las empresas vinculadas de la empresa.

### Primera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Electrovia

La Primera Emisión se inscribió por un monto de hasta S/ 9.00 MM (Nueve millones y 00/100 Soles) y podrán ser emitidos en una o más series, por un plazo no mayor de un año.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN	
Características	Primera Emisión
<b>Serie</b>	Una o más series
<b>Monto de la Emisión</b>	Hasta S/ 9.00 MM
<b>Plazo</b>	No mayor de un año
<b>Emisor</b>	Electrovia S.A.C
<b>Estructurador</b>	Kallpa Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.

<b>Opción de rescate</b>	La Empresa podrá rescatar los Instrumentos de Corto Plazo, de acuerdo con lo señalado en el artículo 330 de la LGS, siempre que se respete lo dispuesto en el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.
<b>Garantía</b>	Garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa Fuente: Electrovia / Elaboración: PCR.

Al cierre del mes de junio, todas las series de la Primera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Electrovia ya fueron canceladas, no encontrándose emisiones en circulación.

#### Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo – Electrovia

La Segunda Emisión se inscribió hasta por un monto máximo en circulación de S/ 12.00 MM (Doce millones y 00/100 Soles) y podrán ser emitidos en una o más series, por un plazo no mayor de un año.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN	
Segunda Emisión	
<b>Características</b>	
<b>Serie</b>	Una o más series
<b>Monto de la Emisión</b>	Hasta S/ 12.00 MM
<b>Plazo</b>	No mayor de un año
<b>Emisor</b>	Electrovia S.A.C
<b>Estructurador</b>	Kallpa Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.
<b>Opción de rescate</b>	La Empresa podrá rescatar los Instrumentos de Corto Plazo, de acuerdo con lo señalado en el artículo 330 de la LGS, siempre que se respete lo dispuesto en el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.
<b>Garantía</b>	Garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa Fuente: Electrovia / Elaboración: PCR

#### Emisiones Vigentes al 30 de junio de 2017

Emisión	Serie	Monto en Circulación (S/)	Tasa de Interés	Plazo	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento
2da	A	495,000	7.16%	180 días	16/01/2017	17/07/2017
2da	B	1,250,000	7.31%	360 días	02/02/2017	29/01/2018

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

A la fecha del presente informe, la serie A de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Electrovia ya fue cancelada. Asimismo, el 20 de noviembre de 2017 se emitió la serie C, por un monto que no podrá exceder de S/ 4.00M, y con un vencimiento de 360 días.

Adicionalmente, Electrovia cuenta con Emisiones Privadas:

- Tercera Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo de Electrovia: hasta por un monto de S/ 2.50 MM.
- Cuarta Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo de Electrovia: hasta por un monto de S/ 2.00 MM.
- Quinta Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo de Electrovia: por hasta un monto de S/ 5.00 MM.
- Sexta Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo de Electrovia: por hasta un monto de S/ 5.00 MM.

#### Emisiones Privadas Vigentes de ELECTROVÍA S.A.C. al 30 de junio de 2017

Emisión	Monto en Circulación	Serie	Plazo	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento
4ta	S/ 2,000,000	A	270 días	08/05/2017	02/02/2018
5ta	S/ 1,000,000	A	60 días	12/06/2017	11/08/2017
5ta	S/ 600,000	B	270 días	12/06/2017	09/03/2018
5ta	S/ 450,000	C	60 días	14/06/2017	13/08/2017
5ta	S/ 600,000	D	270 días	13/07/2017	09/04/2018
6ta	S/ 2,000,000	A	360 días	23/08/2017	18/08/2018
6ta	USD 300,000	B	360 días	23/08/2017	18/08/2018

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

A la fecha del presente informe, las series A y C de la Quinta Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo ya fueron canceladas.

## Anexo

ELECTROVÍA S.A.C.							
	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
<b>Balance General - S/ MM</b>							
Total Activo Corriente	23.00	25.17	30.08	22.36	23.56	28.45	25.15
Total Activo No Corriente	9.71	10.78	10.30	18.22	20.21	12.13	20.08
<b>Total Activo</b>	<b>32.71</b>	<b>35.94</b>	<b>40.38</b>	<b>40.58</b>	<b>43.77</b>	<b>40.58</b>	<b>45.23</b>
Total Pasivo Corriente	18.69	21.62	25.71	24.95	28.27	24.89	29.64
Total Pasivo No Corriente	4.99	5.26	4.34	3.71	3.03	3.41	2.64
<b>Total Pasivo</b>	<b>23.69</b>	<b>26.88</b>	<b>30.05</b>	<b>28.66</b>	<b>31.30</b>	<b>28.30</b>	<b>32.27</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>7.94</b>	<b>8.93</b>	<b>9.75</b>	<b>11.92</b>	<b>12.47</b>	<b>12.37</b>	<b>12.96</b>
Deuda Financiera	14.71	17.11	20.82	24.22	27.38	25.08	28.95
<b>Estado de Ganancias y Pérdidas - S/ MM</b>							
<b>Ventas Netas</b>	<b>148.02</b>	<b>165.76</b>	<b>141.63</b>	<b>102.39</b>	65.95	<b>31.52</b>	29.33
Costo de Ventas	-127.99	-147.33	-128.66	-93.28	-54.94	-26.83	-23.30
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>20.04</b>	<b>18.43</b>	<b>12.97</b>	<b>9.11</b>	<b>11.01</b>	<b>4.70</b>	<b>6.03</b>
Gastos Operativos	-16.90	-14.65	-9.95	-5.62	-7.95	-3.00	-4.31
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>3.14</b>	<b>3.78</b>	<b>3.02</b>	<b>3.49</b>	3.06	<b>1.70</b>	1.73
Otros Ingresos y Egresos	-1.18	-1.70	-2.16	-2.86	-2.37	-1.27	-1.24
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1.13</b>	<b>1.34</b>	<b>0.83</b>	<b>0.45</b>	<b>0.55</b>	<b>0.45</b>	<b>0.49</b>
<b>Cobertura (veces)</b>							
EBITDA/Gastos Financieros	1.84	2.10	1.37	1.17	1.25	1.20	1.20
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda - RCSD	1.42	1.61	1.08	0.89	0.98	0.92	0.94
Deuda Financiera/EBITDA	4.00	3.92	6.18	6.70	8.10	7.08	8.47
<b>Solvencia (veces)</b>							
Pasivo Corriente/Pasivo Total	0.79	0.80	0.86	0.87	0.90	0.88	0.92
Deuda Financiera/Pasivo Total	0.62	0.64	0.69	0.84	0.87	0.89	0.90
Deuda Financiera/Patrimonio	1.85	1.92	2.13	2.03	2.20	2.03	2.23
Pasivo Total / Patrimonio	2.98	3.01	3.08	2.40	2.51	2.29	2.49
<b>Rentabilidad</b>							
ROA (12 meses)	3.46%	3.72%	2.05%	1.10%	1.26%	1.11%	1.30%
ROE (12 meses)	14.23%	14.96%	8.48%	3.74%	4.41%	3.65%	4.53%
Margen Bruto	13.54%	11.12%	9.16%	8.90%	16.70%	14.90%	20.57%
Margen Operativo	2.12%	2.28%	2.13%	3.41%	4.64%	5.39%	5.89%
Margen Neto	0.76%	0.81%	0.58%	0.44%	0.83%	1.43%	1.67%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General (veces)	1.16	1.16	1.14	0.90	0.83	1.14	0.85
Prueba Ácida (veces)	0.74	0.91	0.92	0.70	0.63	0.96	0.63
Capital de Trabajo (S/ MM)	3.23	3.42	3.80	-2.59	-4.71	3.56	-4.49

Fuente: Electrovia / Elaboración: PCR