



# Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

## FERREYCORP S.A.A.

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 23 de mayo de 2019

#### Contacto:

(511) 616 0400

Hugo Barba

Analista Asociado

[hbarba@equilibrium.com.pe](mailto:hbarba@equilibrium.com.pe)

Jaime Tarazona

Analista Asociado

[jtazona@equilibrium.com.pe](mailto:jtazona@equilibrium.com.pe)

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 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 la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018 de Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias, Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2018 y 2019, así como el Contrato Marco, Prospecto Marco y Contrato de Fianza Solidaria en versiones finales relacionados al Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda Ferreycorp. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodologías vigentes aprobadas en sesión de Directorio de fechas 20/10/2016, 20/01/2017 y 21/09/2018.

**Fundamento:** Luego del análisis efectuado, el Comité de Clasificación de Equilibrium resolvió mantener la categoría 2ª Clase.pe a las Acciones Comunes (FERREYC1) de Ferreycorp S.A.A. (en adelante Ferreycorp o la Compañía), así como las categorías AA-.pe y EQL 1-.pe a los Bonos Corporativos y Papeles Comerciales del Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda Ferreycorp (en adelante, el Programa)<sup>1</sup>.

La decisión de Comité recoge principalmente el liderazgo de Ferreycorp a nivel local, en el rubro de bienes de capital y servicios complementarios, sumado a la creciente presencia en otros países de Latinoamérica mediante la representación y comercialización de diferentes marcas reconocidas en el mercado; resaltando que la Compañía tiene la representación exclusiva de Caterpillar para Perú, Guatemala, El Salvador y Belice. Cabe mencionar que la venta de productos Caterpillar y los servicios relacionados a los mismos se constituye como el principal negocio de la Compañía al representar aproximadamente 75.00% de sus ingresos. Se considera también un factor positivo, que Caterpillar le brinda financiamiento a Ferreycorp a través de *Caterpillar Financial Services Corporation*. Destaca que Caterpillar Inc. cuenta con una clasificación de riesgo A3 otorgada por Moody's Investors Service a su deuda de largo plazo.

De igual modo, pondera favorablemente la evolución positiva de los ingresos de la Compañía -en un contexto de bajo crecimiento de la economía- lo cual se da producto de la estrategia de fortalecer las líneas de negocio relacionadas a post-venta (alquiler de bienes de capital, servicios de taller y venta de repuestos). Cabe indicar que las líneas de post-venta brindan mayores márgenes y tienen menor sensibilidad a cambios en los ciclos económicos en comparación a las líneas de negocio de venta de

maquinarias, motores, equipos y vehículos.

De igual modo, se considera de forma positiva la evolución de la estructura de la deuda financiera, debido a que la Compañía ha logrado reperfilarse una parte importante de las deudas de corto plazo, a partir de préstamos de mediano plazo tomados en el cuarto trimestre del 2018. En línea con lo indicado, 60.55% de la deuda financiera al cierre del 2018 tiene vencimiento mayor a un año (47.46% a diciembre de 2017). La concentración de la deuda financiera de la Compañía en el corto plazo era considerada un factor de riesgo por Equilibrium en anteriores evaluaciones, ante eventuales escenarios de estrés de liquidez.

Con relación a las Acciones Comunes, se pondera de manera positiva el hecho que Ferreycorp cuente con Credicorp Capital como formador de mercado o *market maker* desde el 2016, pues ha repercutido en un incremento de la frecuencia de negociación de sus Acciones Comunes en la Bolsa de Valores de Lima (100% en los últimos meses), brindando una mayor liquidez y contribuyendo a una menor volatilidad en el precio.

Respecto al Programa clasificado, se considera el soporte que otorga la fianza solidaria de Ferreyros S.A., principal subsidiaria de Ferreycorp. Además, en el numeral 7.12 del Contrato Marco de Emisión se establece que el Emisor no podrá incurrir en nuevas deudas salvo que: (i) el Ratio de Cobertura de Intereses, en la fecha en que se incurra en dicha nueva deuda, no sea menor de 3.00 veces; y, el Ratio de Endeudamiento, en la fecha en que se incurra en dicha nueva deuda, sea menor a 3.50 veces

No obstante los factores antes descritos, a la fecha limita a la Compañía el contar con una mayor clasificación, la elevada concentración de sus ingresos en los sectores minería y construcción, los cuáles representaron 76.04% de los ingresos del año

Instrumento	Clasificación (*)
Acciones Comunes	2ª Clase.pe
Bonos Corporativos	AA-.pe
Papeles Comerciales	EQL 1-.pe

(\*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones y de los instrumentos calificados ver Anexo I en la última sección del informe.

<sup>1</sup> Mayor detalle de las condiciones del Programa ver Anexo III.

2018 (77.60% en el primer trimestre de 2019), lo cual repercute en que los resultados de la Compañía sean sensibles al desempeño de dichos sectores.

No menos importante resulta, la disminución observada en el Flujo de Caja Operativo (FCO) de Ferreycorp, situándose en terreno negativo en el 2018 (-S/71.7 millones), lo cual se explicó por los mayores pagos a proveedores durante el ejercicio, dado a su vez por las compras de repuestos y maquinarias para prevenir roturas de *stocks* ante retrasos en las entregas de repuestos de fábrica por parte de Caterpillar, así como por la previsión de las mayores ventas en gran minería durante el 2019. En consecuencia, al cierre de 2018 el FCO no cubre los gastos financieros ni el servicio de la deuda. Sin embargo, en el primer trimestre del 2019 el FCO mejora alcanzando los S/325.3 millones, con lo cual los indicadores de cobertura con FCO también reflejan una evolución favorable.

Asimismo, se considera como limitante, la exposición al riesgo cambiario de la Compañía, pues movimientos adversos en el tipo de cambio afectan sus resultados y por lo tanto el patrimonio contable. Este riesgo se puso en evidencia en el año 2018 al registrarse una pérdida por diferencia de cambio de S/59.4 millones, aunque parte de dicha pérdida se recuperaría durante este año, al facturar el inventario a un tipo de cambio mayor al que fue registrado. Así, durante el primer trimestre de 2019, se recuperó parcialmente la pérdida señalada, al registrarse una ganancia por diferencia de cambio de S/24.2 millones. De acuerdo con lo indicado por la gerencia, la Compañía asume la exposición cambiaria dado que sus principales operaciones las realiza en Dólares Americanos, conllevando a que el efecto sea contable al ser la moneda funcional el Sol.

Entre los principales hechos de importancia del periodo, destaca que en octubre de 2018 Ferreycorp anunció que su principal subsidiaria, Ferreyros, entregará al nuevo proyecto Mina Justa una flota de 50 equipos Caterpillar. La entrega de estos equipos se realizaría entre el 2018 y el 2020 y podría representar ingresos incrementales a la Compañía por US\$100.00 millones. Además, en diciembre de 2018, anunciaron que Ferreyros entregará al nuevo proyecto Quellaveco una importante flota de equipos de producción minera Caterpillar, acompañada de soporte especializado por más de US\$500 millones en cinco años. La flota de equipos de producción minera Caterpillar representa aproximadamente US\$ 300 millones y será facturada y/o entregada entre los años 2019 y 2021. Se estima que las entregas ascenderán a US\$ 135 millones entre los años 2019 y 2020; y US\$ 165 millones en el 2021. Adicionalmente, se proveerá servicios por aproximadamente US\$ 200 millones a lo largo de cinco años, de manera creciente. Ambas operaciones han conllevado a una mejora en las principales variables financieras proyectadas por Ferreycorp para los próximos cinco años.

Como hecho posterior al corte de análisis, se tiene que el 17 de mayo de 2019 la Compañía comunicó mediante hecho de importancia, que participaría de la Oferta Pública de Adquisición (OPA) iniciada por Fid Perú S.A. dirigida a todos los tenedores de acciones comunes representativas de capital social de La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A.A.

Equilibrium continuará monitoreando la evolución de los principales indicadores financieros de Ferreycorp, así como la cotización de sus Acciones Comunes; comunicando al mercado oportunamente cualquier variación en el nivel de riesgo de los instrumentos clasificados.

#### Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:

- Mejora sostenida en la generación de la Compañía.
- Mayor diversificación de los ingresos por sector económico y/o país.
- Disminución de la exposición al riesgo cambiario.
- Menor variabilidad en el rendimiento de las Acciones Comunes.
- Incorporación de garantías reales y/o líquidas suficientes en la estructura del Programa de Instrumentos Representativos de Deuda.

#### Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

- Incremento en los niveles de endeudamiento de la Compañía, acompañado de ajustes en la cobertura del Servicio de Deuda.
- Disminución sostenida en el Flujo de Caja Operativo de la Compañía.
- Menor liquidez de las Acciones Comunes y/o alta variabilidad en el rendimiento de las mismas.
- Incumplimiento de los *covenants* establecidos en los documentos del Programa.
- Subordinación de los instrumentos clasificados respecto a otras deudas de la Compañía.
- Contracción de los sectores construcción y minería que conlleve a menores ingresos y ajustes en los indicadores de rentabilidad.

#### Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna.

## PERFIL DE LA COMPAÑÍA

### Generalidades

Ferreycorp S.A.A. se constituye en Lima en setiembre de 1922 bajo el nombre de Enrique Ferreyros y Cía. Sociedad en Comandita, dedicándose inicialmente a la comercialización de productos de consumo. En 1942, la Compañía inicia sus actividades dentro del rubro de bienes de capital al asumir la representación de Caterpillar Tractor. Posteriormente, efectuó diversos cambios en su denominación social hasta que, en junio de 1998, modifica su estatuto a fin de adecuarlo a la nueva Ley General de Sociedades, pasando a ser Ferreyros S.A.A. El 28 de marzo de 2012, la Junta General de Accionistas aprueba una reorganización simple y la modificación de la denominación social a Ferreycorp S.A.A.

### Grupo Económico

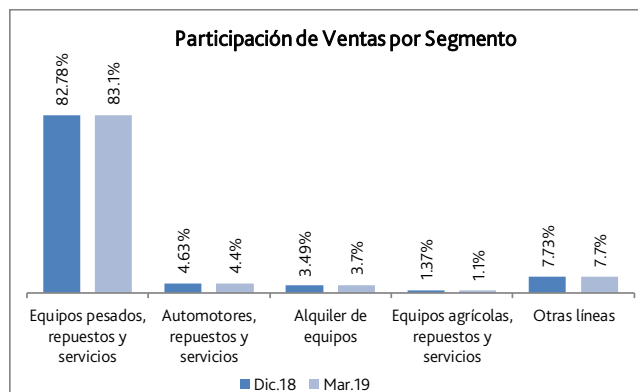
Ferreycorp organiza los negocios de sus subsidiarias en tres grupos: i) las empresas encargadas de la representación de Caterpillar y marcas aliadas en el Perú, ii) las dedicadas a la comercialización de Caterpillar y marcas aliadas en Centroamérica; y, iii) las empresas que complementan la oferta de bienes y servicios al negocio Caterpillar en el Perú y Sudamérica para los diferentes sectores productivos. El primer grupo es el que genera el mayor porcentaje de las ventas de la corporación y está conformado por Ferreyros, Unimaq y Orvisa, siendo el primero el más importante al representar más del 70.0% de las ventas totales en el ejercicio 2018 y al primer trimestre de 2019.

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de Ferreycorp se presentan en el Anexo II.

### Operaciones Productivas

Ferreycorp desarrolla una estrategia de diferenciación que permite satisfacer las exigencias de clientes que buscan equipos de mayor calidad y buen servicio post-venta. El soporte post-venta de Ferreycorp considera dos frentes de servicio: el que se ofrece en los propios talleres de la Compañía y el que se brinda *in situ* en las operaciones del cliente. La Compañía cuenta con más de 60 puntos de atención a lo largo del país, que incluyen sucursales, oficinas y sedes, así como la presencia permanente en proyectos de sus clientes. La generación de ingresos por segmento de negocio se presenta en el gráfico siguiente:



Fuente: Ferreycorp S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

<sup>2</sup> Mediante hecho de importancia de fecha 27 de noviembre de 2018 Ferreycorp anunció que en sesión de directorio llevada a cabo el mismo día decidieron acogerse y remitir su aceptación a la Oferta Pública de Adquisición (OPA) respecto de la totalidad de acciones que mantenía en La Positiva Seguros y Reaseguros, ratificando el acuerdo

Ferreycorp mantiene un importante posicionamiento en el mercado peruano de maquinarias y equipos pesados a través de la marca Caterpillar, toda vez que esta última alcanzó en el 2018 una participación de mercado de 60.0%, según información oficial de importaciones en valores FOB. En el siguiente cuadro se presenta la participación de mercado en algunos sectores que atiende la Compañía:

Participación por Sector	Dic-18	Mar-19
Minería Subterránea	88.0%	87.0%
Minería de Tajo Abierto	62.0%	67.0%
Construcción Ligera	51.0%	48.0%
Construcción Pesada	49.0%	53.0%

Fuente: Ferreycorp / Elaboración: Equilibrium

## ANÁLISIS FINANCIERO DE FERREYCORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

### Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2018, el activo total de Ferreycorp S.A.A. y subsidiarias (en adelante, Ferreycorp Consolidado) ascendió a S/5,408.8 millones, lo cual significó un incremento de 11.56% en comparación al cierre del 2017. Dicho comportamiento se explicó principalmente por el aumento existencias (+27.22%), originado a su vez por la mayor compra de repuestos para prevenir roturas de *stock* ante demoras en el abastecimiento de repuestos de fábrica por parte de Caterpillar, así como también por la compra de maquinarias mineras a ser entregadas en el 2019.

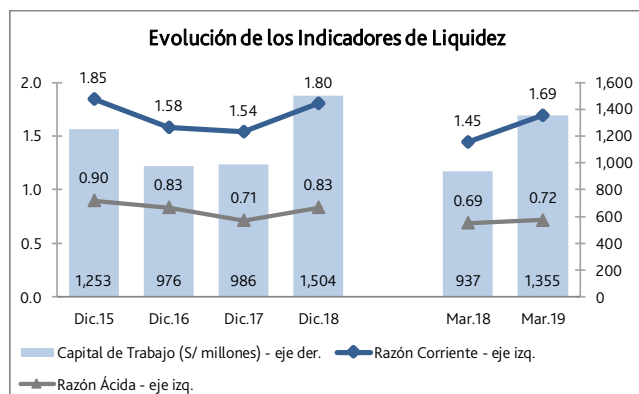
De igual modo, en el activo resalta el aumento de las cuentas por cobrar comerciales (+15.89%), debido a ventas facturadas en el cuarto trimestre del 2018 y que fueron cobradas en el primer trimestre del año en curso. Además, se registró un incremento de las cuentas por cobrar diversas (+49.09%), que considera una cuenta por cobrar producto de la venta de las acciones comunes que Ferreycorp mantenía en La Positivas Seguros y Reaseguros S.A. por S/102.5 millones, la cual se cobró en el primer trimestre del año en curso<sup>2</sup>. Al 31 de marzo de 2019, el activo total ascendió a S/5,496.3 millones, reflejando un incremento interanual de 9.42%, lo cual se debió en mayor medida al aumento de las existencias (+25.82%) y al registro de activos por derecho de uso por S/146.1 millones, dado por la aplicación de la NIIF 16(vigente desde el 1 de enero del 2019).

Respecto a la composición del activo, al 31 de diciembre de 2018, se registró la mayor concentración en la cuenta de existencias con 32.77% e inmuebles, maquinaria y equipo con 26.90%. Si bien se incrementa la participación relativa de las existencias, es coyuntural por lo descrito anteriormente, dado que la estrategia de la Compañía es lograr una gestión más eficiente de sus activos, lo cual implica un mejor control y reducción de inventarios.

Por otra parte, al cierre del 2018 el saldo de efectivo y equivalentes registrado por Ferreycorp Consolidado ascendió a S/73.7 millones, reflejando una disminución de 8.69% en comparación a diciembre de 2017, manteniendo una participación de 1.36%

comunicado el 8 de marzo del 2018. En diciembre del mismo año la compañía comunicó su aceptación de la oferta, instruyendo a las Sociedades Agentes de Bolsa para que vendan las acciones. La transacción representó un ingreso bruto de S/102.5 millones y una ganancia neta de S/31.0 millones.

del activo al corte de análisis (1.66% al cierre del 2017). Lo anterior se debió a los mayores pagos a proveedores, producto de la compra de repuestos y maquinarias. Sin embargo, los principales indicadores de liquidez tuvieron una evaluación favorable, como consecuencia del reperfilamiento de algunas deudas de corto plazo. Al 31 de marzo de 2019, se observa un mayor nivel de efectivo, repercutiendo en que en términos interanuales, se evidencie también una mejora en los indicadores de liquidez, como se aprecia en el siguiente gráfico:



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

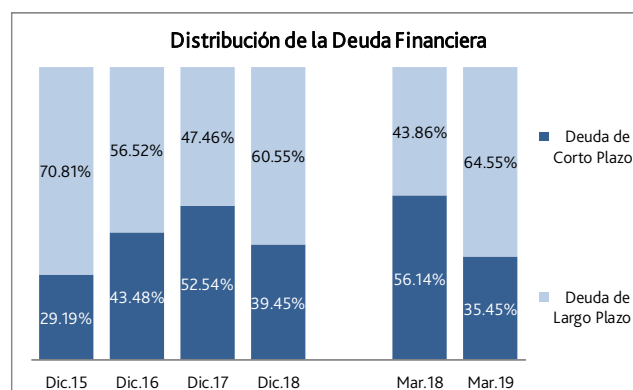
Con relación al ciclo de conversión de efectivo, este se incrementa de 159 a 194 días entre diciembre de 2017 y 2018 (193 días a marzo 2019), principalmente por el aumento en los días promedio de inventarios que pasan de 137 días a 162 días en el mismo periodo de evaluación (166 días a marzo 2019), producto del mayor stock de repuestos y maquinaria relacionada a negocios de gran minería.

### Estructura Financiera y Endeudamiento

Al 31 de diciembre de 2018, los pasivos de Ferreycorp Consolidado ascendieron a S/3,274.8 millones, evidenciando un incremento de 18.31% en el ejercicio, lo cual se explicó principalmente por el aumento de la deuda financiera (+28.59%), debido a que en el periodo analizado se realizaron compras de repuestos y maquinarias que fueron financiadas en parte con proveedores y deudas de corto plazo. Además, destaca el crecimiento del saldo registrado en anticipos de clientes (+119.22%), producto de la venta de bienes y servicios cuya entrega será efectuada durante el año en curso. Al 31 de marzo de 2019, el pasivo total ascendió a S/3,381.7 millones, registrando un aumento interanual de 12.16%, dado por el incremento de la deuda financiera (+16.97%) y de anticipos de clientes (+374.07%). Cabe mencionar que en el caso de la deuda financiera, en el primer trimestre de 2019 se refleja el impacto de la NIIF 16, al generar un pasivo por derechos de uso de S/141.2 millones.

La composición de la deuda financiera, a diciembre de 2018 se encuentra conformada por préstamos bancarios (75.54%), bonos corporativos internacionales<sup>3</sup> (16.90%) y pagarés con empresas financieras del grupo Caterpillar (7.56%). Destaca que en el cuarto trimestre de 2018 las empresas de Ferreycorp Consolidado obtuvieron préstamos de mediano plazo por US\$140.0 millones que utilizaron para reperfilar deuda financiera de corto plazo. Lo anterior, conllevó a una disminución de la concentración de las obligaciones financieras corrientes, tendencia que se

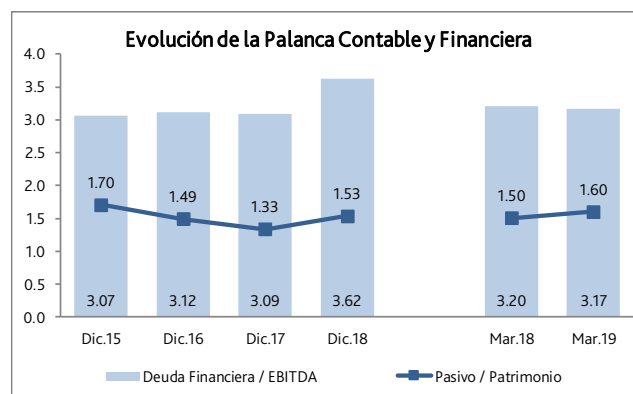
mantiene al cierre del primer trimestre del 2019, como se aprecia en el gráfico a continuación.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Por otra parte, el patrimonio neto de Ferreycorp consolidado a diciembre de 2018 ascendió a S/2,133.9 millones, reflejando un aumento de 2.59% en comparación al cierre de 2017. Dicha variación se explica por los mayores resultados acumulados (+46.91%) y reserva legal (+16.44%). Al 31 de marzo de 2019, el patrimonio total de la Compañía ascendió a S/2,114.6 millones, un crecimiento interanual de 5.31%, dado principalmente por el incremento de los resultados acumulados (+25.79%) y del resultado del ejercicio (+41.78%). En Junta de Accionistas Obligatoria Anual del 27 de marzo de 2019, se acordó el pago de dividendos en efectivo por S/121.5 millones.

No obstante el aumento del patrimonio, se observó un incremento de la palanca contable de la Compañía que pasó de 1.33 a 1.53 veces entre diciembre de 2017 y 2018 (1.60 a marzo de 2019), mientras que, en la palanca financiera se evidencia un comportamiento similar al pasar de 3.09 a 3.62 veces en el mismo periodo de evaluación<sup>4</sup>, aunque ésta última mejora en primer trimestre del año en curso, como se aprecia en el siguiente gráfico:



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

### Rentabilidad y Eficiencia

En el año 2018 las ventas netas de Ferreycorp consolidado sumaron S/5,200.9 millones, logrando un crecimiento de 7.46% respecto al año anterior. Dicho comportamiento se explicó por los mayores ingresos derivados de la venta de equipos pesados, repuestos y servicios (+11.90%); y, por el alquiler de equipos (+7.31%). Por sector económico, el mayor porcentaje de las

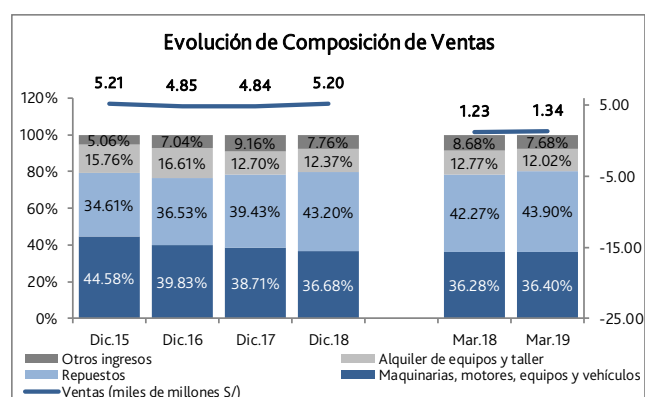
<sup>3</sup> El 7 de mayo de 2019 se llevó a cabo la liquidación de la recompra total de los bonos internacionales (4.875% Senior Guaranteed Notes due 2020) por un total de US\$100.15 millones (US\$100.00 millones de valor nominal más intereses).

<sup>4</sup> La palanca financiera se calcula dividiendo la deuda financiera respecto al EBITDA. Cabe indicar que, para el cálculo del EBITDA, Equilibrium excluye las partidas de otros ingresos y gastos.

ventas de la Compañía en el 2018 se generaron en el sector minería (55.54%), que además fue el que reflejó el incremento más alto en comparación al año 2017 (+S/201.4 millones). Le siguen en importancia el sector construcción (20.50%) e Industria, Comercio y Servicios (12.25%), en el primero las ventas aumentaron en S/48.1 millones y en el segundo caso disminuyeron en S/32.5 millones.

En cuanto a líneas de negocio, Ferreycorp separa sus ingresos en cuatro grupos: i) Maquinarias, Motores, Equipos y Vehículos; ii) Repuestos; iii) Servicios de Alquiler y Taller; y, iv) Otros Ingresos. Resalta que en el 2018 se mantuvo la tendencia creciente en la venta de repuestos, que registraron un aumento interanual de 17.73% al cierre de 2018, manteniéndose como la principal fuente de ingresos al representar 43.20% del total de ventas netas. Lo anterior, explicado por la estrategia de Ferreycorp de incrementar los ingresos relacionados a la post-venta, lo cual busca lograr una mayor estabilidad en sus ingresos, al ser el primer grupo el más volátil a cambios en la actividad económica. Le siguen en importancia los ingresos por ventas de maquinarias, motores, equipos y vehículos (36.68%); destacando la recuperación en las ventas de dicha línea de negocio, luego de dos años en los que disminuyeron.

Al 31 de marzo de 2019, se mantuvo la tendencia creciente en los ingresos, siendo así que al cierre del primer trimestre del año las ventas registraron un incremento interanual de 9.23%, manteniéndose la mayor concentración en los ingresos por ventas de repuestos, como se puede observar a continuación:

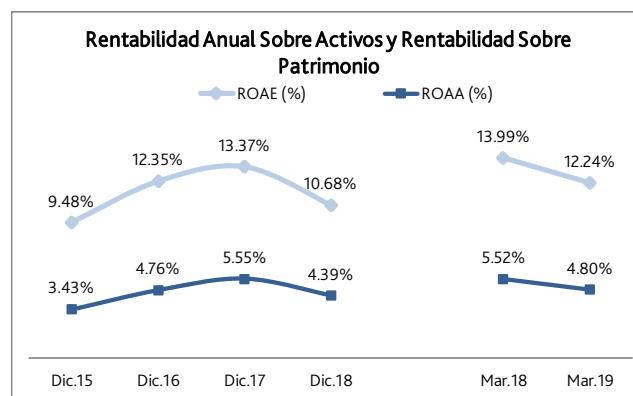


Por otro lado, en el costo de ventas se observó un comportamiento similar, al pasar de S/3,672.8 millones en el 2017 a S/3,947.1 millones en el 2018 (+7.47%), con lo cual la utilidad bruta se incrementó en 7.45%, permitiendo que el margen bruto se mantenga en 24.11% en ambos periodos. Respecto a los gastos operativos de Ferreycorp consolidado, se evidencian aumentos tanto en gastos de administración (+3.92%) como en gastos de ventas (+6.98%), producto del incremento de los gastos de personal y servicios recibidos por terceros. Mientras que, en los otros ingresos y gastos se observó un aumento de 9.56%, alcanzando S/68.4 millones en el 2018, lo cual se explicó por la ganancia neta obtenida por la venta de las acciones que la Compañía mantenía en La Positiva Seguros y Reaseguros S.A. por S/31.0 millones, ingresos por la venta de Fianza S.A. por S/10.1

millones<sup>5</sup> e ingresos producto de la venta de las acciones de Transacciones Plurales S.A. por S/7.1 millones, entre otros.

La utilidad operativa en el 2018 se situó en S/466.0 millones, reflejando un crecimiento anual de 10.59%. De igual modo, el margen operacional se incrementó de 8.71% a 8.96% entre diciembre de 2017 y 2018. Sin embargo, en la utilidad neta se observó un retroceso de 15.72%, dado que el aumento de los ingresos financieros (+19.19%) y el ahorro en gastos financieros (-13.98%) fue contrarrestado por la pérdida de diferencia de cambio registrada en el 2018, que ascendió a S/59.4 millones. Al 31 de marzo de 2019, se observa un comportamiento distinto, toda vez que la utilidad neta registra un crecimiento interanual de 41.78%, producto de las mayores ventas netas (+9.23%), así como por la ganancia por diferencia de cambio del trimestre que ascendió a S/24.2 millones.

En línea con lo anterior, en el 2018 los principales indicadores de rentabilidad reflejaron una disminución. Así el rendimiento promedio anualizado sobre activos (ROAA) disminuye de 5.55% en el 2017 a 4.39% en el 2018, mientras que el retorno promedio anualizado sobre el patrimonio (ROAE) disminuye de 13.37% a 10.68% en el mismo periodo de análisis. Al cierre de marzo de 2019, se evidencia cierta recuperación en ambos indicadores, como se puede ver en el siguiente gráfico:



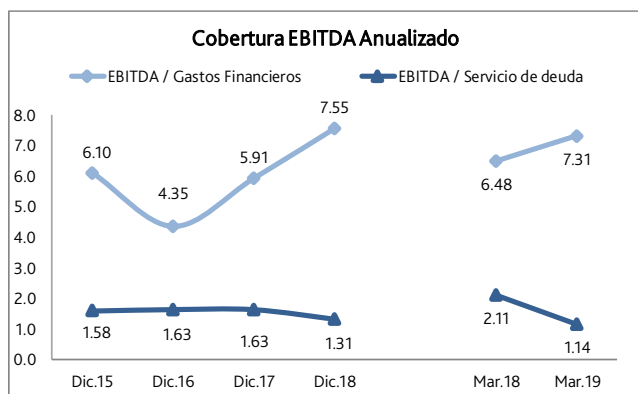
### Generación y Capacidad de Pago

En el 2018, el EBITDA de la Compañía ascendió a S/552.4 millones, registrando un incremento anual de 9.76%, lo cual se explicó por la mayor utilidad operativa del periodo<sup>6</sup>. Asimismo, al cierre de marzo de 2019, el EBITDA anualizado reflejó un aumento interanual de 18.10%. No obstante lo anterior, tanto a diciembre de 2018 como a marzo de 2019, las coberturas con EBITDA anualizado evidenciaron un comportamiento mixto, como se aprecia en el siguiente gráfico:

<sup>5</sup> La venta de las acciones comunes que la Compañía tenía en Fianza S.A. fue el 23 de noviembre de 2017 por S/17.5 millones. No obstante, el 23 de abril de 2018 se celebró una adenda al contrato por la cual se ajustó el valor de venta en S/10.1 millones.

<sup>6</sup> El EBITDA calculado por Equilibrium no considera los otros ingresos y gastos, al no ser propios de la generación del negocio.



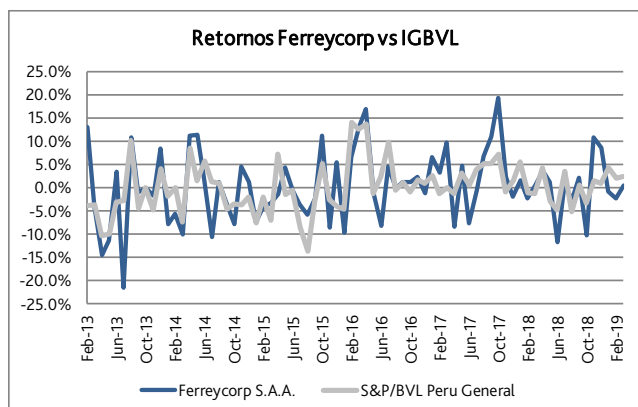


Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Por otra parte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) de Ferreycorp Consolidado al cierre de 2018 se ubicó en terreno negativo con  $-S/71.7$  millones, lo cual se dio por los mayores pagos a proveedores de bienes y servicios en el periodo, dado a su vez por la compra de repuestos y de maquinarias que serían vendidos durante el 2019. Lo anterior vio reflejado parcialmente en el primer trimestre del 2019, en el cual el FCO alcanzó los  $S/325.3$  millones, aunque en los indicadores de cobertura se observó un comportamiento mixto, pues la cobertura de FCO anualizada respecto a gastos financieros se incrementa de 2.29 a 3.63 veces, mientras que respecto a servicio de deuda se ajusta de 0.75 a 0.57 veces, ambas entre marzo de 2018 y 2019.

### ACCIONES COMUNES

Al 31 de diciembre de 2018, el capital social de Ferreycorp estuvo conformado por 975'683,000 Acciones Comunes a un valor nominal de  $S/1.00$  cada una, las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Lima con el nemónico FERREYC1. Al respecto, al cierre del 2018 se registró una disminución anual en el precio de la acción de 0.39%, comportamiento que también se observa al finalizar el mes de marzo de 2019, en el cual se evidenció un retroceso interanual de 2.76%. Además, resulta relevante mencionar que existe una alta correlación de la cotización de la acción de la Compañía con las expectativas de crecimiento de la economía peruana, como se aprecia en el gráfico a continuación:



Fuente: BVL / Elaboración: Equilibrium

Respecto a las acciones comunes, resalta que la Compañía mantiene a Credicorp Capital como *market maker* desde el año 2016, lo cual ha permitido incrementar la liquidez de la acción y la frecuencia de su cotización (100% en los últimos meses).

Con relación a la política de dividendos de la Compañía, la misma establece que el límite inferior a distribuir es de 5% del valor nominal de las acciones emitidas al convocarse a Junta General de Accionistas (JGA), pudiendo alcanzar hasta el 60% de la utilidad de libre disposición. En la política se hace la precisión que, en caso el 5% del valor nominal de las Acciones emitidas al momento de convocarse la JGA sea inferior al 60% de las utilidades de libre disposición del último ejercicio anual, se podrá distribuir un mayor dividendo en efectivo, cuyo tope será el equivalente al 60% de las utilidades de libre disposición. Además, el Directorio podrá proponer y acordar distribuir dividendos a cuenta durante el correspondiente ejercicio o luego de terminado éste hasta el momento en que ocurra la determinación del dividendo. Dicha distribución deberá realizarse en base a la información de los estados financieros donde se muestre la existencia de utilidades distribuibles en el ejercicio en curso, cuidando además de no afectar la capacidad financiera de la Compañía para atender el pago de sus obligaciones, para lo cual la Gerencia General deberá presentar un informe.

Adicionalmente, en Junta General Obligatoria Anual de accionistas llevada a cabo el 27 de marzo del 2019, se modificó la política de dividendos de la Compañía, permitiendo el pago de dividendos extraordinarios por encima del tope máximo de la política, cuando se generen ingresos extraordinarios o se dé una variación relevante de las circunstancias del mercado o del negocio, que produzcan un exceso de liquidez, lo cual debe ser aprobado por la JGA a propuesta del Directorio. En este punto indicar, que en sesión de Directorio de fecha 15 de mayo de 2019 se aprobó la distribución de un dividendo extraordinario por  $S/50.0$  millones, con fecha de pago 17 de junio del mismo año.

### ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS

De acuerdo con lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N° 032-2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de los mismos en relación a sus ingresos totales. En este sentido, Equilibrium comunica al mercado que los ingresos percibidos por Ferreycorp S.A.A. correspondientes a Actividades Complementarias representaron el 0.252% de sus ingresos totales al 30 de abril de 2019.

**FERREYCORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS**

Estado de Situación Financiera (En Miles de Soles)	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
<b>Activo Corriente</b>						
Efectivo y Equivalente	233,322	128,982	80,710	81,323	73,698	106,402
Cuentas por Cobrar Comerciales, Netas	956,964	1,080,058	1,031,198	1,167,358	1,195,047	1,098,372
Existencias	1,379,362	1,232,981	1,393,334	1,472,006	1,772,667	1,852,013
Cuentas por Cobrar Diversas	140,887	188,651	196,120	201,418	292,386	197,318
Inversiones en Acciones y Valores	0	0	80,057	80,821	12,965	19,465
Inversiones en Inmuebles	0	0	14,599	0	0	0
Gastos Pagados por Anticipado	22,259	21,928	22,433	35,931	31,581	34,510
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>2,732,794</b>	<b>2,652,600</b>	<b>2,818,451</b>	<b>3,038,857</b>	<b>3,378,344</b>	<b>3,308,080</b>
<b>Activo No Corriente</b>						
Cuentas por cobrar Comerciales, Netas	47,876	45,017	79,795	32,387	25,501	27,783
Cuentas por Cobrar Diversas	4,607	1,798	459	328	272	298
Inversiones en asociadas	93,512	78,156	13,140	13,346	13,336	14,558
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	1,593,089	1,524,896	1,464,543	1,467,650	1,455,074	1,446,626
Activos por Derecho de Uso	0	0	0	0	0	146,053
Activos Intangibles	86,083	81,020	105,834	112,555	161,475	170,939
Otros Activos	358,656	385,783	365,912	357,884	374,815	381,975
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>2,183,823</b>	<b>2,116,670</b>	<b>2,029,683</b>	<b>1,984,150</b>	<b>2,030,473</b>	<b>2,188,232</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>4,916,617</b>	<b>4,769,270</b>	<b>4,848,134</b>	<b>5,023,007</b>	<b>5,408,817</b>	<b>5,496,312</b>
<b>Pasivo Corriente</b>						
Sobregiros y Préstamos Bancarios	221,370	527,403	592,628	754,558	440,691	191,869
Pasivos por Derecho de Uso, porción corriente	0	0	0	0	0	41,772
Cuentas por Pagar Comerciales	459,976	507,286	601,934	658,524	560,439	528,067
Anticipos de clientes	102,284	59,112	70,861	63,635	155,339	301,672
Otras Cuentas por Pagar	392,286	374,262	343,282	461,855	369,859	445,046
Parte Corriente de la Deuda a Largo Plazo	304,246	208,112	224,211	163,779	347,995	444,568
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>1,480,162</b>	<b>1,676,175</b>	<b>1,832,916</b>	<b>2,102,351</b>	<b>1,874,323</b>	<b>1,952,994</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>						
Deudas a Largo Plazo	1,410,147	955,988	737,763	717,376	1,210,437	1,135,763
Pasivos por Derecho de Uso, porción no corriente	0	0	0	0	0	99,391
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	207,321	218,296	196,885	195,282	189,951	193,418
Otros Pasivos de LP	719	4,229	424	112	138	143
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>1,618,187</b>	<b>1,178,513</b>	<b>935,072</b>	<b>912,770</b>	<b>1,400,526</b>	<b>1,428,715</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3,098,349</b>	<b>2,854,688</b>	<b>2,767,988</b>	<b>3,015,121</b>	<b>3,274,849</b>	<b>3,381,709</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	1,014,326	1,014,326	975,683	975,683	975,683	975,683
Capital Adicional	65,418	50,345	73,536	73,536	73,536	73,536
Acciones Propias en Cartera	-27,048	-50,208	0	0	0	0
Otras Reservas del Patrimonio	423,486	389,695	385,630	376,444	353,474	348,871
Reserva Legal	123,207	139,384	162,427	189,128	189,129	211,632
Resultados Acumulados	57,113	140,605	215,857	327,962	317,118	412,536
Resultados del Ejercicio	161,766	230,435	267,013	65,133	225,028	92,345
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>1,818,268</b>	<b>1,914,582</b>	<b>2,080,146</b>	<b>2,007,886</b>	<b>2,133,968</b>	<b>2,114,603</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>4,916,617</b>	<b>4,769,270</b>	<b>4,848,134</b>	<b>5,023,007</b>	<b>5,408,817</b>	<b>5,496,312</b>

Estado de Resultados (En Miles de Soles)	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
<b>Ventas Netas</b>	<b>5,212,223</b>	<b>4,846,557</b>	<b>4,839,700</b>	<b>1,226,489</b>	<b>5,200,921</b>	<b>1,339,693</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>-3,920,084</b>	<b>-3,665,694</b>	<b>-3,672,762</b>	<b>-937,713</b>	<b>-3,947,056</b>	<b>-1,001,963</b>
<b>UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA</b>	<b>1,292,139</b>	<b>1,180,863</b>	<b>1,166,938</b>	<b>288,776</b>	<b>1,253,865</b>	<b>337,730</b>
Gastos de Administración	-243,752	-258,707	-265,687	-66,887	-276,096	-76,199
Gastos de Ventas	-576,095	-537,925	-542,299	-132,487	-580,159	-139,686
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales	18,198	41,002	62,440	5,021	68,407	5,409
<b>UTILIDAD (PERDIDA) OPERATIVA</b>	<b>490,490</b>	<b>425,233</b>	<b>421,392</b>	<b>94,423</b>	<b>466,017</b>	<b>127,254</b>
Ingresos Financieros	21,315	26,092	18,122	4,952	21,600	4,848
Gastos Financieros	-106,368	-124,742	-85,107	-14,114	-73,205	-23,428
Diferencia en Cambio	-151,812	484	25,079	6,923	-59,365	24,240
Participación en los resultados en asociadas	5,889	7,284	7,708	4,449	1,068	1,069
<b>UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IR</b>	<b>259,514</b>	<b>334,351</b>	<b>387,194</b>	<b>96,633</b>	<b>356,115</b>	<b>133,983</b>
Impuesto a la Renta (IR)	-97,748	-103,916	-120,181	-31,500	-131,087	-41,638
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>161,766</b>	<b>230,435</b>	<b>267,013</b>	<b>65,133</b>	<b>225,028</b>	<b>92,345</b>

## FERREYCORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Indicadores Financieros	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
<b>Solvencia</b>						
Pasivo / Patrimonio	1.70	1.49	1.33	1.50	1.53	1.60
Deuda Financiera / Pasivo	0.64	0.59	0.56	0.54	0.61	0.57
Deuda Financiera / Patrimonio	1.10	0.88	0.75	0.81	0.94	0.90
Pasivo / Activo	63.02%	59.86%	57.09%	60.03%	60.55%	61.53%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	47.77%	58.72%	66.22%	69.73%	57.23%	57.75%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	52.23%	41.28%	33.78%	30.27%	42.77%	42.25%
Deuda Financiera / EBITDA	3.07	3.12	3.09	3.20	3.62	3.17
<b>Liquidez</b>						
Liquidez Corriente	1.85	1.58	1.54	1.45	1.80	1.69
Prueba Ácida	0.90	0.83	0.71	0.69	0.83	0.72
Liquidez Absoluta	0.16	0.08	0.04	0.04	0.04	0.05
Capital de Trabajo (S/ miles)	1,252,632	976,425	985,535	936,506	1,504,021	1,355,086
<b>Gestión</b>						
Gastos Operativos / Ingresos	15.73%	16.44%	16.69%	16.26%	16.46%	16.11%
Gastos Financieros / Ingresos	2.04%	2.57%	1.76%	1.15%	1.41%	1.75%
Días Promedio de Cuentas por Cobrar	59	71	70	75	72	64
Días Promedio de Cuentas por Pagar	38	44	48	49	40	37
Días Promedio de Cuentas de Inventarios	127	121	137	141	162	166
Ciclo de Conversión de Efectivo	148	148	159	166	194	193
<b>Rentabilidad</b>						
Margen Bruto	24.79%	24.36%	24.11%	23.54%	24.11%	25.21%
Margen Operativo	9.41%	8.77%	8.71%	7.70%	8.96%	9.50%
Margen Neto	3.10%	4.75%	5.52%	5.31%	4.33%	6.89%
ROAA*	3.43%	4.76%	5.55%	5.52%	4.39%	4.80%
ROAE*	9.48%	12.35%	13.37%	13.99%	10.68%	12.24%
<b>Generación</b>						
FCO (S/ miles)	464,261	491,696	373,539	-45,904	-71,700	325,259
FCO (S/ miles)*	464,261	491,696	373,539	180,842	-71,700	299,463
EBITDA Ajustado (S/ miles)	649,376	542,116	503,267	126,599	552,382	177,718
EBITDA Ajustado (S/ miles)*	649,376	542,116	503,267	511,013	552,382	603,501
Margen EBITDA*	12.46%	11.19%	10.40%	10.29%	10.62%	11.36%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA / Gastos Financieros (veces)*	6.10	4.35	5.91	6.48	7.55	7.31
EBITDA / Servicio de deuda (veces)*	1.58	1.63	1.63	2.11	1.31	1.14
FCO / Gastos Financieros (veces)*	4.36	3.94	4.39	2.29	n.a.	3.63
FCO / Servicio de Deuda (veces)*	1.13	1.48	1.21	0.75	n.a.	0.57

\* Ratios Anualizados



## ANEXO I

## HISTORIA DE CLASIFICACIÓN\* – FERREYCORP S.A.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (AL 30.06.2018)**	Clasificación Actual (AL 31.03.2019)	Definición de Categoría Actual
Acciones Comunes de Ferreycorp S.A.A.	2ª Clase.pe	2ª Clase.pe	Alto nivel de solvencia y estabilidad en los resultados económicos del emisor.
Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda – Bonos Corporativos	AA-.pe	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre ésta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda – Papeles Comerciales	EQL 1-.pe	EQL 1-.pe	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados

\* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

\*\* Sesión de Comité del 26 de octubre del 2018.

## DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – FERREYCORP S.A.A.

Tercer Programa de Instrumentos de Deuda Ferreycorp	
<b>Monto del Programa:</b>	US\$100 millones o su equivalente en moneda nacional.
<b>Moneda:</b>	Dólares Americanos o Soles
<b>Tipo de Instrumentos a Emitirse:</b>	Bonos y Papeles Comerciales inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV).
<b>Valor Nominal:</b>	El valor nominal de los Instrumentos de Deuda de cada Emisión del presente Programa será establecido en el Prospecto Complementario y los Documentos Complementarios.
<b>Fecha de Inscripción en el RPMV:</b>	21 de diciembre de 2018 (Resolución de Intendencia General SMV N° 112-2018-SMV/11.1).
<b>Vigencia del Programa:</b>	Seis (6) Años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.
<b>Emisiones:</b>	Se podrán efectuar una o más Emisiones dentro del Programa, lo cual será determinado por el Emisor.
<b>Series:</b>	Cada una de las Emisiones podrá tener una o más Series, lo cual será determinado por los representantes autorizados del Emisor.
<b>Plazo de las Emisiones y demás condiciones:</b>	El plazo de los Instrumentos de Deuda y de cada una de sus respectivas Emisiones y/o Series y demás condiciones será determinado por los funcionarios autorizados del Emisor en los Prospectos Complementarios y Documentos Complementarios.
<b>Tipo de Oferta:</b>	Las Emisiones que formen parte del presente Programa podrán ser colocadas a través de una Oferta Pública o de una Oferta Privada, según se defina en el respectivo Documento Complementario y el Prospecto Complementario.
<b>Garantías:</b>	Garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor y la Garantía de Subsidiarias.
<b>Fianza de Subsidiarias:</b>	Es la fianza solidaria, indivisible, irrevocable, incondicional, sin beneficio de excusión, de realización automática y pagadera a sólo requerimiento, otorgada por cada subsidiaria garante a favor del representante de los obligacionistas, en representación de los titulares de los Papeles Comerciales y Bonos corporativos, en los términos incluidos en el Contrato de Fianza. Cabe mencionar, que en el Contrato de Fianza se establece como único garante a Ferreyros S.A., sin embargo, se deja la posibilidad de que otros garantes se adhieran al Contrato de Fianza posteriormente.
<b>Resguardos Financieros (De Incurrencia):</b>	En la cláusula 7.12 del Contrato de Emisión, se establece como limitante, que el Emisor no podrá incurrir en nuevas deudas salvo que: (i) el Ratio de Cobertura de Intereses, en la fecha en que se incurra en dicha nueva deuda, no sea menor de 3.00x; y, el Ratio de Endeudamiento, en la fecha en que se incurra en dicha nueva deuda, sea menor a 3.50x <sup>7</sup> .
<b>Destino de los Recursos:</b>	Los recursos que se obtengan mediante la emisión de los Instrumentos de Deuda podrán ser utilizados para: (i) refinanciar la deuda bancaria del Emisor de corto plazo y mediano plazo; (ii) refinanciar pasivos comerciales del Emisor de corto y mediano plazo; (iii) refinanciar instrumentos de deuda de corto y/o mediano plazo emitidos por el Emisor; y/o, (iv) otros usos corporativos generales del Emisor; según sea establecido en los Prospectos Complementarios y Documentos Complementarios.

<sup>7</sup> **Ratio de Endeudamiento:** Resulta de dividir (i) la Deuda Financiera Consolidada Ajustada entre (ii) el EBITDA Consolidado Ajustado.

**Ratio de Cobertura de Intereses:** Resulta de dividir (i) el EBITDA Consolidado Ajustado entre (ii) los Gastos Financieros Consolidados Ajustados.

**Dónde:**

- **Deuda Financiera Consolidada Ajustada:** Es la suma de todas las obligaciones de pago del Emisor a nivel consolidado con instituciones financieras o de mercado de capitales, así como cualquier otra obligación de pago que devengue intereses (con excepción de los financiamientos de corto plazo (hasta 12 meses), sin garantías, relacionados a la compra de inventario, las cuentas por pagar a proveedores comerciales asumidas por el Emisor y los Adelantos de Pagos por Venta de Inventarios).
- **EBITDA Consolidado Ajustado:** Es, para cualquier período medido considerando los doce (12) meses precedentes, (i) la utilidad operativa, más (ii) los cargos correspondientes a la depreciación y la amortización, más (iii) los ingresos financieros; según consten en los Estados Financieros más recientes y disponibles.
- **Gastos Financieros Consolidados Ajustados:** Son, para cualquier período medido considerando los doce (12) meses precedentes, los conceptos incluidos como gastos financieros en el estado de resultados de los Estados Financieros más recientes y disponibles, excluyendo los financiamientos de corto plazo, sin garantías, relacionado a la compra de inventario y los gastos financieros correspondientes a Adelantos de Pagos por Venta de Inventarios.

**ANEXO II**  
**ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – FERREYCORP S.A.A.**

**Accionistas al 23.05.2019**

Accionistas	Participación
RI - Fondo 2 (AFP Prima)	7.00%
Onyx Latin America Equity Fund LP	5.72%
IN - Fondo 2 (AFP Integra)	5.70%
IN - Fondo 3 (AFP Integra)	5.09%
PR - Fondo 2 (AFP Profuturo)	4.84%
RI - Fondo 3 (AFP Prima)	4.34%
PR - Fondo 3 (AFP Profuturo)	4.06%
Otros	63.25%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Ferreycorp S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

**Directorio al 23.05.2019**

Directorio	
Oscar Guillermo Espinosa Bedoya	Presidente
Carlos Ferreyros Aspillaga	Vicepresidente
Manuel Bustamante Olivares	Director
Juan Manuel Peña Roca	Director
Andreas Wolfgang Von Wedemeyer Knigge	Director
Jorge Alberto Ganoza Durant	Director
Humberto Reynaldo Nadal del Carpio	Director
Gustavo José Noriega Bentín	Director
Rodolfo Javier Otero Nosiglia	Director

Fuente: Ferreycorp S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

**Plana Gerencial al 23.05.2019**

Plana Gerencial	
Mariela García Figari de Fabbri	Gerente General
Luis Bracamonte Loayza	Gerente Corporativo de Negocios
Alberto García Orams	Gerente Corporativo de Tecnología
Patricia Gastelumendi Lukis	Gerente Corporativo de Finanzas
Rodolfo Paredes León	Gerente de Desarrollo
Eduardo Ramírez del Villar López de Romaña	Gerente Corporativo de División Asuntos Corporativos
José Miguel Salazar Romero	Gerente Corporativo de Comunicación e Imagen
Oscar Rubio Rodríguez	Gerente Corporativo de Negocios

Fuente: Ferreycorp S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

© 2019 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.