



# Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

## ECO ACUÍCOLA S.A.C.

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 09 de octubre de 2018

#### Contacto:

(511) 616 0400

Carmen Alvarado

Analista

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

Hugo Barba

Analista Asociado

[hbarba@equilibrium.com.pe](mailto:hbarba@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 puede 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 2014 (reexpresado), 2015 (reexpresado), 2016 y 2017, así como Estados Financieros Intermedios a junio de 2017 y 2018 de Eco Acuicola S.A.C. y Subsidiaria. 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 metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

Fundamento: Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría EQL 2.pe a la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Eco Acuicola S.A.C. Cabe señalar que el análisis realizado por Equilibrium hace referencia a las cifras de Eco Acuicola S.A.C. y Subsidiaria (en adelante ECOSAC o la Compañía).

La decisión del Comité se sustenta en la experiencia de la Compañía en la comercialización tanto de productos agrícolas como de langostinos, destacando en el caso de los primeros el pimiento en conserva y la uva. Se pondera igualmente para la clasificación base de la Compañía el hecho que ésta mantenga una cartera diversificada de clientes, con algunos de los cuales mantiene una relación comercial de largo plazo, lo cual se plasma en la participación de mercado que ostentan en las exportaciones de uva, pimiento y langostinos. Por otro lado, se destaca el marco regulatorio peruano que beneficia al sector exportador a través del *drawback* y los beneficios tributarios con los que cuentan las empresas del sector agrícola en relación al impuesto a la renta. No menos importante resultan las mejoras en Políticas de Buen Gobierno Corporativo que incluyen la aprobación de Normas Internas de Conducta, la Política de Directores Independientes, la Política de Dividendos, la Política de Sucesión y los Lineamientos del Plan Estratégico al 2023, así como la incorporación de cuatro miembros independientes a su Directorio.

Respecto a la clasificación de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo hasta por US\$7.5 millones, se pondera de manera favorable la constitución de una garantía mobiliaria de US\$15 millones sobre Certificados de Participación por US\$7.5 millones, los mismos que están garantizados por un fideicomiso de flujos que incorpora la cobranza futura de exportaciones de uva correspondientes a 10 clientes, estableciéndose una condición de cobertura de 2 a 1 entre los documentos de

Instrumento	Clasificación (*)
Instrumentos de Corto Plazo	EQL 2.pe

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

compraventa, derechos de cobro y flujos dinerarios y los Certificados de Participación. De igual manera el respaldo que la Garantía Mobiliaria sobre los Certificados de Participación brindan a la Primera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo es de hasta 2 a 1. Sobre este punto es importante mencionar que los flujos dinerarios del Fideicomiso se empezarán a generar en octubre del presente ejercicio. El monto de la emisión (US\$7.50 millones) se superaría en el mes de enero de 2019, con lo cual calzaría con la fecha de redención del instrumento, mientras que en el mes de febrero de 2019, se completaría la cobertura de 2 a 1. Al 31 de agosto de 2018, se da una cobertura de 2 a 1 entre documentos de compraventa y los certificados de participación, según declaración jurada del Gerente General de la Compañía.

No obstante los factores antes mencionados, a la fecha limita a ECOSAC el poder contar con una mayor clasificación la elevada palanca financiera (deuda financiera/EBITDA) que sigue mostrando al corte de análisis, la misma que se incrementó entre ejercicios debido a una menor generación en términos anualizados principalmente por el efecto del Fenómeno El Niño Costero en la productividad y venta de la uva, así como por el aumento de la deuda financiera.

Respecto a las obligaciones financieras de la Compañía, resulta relevante indicar que al 30 de junio de 2018, se han incumplido *covenants* financieros en los préstamos con el Banco Alemán DEG y Metlife, relacionados con la palanca financiera y la cobertura de servicio de deuda. Al respecto, el Banco Alemán DEG le ha aprobado un *wavier* temporal a Ecosac Agrícola S.A. hasta el 30 de septiembre de 2018. En el caso de Metlife, la Compañía se encuentra gestionando que se le otorgue un *wavier*, el mismo que incluiría un cambio permanente en los *covenants* financieros. En este último caso es relevante mencionar que mientras no se apruebe el

waiver por parte de Metlife, existe el riesgo de que se haga exigible el pago total de la deuda de acuerdo al contrato de préstamo.

Por otro lado se observan los bajos niveles de liquidez de la Compañía, lo cual cobra mayor relevancia dada la elevada utilización de las líneas de crédito que presenta (88.76% al 30 de junio de 2018). La clasificación recoge también la desviación en las proyecciones financieras iniciales de los ejercicios 2017 y 2018, que han conllevado a ajustes en las estimaciones del año en curso, destacando el incremento de la palanca financiera proyectada.

Entre los principales hechos de relevancia del periodo, es importante mencionar que en el mes de setiembre, la Compañía realizó su primer envío de langostinos congelados a China. Como paso inicial para la entrada a dicho mercado, se realizaron exportaciones a Korea y Vietnam en el presente periodo. Este nuevo mercado les permite exportar el langostino entero a diferencia del que se exporta al mercado americano que demanda cola de langostino. Según lo indicado por la Gerencia de ECOSAC, el mercado asiático genera un despacho distinto que el americano, toda vez que los clientes solicitan entregas específicas por mes, teniendo estos una velocidad menor que el ritmo de cosechas, mientras que en el

mercado americano, la producción y los despachos son casi inmediatos.

Es de destacar que el 16 de setiembre se aprobó el Decreto Legislativo N° 1431 que modifica el Decreto Legislativo 1195 que aprueba la Ley General de Acuicultura. Esta modificación permite tener un régimen tributario similar al de agricultura en el impuesto a la renta, entrando en vigencia en enero de 2019 hasta el año 2021. En adelante empalmaría con los beneficios de la Ley 27360 referida a la Promoción del Sector Agrario que terminan el 2021 y cuyo plazo se estaría ampliando hasta el 2031.

Finalmente, al corte de análisis, la Compañía mantiene como principal reto reducir la palanca financiera y mantener el crecimiento sostenido del EBITDA en los siguientes ejercicios, en línea con las proyecciones remitidas. En este sentido, desviaciones importantes sobre las mismas podrían afectar la categoría de riesgo otorgada a la Primera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo.

Equilibrium continuará monitoreando la evolución de los indicadores financieros de ECOSAC, comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en el riesgo del mismo.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento Potencial en la Clasificación:

- Reducción sostenida en la Palanca Financiera de la Compañía.
- Mejora en los indicadores de liquidez, con énfasis en el Flujo de Caja Mensualizado, sumado a una mayor disponibilidad de líneas con el sistema financiero.
- Mayor holgura en la cobertura del Servicio de Deuda tanto con el Flujo de Caja Operativo como con el EBITDA.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución Potencial en la Clasificación:

- Aumento sostenido en la palanca financiera que supere los niveles que registra al corte de análisis.
- Incumplimiento o retrasos materiales en el pago de alguno/s de los clientes con mayor participación dentro de las ventas de la Compañía.
- Incumplimiento o retraso en el pago de alguna de las 10 empresas compradoras de uva cuyos contratos de cobranza se incorporarán al Fideicomiso de Flujos que garantizarán los Certificados de Participación y que a su vez respaldan la Primera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo.
- Ajuste en el Flujo de Caja mensualizado, no cumpliendo con las proyecciones remitidas.
- Cualquier evento de riesgo del sector (precios, clima, entre otros) que pueda limitar la producción o generación futura.

Limitaciones Encontradas durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

## Generalidades

ECOSAC inició sus operaciones en Piura el 12 de diciembre de 2001, dedicándose al negocio acuícola y agroindustrial, realizando para ello las actividades de siembra, conducción, cosecha de cultivos, procesamiento, almacenamiento, empaque y distribución para la exportación y cobranza de langostinos, uva y pimientos principalmente, llegando aproximadamente a 34 destinos internacionales.

La Compañía produce y exporta a través de Eco Acuícola S.A.C. langostinos congelados enteros, cola de langostinos y langostinos con valor agregado. La operación del negocio agrícola la realiza a través de la subsidiaria ECOSAC Agrícola. Sus principales productos de exportación en esta última actividad son la uva en distintas variedades, destacando la uva Red Globe (con semilla); mientras que dentro de las variedades sin semilla se encuentran Royal Globe, Crimson, Thompson, entre otras. Destaca también el pimiento con sus variedades piquillo, morrón y p  prika; exportándose en conserva y seco. Entre otros productos con menor participación se encuentra la palta.

## Grupo Económico

ECOSAC forma parte de, Grupo Económico Eco Acuicola, conformado por Eco Acuicola S.A.C. y ECOSAC Agrícola S.A.C. Asimismo, está vinculada a un grupo de empresas relacionado a la familia Mustafá Aguinaga como Costa del Sol S.A., Hotelera Cusco S.A., Gran Hotel El Golf Trujillo S.A., Turismo Costa del Sol S.A., Saliendo S.A.C., además de Promotora y Servicios Lambayeque S.A.C., Alsur Perú, Agrícola Alsur Cusco, La Bocana e Interamericana. Estas empresas tienen operaciones en los sectores agrícola, industrial, hotelero y automotriz, incursionando recientemente en la administración de centros comerciales.

## Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de la Compa  a se presentan en el Anexo II del presente informe.

Cabe mencionar que en fecha 28 de marzo de 2018 dejó la Gerencia de Administración y Finanzas, el Sr. Gustavo León Temple, asumiendo en su lugar el Sr. Mauricio Renato Cabrera Castilla. Por otro lado, dej   la Gerencia Acuícola, el Sr. Vicente Alfaro Chávez, ocupando el cargo el Sr. Gustavo León Temple.

En tanto, a partir del 01 de mayo de 2018 asumieron el cargo de Directores, los señores Luis Baba Nakao, Carlos Julio Pinillos Gonzalez y Marcus Eduardo de Monzar Villa por un periodo que concluye el 31 de marzo de 2019, incorporando de esta manera tres directores independientes. Posteriormente en Junta Universal de Accionistas de fecha 26 de junio de 2018, se modificó el Estatuto de la Compa  a, ampliando el número de directores de cuatro a cinco, a partir de lo cual ingres   al Directorio el señor César Luna Victoria como Director Independiente, asumiendo el cargo, el 01 de julio de 2018.

## Operaciones

La producción y el procesamiento tanto del langostino como de los productos agrícolas se desarrollan en un Fundo localizado en el caserío Chapair   a 10 Km del casco urbano de la Ciudad de Piura y a 1.5 Km de la zona más cercana del Río Piura, en una extensión aproximada de 6,000 hectáreas, de las cuales aproximadamente

2,400 se encuentran cultivadas y el resto constituye una importante reserva por desarrollar.

El Fundo se encuentra ubicado a 47 MSNM, mientras que el Río Piura en su zona más próxima se encuentra a 32 MSNM, habiendo alcanzado 39 MSNM la altitud máxima en los Fenómenos El Niño del 1984, 1998 y en el Fenómeno El Niño Costero de 2017, lo cual mitiga el riesgo de inundación por desborde del río. En cuanto al riesgo de inundación por precipitaciones, la infraestructura de canales, pozas, reservorios, drenajes, drenes y quebradas est   diseñada para canalizar las aguas pluviales y regresarlas al Río Piura. Para el procesamiento de los productos cultivados, ECOSAC cuenta con tres plantas: de langostinos, de frutas y de conservas. Durante el presente ejercicio, se han realizado trabajos de automatización en las Plantas de Conservas y de Uvas.

En relación a la participación de mercado de ECOSAC en los distintos productos de exportación que ofrece, al cierre de 2017 se tiene el siguiente detalle:

Producto	Perú	US\$ FOB 2017 (millones)		Posición en el Sector
		ECOSAC	% de Particip.	
Langostinos	216.29	19.63	9.08%	3
Pimiento Morr��n	81.74	7.76	9.50%	4
Pimiento Piquillo	57.32	15.11	27.79%	2
Uvas	654.07	38.54	5.76%	3

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

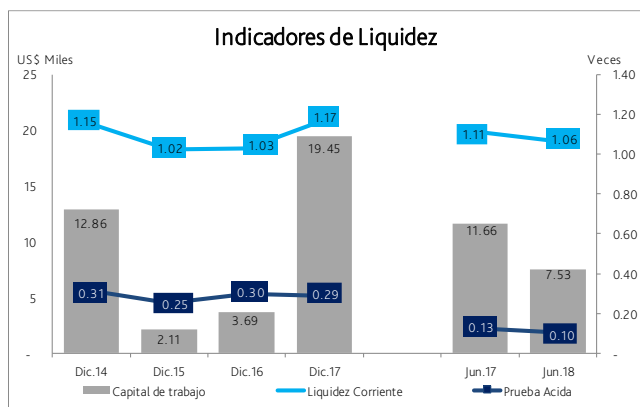
## ANÁLISIS FINANCIERO

## Activos y Liquidez

Al 30 de junio de 2018, el activo total de ECOSAC asciende a US\$348.65 millones, reflejando un incremento de 7.76% respecto al mismo periodo del año anterior principalmente por las habilitaciones de terrenos realizadas en el primer semestre del año en curso, la rehabilitación de muros, la compra implementos acuícolas y maquinarias, entre otras obras realizadas. En tanto, se registra un mayor volumen de inventarios de conservas de pimiento, producto de la estrategia adoptada por la Compa  a ante el escenario de menores precios en el mercado.

Se observa que el ratio de liquidez corriente pasó de 1.11 veces a junio de 2017 a 1.06 veces a junio de 2018, mientras que el ratio de prueba ácida disminuye de 0.13 a 0.10 en el mismo periodo de análisis. En este sentido, el capital de trabajo disminuye de US\$11.66 millones a US\$7.54 millones entre junio de 2017 y 2018, lo cual se explica por el aumento de las obligaciones de corto plazo.

A los bajos indicadores de liquidez, hay que agregar los reducidos niveles de disponibilidad de líneas de crédito con las que cuenta la Compa  a (utilización de 88.76% a junio de 2018), aunque en términos nominales el disponible de las líneas de crédito se incrementa de US\$4.29 a US\$8.75 millones entre junio de 2017 y 2018. La evolución de los principales indicadores de liquidez y el capital de trabajo se pueden ver en el siguiente gráfico:



Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

El ciclo de conversión de efectivo se ubicó en 159 días al cierre de junio de 2018, por debajo de lo observado en junio de 2017. Dicho comportamiento recoge la mejora en el promedio de cobro que pasa de 41 días a 32 días entre junio de 2017 y junio de 2018, debido a los menores plazos con clientes de conservas de pimiento; sumado al mayor plazo promedio de pago logrado, que pasa de 60 días a 89 días en el mismo periodo de evaluación.

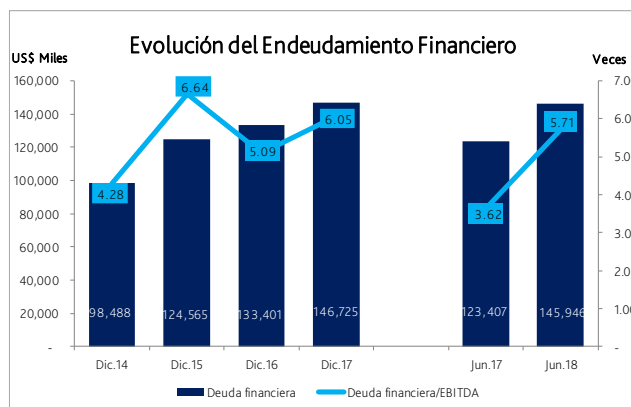
Estructura Financiera y Endeudamiento

Al 30 de junio de 2018, el pasivo de ECOSAC asciende a US\$195.68 millones, reflejando un incremento de 12.35% en los últimos 12 meses, producto de las mayores obligaciones financieras, las mismas que alcanzan US\$145.95 millones y se constituye como el principal pasivo de la compañía al representar el 74.59%.

Dentro de las obligaciones financieras de largo plazo, la Compañía tiene que cumplir con *covenants* financieros por el préstamo obtenido del Banco DEG así como con Metlife, los mismos que no se cumplen al corte de análisis. A la fecha del presente informe, el Banco Alemán DEG le ha otorgado un *waiver* temporal a Ecosac Agrícola S.A. hasta el 30 de setiembre de 2018, mediante el cual se flexibiliza el cumplimiento de *covenants* financieros de Eco Acuicola Consolidado. Mientras, en el caso de Metlife se encuentran gestionando el otorgamiento de un *waiver*, según lo indicado por la Gerencia de la Compañía.

Respecto al patrimonio se evidencia un incremento interanual de 2.41%, principalmente como consecuencia de los mayores resultados acumulados alcanzados. En este sentido el capital social asciende a US\$152.97 millones, no habiendo realizado capitalización de utilidades desde el ejercicio 2015. Asimismo, como parte del patrimonio se encuentra la cuenta de Revaluación de Activos, la misma que asciende a US\$29.62 millones.

Debido al incremento de las obligaciones con terceros y al reducido aumento registrado en el patrimonio, se evidencian incrementos en los principales indicadores de apalancamiento. De esta manera se incrementa tanto la palanca contable como la financiera, tal como se evidencia en el gráfico siguiente:



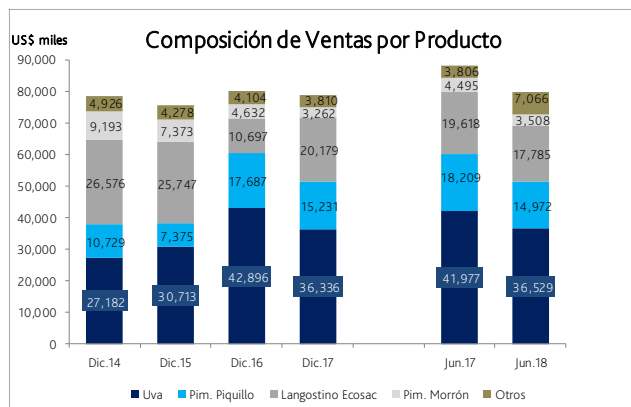
Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de junio de 2018, las ventas netas de la Compañía se situaron en US\$28.86 millones, lo cual significó un aumento de 3.71% en comparación al primer semestre del 2017. Al respecto, las ventas se conforman de la comercialización propia de la Compañía (96.15%) y la diferencia se genera por la restitución de derechos arancelarios conocido como *drawback*.

El mayor nivel de ventas observado en el semestre del ejercicio 2018 refleja principalmente el aumento de las ventas de productos agroindustriales en el mercado local por US\$2.35 millones, partida que no generó ingresos en el mismo periodo del año anterior. Dicho rubro se generó por la venta de productos en estado de prueba así como excedente de abono orgánico, entre otros. Además, se registró un incremento en los ingresos por exportación, derivado en mayor medida de la venta de conservas de pimiento. Por otro lado, se evidenció una disminución de las exportaciones de productos acuícolas por la incursión en el mercado asiático en el presente periodo, lo cual conllevó a la Compañía a retrasar la campaña de langostino y al mismo tiempo cambiar su estrategia de abastecimiento a los meses de abril a julio en vez de febrero a junio.

A nivel de productos, en el primer semestre del año en curso las ventas estuvieron concentradas principalmente en langostinos, seguido del pimiento morrón y piquillo. Dicha estructura de ventas es estacional, dado que la campaña de la uva empieza en setiembre, reflejándose al cierre del ejercicio una mayor participación, tal como se aprecia en el siguiente gráfico:



Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

En lo que respecta al costo de ventas, se registra un aumento interanual de 1.16%, generando que el margen bruto incremente de

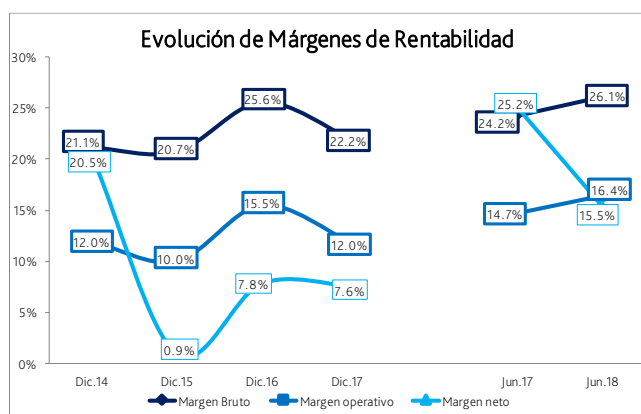
24.25% al 26.11% entre junio de 2017 y 2018, producto de las ventas de langostino entero a Asia.

Los gastos de administración registran un aumento del 41.03% en los últimos 12 meses, mientras que los gastos de ventas se reducen en 19.97%. El incremento en los gastos administrativos responde principalmente a mejoras implementadas en el semestre al sistema SAP, así como a cambios en la estructura de algunas gerencias. Lo anterior repercutió en un ligero deterioro en los indicadores de eficiencia.

Como resultado de las variaciones antes detalladas, se logra una mayor utilidad operativa, que pasa de US\$4.08 millones en junio 2017 a US\$4.72 millones en junio de 2018, con lo cual el margen operativo se incrementa al pasar de 14.66% a 16.36% en el mismo periodo de evaluación.

Los gastos financieros de la Compañía ascienden a US\$5.16 millones al 30 de junio de 2018, observándose un incremento de 13.94% en relación al mismo periodo de 2017, lo cual se da como resultado del incremento de la deuda financiera. Además, se generaron otros gastos extraordinarios netos ascendentes a US\$3.68 millones como parte de la reparación de infraestructura por los daños registrados por el fenómeno El Niño Costero. Por su parte, la variación en la valoración de los activos biológicos ascendió a US\$9.50 millones, por encima en 42.03% respecto a junio de 2017, lo cual responde al plan de la Compañía de producir mayor langostino entero para la China.

Como resultado de las variaciones explicadas en las cuentas de ingresos y gastos, la utilidad neta ascendió a US\$4.48 millones, registrando una disminución de 36.20% en los últimos 12 meses, con lo cual el margen neto se redujo de 25.21% a 15.51% entre junio de 2017 y 2018. En línea con lo anterior, se muestra un ajuste en los indicadores de rentabilidad.



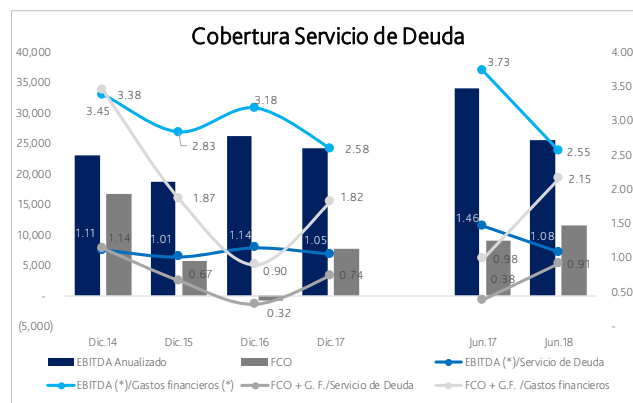
Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

**Generación y Capacidad de Pago**

El mayor resultado operativo obtenido por la Compañía, permitió un aumento del EBITDA que pasa de US\$7.88 millones en junio de 2017 a US\$9.19 millones en junio de 2018. Sin embargo, en términos anualizados el EBITDA disminuye, lo cual se refleja en un ajuste del margen EBITDA. Esto repercutió en el indicador de Cobertura de Gastos Financieros, así como en la Cobertura del Servicio de Deuda a través de EBITDA.

Por otro lado, la generación medida a través del Flujo de Caja Operativo (FCO) ascendió a US\$21.00 millones en el semestre evaluado y a US\$11.55 millones en términos anualizados, lo cual

representó una mejora respecto a lo alcanzado de manera anualizada a junio de 2017, lográndose mejoras en los indicadores de cobertura relacionados al FCO.

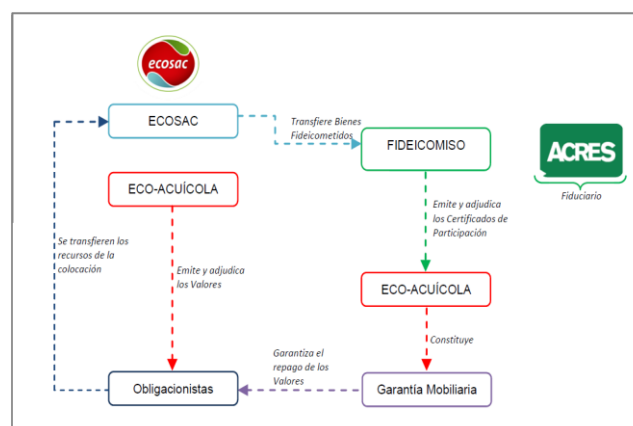


Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

**PRIMERA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO ECO ACUÍCOLA - MAV**

El Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo, así como la Primera Emisión fueron aprobados mediante Resolución de Intendencia General SMV Nº 029-2018-SMV/11.1 de fecha 06 de abril de 2018, colocándose dichos instrumentos, el 25 de abril del presente ejercicio. En el Anexo III, se detalla las principales características del programa en mención y su primera emisión en circulación.

El proceso de la emisión se detalla en el siguiente gráfico:



Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Los certificados emitidos por US\$7.5 millones están garantizados por un fideicomiso de flujos provenientes de las cobranzas futuras de las exportaciones a clientes de uva con una cobertura de 2 a 1. En este sentido, el Emisor ha tomado 10 clientes con quienes mantiene relación comercial hace varios ejercicios, según se detalla:

Clientes	Con ECOSAC desde	País
Divine Flavor LLC	2016	USA
Richard Hochfeld Limited	2015	Reino Unido
TGC Europe B.V	2016	Países Bajos
Wal-Mart Stores Inc. USA	2014	Estados Unidos
Imex Agro Inc.	2014	Canadá
Almacenes Éxito S.A.	2016	Colombia
Polar Fruit International S.A.C.	2011	Panamá
Delica Ltd.	2014	Nueva Zelanda
Ahmad Eid Hamed Al Bishri Est.	2016	Arabia Saudita
Valley Fresh Australia PTY Ltd.	2016	Indonesia

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

La garantía mobiliaria sólo garantiza a la Primera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo y en caso se presente algún evento de incumplimiento, el Agente de los Acreedores Garantizados (Acres Finance) deberá enviar una solicitud para que se proceda con la ejecución de la Garantía Mobiliaria requiriendo al Constituyente que entregue los Certificados de Participación al Representante dentro del plazo máximo de cinco días hábiles desde la fecha de solicitud antes indicada. Posteriormente, el Agente de los Acreedores Garantizados solicitará la redención de los Certificados de Participación respectivos al Representante establecido en el Contrato de Fideicomiso, quien deberá depositar los montos de la redención en las cuentas que el Agente de los Acreedores Garantizados le indique.

El Contrato de Garantía Mobiliaria ha tenido dos adendas, la primera de fecha 15 de marzo de 2018 y la segunda de fecha 27 de marzo de 2018 (inscritas el 16 y 18 de abril respectivamente previo a la colocación de los instrumentos de corto plazo), las mismas que han realizado modificaciones en los eventos de incumplimiento. De esta manera, cualquier evento de incumplimiento establecido en el Contrato de Fideicomiso gatilla un evento de in

cumplimiento en el contrato de Garantía Mobiliaria.

El resumen de las principales características del Fideicomiso de Titulización se detalla en el Anexo IV del presente informe. Se debe indicar que según información proporcionada por Acres Sociedad Titulizadora, al 03 de agosto de 2018, se da cumplimiento a la condición de cobertura entre los certificados de participación y los bienes fideicometidos. En este sentido, según declaración jurada de Eco Acuicola, la proyección de documentos de Compraventa asciende a US\$15 millones. Cabe indicar que la estructura analizada contempla, además, la incorporación de nuevos clientes o documentos de compraventa de clientes elegibles en caso se dé un cambio significativo en las condiciones o proyecciones de flujos de alguno de los documentos de compraventa, a fin de mantener la condición de cobertura de manera automática entre los Certificados de Participación y los flujos dinerarios, derechos de cobro y documentos de compraventa.

A la fecha del presente informe ECOSAC se encuentra en proceso de colocación de la Segunda Emisión contemplada dentro del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo.

#### ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS

De acuerdo a 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 que al 30 de setiembre de 2018 no se registran ingresos por Actividades Complementarias de Eco Acuicola S.A.

## ECO ACUÍCOLA S.A.C. Y SUBSIDIARIA

Reexpresado Reexpresado

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de dólares americanos)	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Jun. 17	Dic. 17	Jun. 18
<b>ACTIVOS</b>						
<b>Activo Corriente</b>						
Caja Bancos	1,535	2,847	2,055	823	1,681	3,847
Fondos restringidos	0	0	1,969	1	1	0
Cuentas por Cobrar Comerciales	25,197	21,912	32,183	12,585	31,364	8,247
Otras Cuentas por Cobrar	10,229	14,284	12,083	5,958	10,958	12,423
Cuentas por Cobrar a relacionadas	1,077	1,586	24	1,080	720	1,691
Existencias	21,260	30,867	43,255	49,600	51,842	52,808
Gastos Pagados por Anticipado	190	538	588	7,010	583	793
Activos Biológicos	38,336	27,928	33,365	40,053	36,812	46,311
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>97,823</b>	<b>99,961</b>	<b>125,522</b>	<b>117,110</b>	<b>133,961</b>	<b>126,120</b>
<b>Activo No Corriente</b>						
Inversiones Mobiliarias	0	0	0	4	0	0
Propiedades, Planta y Equipo	171,532	201,754	200,736	205,006	209,267	217,989
Intangibles	1,858	1,451	1,367	1,411	1,254	4,537
Activo Diferido	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar a relacionadas	0	0	0	0	0	0
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>173,390</b>	<b>203,205</b>	<b>202,103</b>	<b>206,422</b>	<b>210,520</b>	<b>222,526</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>271,213</b>	<b>303,166</b>	<b>327,625</b>	<b>323,532</b>	<b>344,481</b>	<b>348,646</b>
<b>PASIVOS</b>						
<b>Pasivo Corriente</b>						
Sobregiros bancarios y pagarés corto plazo	44,831	58,741	66,008	61,567	54,941	62,846
Warrants	5,320	4,140	5,580	3,898	10,932	8,126
Cuentas por Pagar Comerciales	17,528	18,968	27,304	17,069	22,254	23,233
Otras Cuentas por Pagar	3,379	4,066	3,731	2,887	4,829	2,560
Cuentas por Pagar a Relacionadas	0	0	0	0	1,472	1,101
Papeles Comerciales	0	0	4,500	5,850	6,393	7,127
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	13,900	11,939	14,706	14,184	13,692	13,592
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>84,958</b>	<b>97,854</b>	<b>121,829</b>	<b>105,455</b>	<b>114,514</b>	<b>118,585</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>						
Obligaciones Financieras	34,436	49,746	42,607	37,908	60,767	54,255
Cuentas por Pagar Comerciales	1,671	3,585	1,553	1,228	2,579	2,639
Cuentas por Pagar a Relacionadas	3,279	1,981	6,038	5,574	1,574	1,569
IR y Part. de los Trabajadores Diferido	15,969	10,083	10,039	10,887	10,362	11,724
Otras cuentas por pagar	3,984	3,987	3,210	6,435	6,193	6,904
Ventas Diferidas	0	0	0	6,680	0	0
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>59,339</b>	<b>69,382</b>	<b>63,448</b>	<b>68,712</b>	<b>81,475</b>	<b>77,092</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>144,298</b>	<b>167,236</b>	<b>185,277</b>	<b>174,167</b>	<b>195,989</b>	<b>195,677</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>						
Capital social	58,732	71,577	71,577	71,577	71,577	71,577
Capital Adicional	186	186	189	189	189	189
Excedente de Revaluación	21,315	29,626	29,626	29,626	29,626	29,626
Participación Minoritaria	13	9	1	-	1	0
Resultados Acumulados	29,731	33,828	34,540	40,956	40,956	47,100
Resultado del Ejercicio	16,938	703	6,415	7,017	6,144	4,476
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>126,915</b>	<b>135,930</b>	<b>142,348</b>	<b>149,365</b>	<b>148,493</b>	<b>152,969</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>271,213</b>	<b>303,166</b>	<b>327,625</b>	<b>323,532</b>	<b>344,481</b>	<b>348,646</b>

ESTADO DE RESULTADOS (En miles de dólares americanos)	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Jun. 17	Dic. 17	Jun. 18
<b>Ventas Netas</b>	<b>82,714</b>	<b>78,409</b>	<b>82,516</b>	<b>27,828</b>	<b>81,328</b>	<b>28,861</b>
Ventas	78,606	75,486	80,017	26,709	78,818	27,751
Restitución de Derechos Arancelarios	4,108	2,923	2,499	1,119	2,511	1,110
Otros Ingresos Operativos	0	0	0	0	0	0
<b>Costo de Ventas</b>	<b>-65,221</b>	<b>-62,152</b>	<b>-61,383</b>	<b>-21,081</b>	<b>-63,310</b>	<b>-21,327</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>17,493</b>	<b>16,256</b>	<b>21,133</b>	<b>6,747</b>	<b>18,019</b>	<b>7,535</b>
Gastos de Administración	-3,981	-4,007	-3,356	-1,113	-4,117	-1,569
Gastos de Venta	-3,624	-4,379	-5,007	-1,555	-4,124	-1,245
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>9,888</b>	<b>7,871</b>	<b>12,771</b>	<b>4,079</b>	<b>9,778</b>	<b>4,721</b>
Ingresos Financieros	0	673	0	0	0	0
Gastos Financieros	-6,807	-6,621	-8,231	-4,531	-9,376	-5,163
Valorización de NIC 41	20,155	-10,408	5,437	6,688	3,447	9,499
Otros Ingresos (Gastos) Neto	750	214	412	2,648	2,580	-3,684
<b>Utilidad antes de Diferencia en Cambio</b>	<b>23,987</b>	<b>-8,269</b>	<b>10,389</b>	<b>8,884</b>	<b>6,430</b>	<b>5,373</b>
Diferencia en cambio	128	317	-2,653	-1,019	758	465
<b>Utilidad antes de Impuesto a la Renta</b>	<b>24,115</b>	<b>-7,953</b>	<b>7,736</b>	<b>7,865</b>	<b>7,188</b>	<b>5,838</b>
Impuesto a la Renta	-7,177	8,657	-1,320	-848	-1,043	-1,362
<b>Utilidad antes de Interés Minoritario</b>	<b>16,938</b>	<b>704</b>	<b>6,416</b>	<b>7,017</b>	<b>6,145</b>	<b>4,476</b>
Interés Minoritario	0	-1	-1	0	-1	0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>16,938</b>	<b>703</b>	<b>6,415</b>	<b>7,017</b>	<b>6,144</b>	<b>4,476</b>

## ECO ACUÍCOLA S.A.C. Y SUBSIDIARIA

Indicadores Financieros	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Jun. 17	Dic. 17	Jun. 18
<b>Solvencia</b>						
Pasivo / Patrimonio Neto	1.14	1.23	1.30	1.17	1.32	1.28
Pasivo / Capital Social	2.46	2.34	2.59	2.43	2.74	2.73
Pasivo / Activo	0.53	0.55	0.57	0.54	0.57	0.56
Deuda Financiera Total / Pasivo	0.68	0.74	0.72	0.71	0.75	0.75
Deuda Financiera/Patrimonio	0.78	0.92	0.94	0.83	0.99	0.95
Deuda Largo Plazo / Patrimonio	0.27	0.37	0.30	0.25	0.41	0.35
Pasivo Corriente / Pasivo	0.59	0.59	0.66	0.61	0.58	0.61
Pasivo No Corriente/Pasivo	0.41	0.41	0.34	0.39	0.42	0.39
Resultados Acumulados/ Capital Social	0.79	0.48	0.57	0.67	0.66	0.72
Deuda Financiera/EBITDA anualizado	4.28	6.64	5.09	3.62	6.05	5.71
<b>Liquidez</b>						
Liquidez Corriente (veces)	1.15	1.02	1.03	1.11	1.17	1.06
Prueba Ácida (veces)	0.31	0.25	0.30	0.13	0.29	0.10
Prueba Ácida Operativa (veces)	0.31	0.25	0.28	0.13	0.29	0.10
Liquidez Absoluta	0.02	0.03	0.02	0.01	0.01	0.03
Activo Corriente / Pasivo	0.68	0.60	0.68	0.67	0.68	0.64
Capital de Trabajo	12,864	2,107	3,693	11,656	19,447	7,535
<b>Gestión</b>						
Gastos Operativos / Ventas	9.19%	10.69%	10.13%	9.59%	10.13%	9.75%
Gastos Financieros / Ventas	8.23%	8.44%	9.98%	16.28%	11.53%	17.89%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	110	108	118	41	141	32
Días promedio de Cuentas por Pagar	102	105	125	60	147	89
Días promedio de Inventarios	117	151	217	212	270	216
Ciclo de conversión de efectivo (días)	125	154	210	193	264	159
<b>Rentabilidad</b>						
Margen Bruto	21.15%	20.73%	25.61%	24.25%	22.16%	26.11%
Margen Operativo	11.95%	10.04%	15.48%	14.66%	12.02%	16.36%
Margen Neto	20.48%	0.90%	7.77%	25.21%	7.55%	15.51%
ROAE *	13.35%	0.54%	4.61%	9.44%	4.22%	2.38%
ROAA *	6.25%	0.24%	2.03%	4.36%	1.83%	1.07%
<b>Generación</b>						
EBITDA (sin activos biológicos)	23,018	18,746	26,204	7,876	24,236	9,190
EBITDA Anualizado (sin activos biológicos)	23,018	18,746	26,204	34,077	24,236	25,550
Margen EBITDA *	27.83%	23.91%	31.76%	37.50%	29.80%	31.02%
FCO del periodo (Miles US\$)	16,700	5,755	-848	17,138	7,688	21,000
FCO Anualizado	16,700	5,755	-848	8,952	7,688	11,550
<b>Coberturas</b>						
EBITDA*/Gastos financieros*	3.38	2.83	3.18	3.73	2.58	2.55
EBITDA*/Servicio de Deuda*	1.11	1.01	1.14	1.46	1.05	1.08
FCO* + Gastos Financieros*/Gastos financieros*	3.45	1.87	0.90	0.98	1.82	2.15
FCO*+ Gastos Financieros*/Servicio de Deuda*	1.14	0.67	0.32	0.38	0.74	0.91

\*Indicadores Anualizados



ANEXO I  
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – PRIMERA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO DE  
ECO ACUÍCOLA S.A.C.

Instrumento	Clasificación Anterior* (Al 31.12.2017)	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo - Eco - Acuicola (Primera Emisión - hasta por US\$7.5 millones)	EQL 2.pe	EQL 2.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

\*Sesión de Comité del 29 de mayo de 2018.

ANEXO II

Accionistas al 30.06.2018

Accionistas	Participación
Mario Mustafá Aguinaga	26.99%
Ricardo Mustafá Aguinaga	23.79%
Rachida Mustafá Aguinaga	7.61%
Ismael Mustafá Aguinaga	0.81%
Anissa Mustafá Aguinaga	0.81%
Guillermo León Arámbulo	19.99%
Eduardo Ernesto Vera Gutierrez	9.99%
Diego Fabricio Vera Gutierrez	9.99%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.06.2018

Directorio	
Mario Mustafá Aguinaga	Presidente
Luis Baba Nakao	Director
Carlos Julio Pinillos Gonzales	Director
Carlos Eduardo Monzar Villa	Director
César Alfonso Luna Victoria León	Director

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.06.2018

Plana Gerencial	
Guillermo León Arámbulo	Gerente General
Mauricio Renato Cabrera Castillo	Gerente de Administración y Finanzas
Gerd Burmester Bast	Dirección Comercial
Jorge Caballero Hoyos	Gerente de RRHH
Javier Delgado Alarcón	Gerente de Aseguramiento de la Calidad
Gustavo León Temple	Gerente de Producción Acuicola
Luis Alonso Bustamante Pinillos	Gerente Agrícola Cultivos Rotativos y Palto
Paulo Duarte de Taso	Gerente de Agrícola Uva
Ricardo Arrese Pérez	Gerente de Planta

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III  
RESUMEN DEL PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO ECO ACUÍCOLA S.A.C.

Monto del Programa:	Hasta un monto máximo de US\$15 millones o su equivalente en soles.
Fecha de Inscripción:	06 de abril de 2018
Plazo Instrumento:	Valores emitidos al interior de cada emisión con plazos no mayores a un año.
Tipo de Oferta:	Oferta Pública Primaria a través del Mercado Alternativo de Valores (MAV).
Destino de los Recursos:	Para capital de trabajo de Eco Acuícola S.A.C., así como de su subsidiaria ECOSAC Agrícola S.A.C.
Garantías:	Los Valores del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Eco Acuícola, adicional a la garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa, podrán contar con garantías específicas, que podrá ser una garantía mobiliaria, cuyos términos y condiciones se determinarán en cada Acto complementario de Emisión.

PRIMERA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO ECO ACUÍCOLA S.A.C.

Monto Inscrito:	Hasta por US\$7.5 millones
Monto Colocado:	US\$7.5 millones
Fecha de Colocación:	25 de abril de 2018
Plazo:	270 días
Tasa:	6.9688% (en dólares).
Pago de Intereses:	Al vencimiento.
Amortización:	Al vencimiento ( <i>bullet</i> )
Fecha de Vencimiento	21 de enero de 2019
Garantía Específica:	Garantía mobiliaria sobre certificados de participación de titularidad del Emisor, emitidos dentro de un fideicomiso de titulación de activos. Mediante Contrato de Fideicomiso de Titulación, elevado a Escritura Pública, el 01 de febrero de 2018, suscrito por ECOSAC Agrícola S.A.C. como Originador u Fideicomitente y ACRES Sociedad Tituladora S.A. como fiduciario, el primero transfirió en dominio fiduciario a favor del Fiduciario los Bienes Fideicometidos, a fin de constituir un Patrimonio <i>Patrimonio en Fideicomiso D. Leg. 861, Título XI, ECOSAC ICP1</i> - (en adelante, Patrimonio Fideicometido) que tiene como único y exclusivo fin servir de respaldo del pago de los certificados de participación (valores mobiliarios) emitidos con cargo al Patrimonio Fideicometido. El Fiduciario emitió Certificados de Participación que fueron adquiridos por Eco-Acuícola S.A.C., como único titular de los mismos.
Destino de los Recursos:	Capital de trabajo (Subsidiaria). En primera instancia, los recursos captados serán utilizados para cancelar la cuenta por pagar que tiene el Emisor frente al Patrimonio Fideicomiso D. Leg. 861, Título XI, ECOSAC ICP en virtud de los Certificados de Participación emitidos con cargo a dicho Patrimonio Fideicometido y adquiridos por el Emisor. En segunda instancia, el Fiduciario trasladará dichos fondos a la Cuenta Bancaria del Fideicomitente, que es ECOSAC Agrícola S.A.C. (subsidiaria del Emisor), para que este la utilice para su capital de trabajo.

## ANEXO IV

## ESTRUCTURA DE FIDEICOMISO DE FLUJOS QUE GARANTIZAN LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN QUE CONSTITUYEN LA GARANTÍA MOBILIARIA DE LA PRIMERA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO

Bienes Fideicometidos:	Son de manera conjunta: (i) todos los Documentos de Compraventa presentes y futuros entre el Fideicomitente y los Clientes; (ii) todos los Derechos de Cobro a los Clientes derivados de los Documentos de Compraventa en favor de los Fideicomitentes; (iii) todos los Flujos Dinerarios derivados de las Operaciones de Compraventa y documentados relacionados entre el Fideicomitente y los Clientes o de otras fuentes que consideren el Fideicomitente; y (iv) en general, todo aquel fondo que se encuentre acreditado en las Cuentas del Fideicomiso.
Certificados de Participación:	Son aquellos valores mobiliarios que conceden a su titular el derecho a percibir una parte alícuota de los recursos provenientes del Patrimonio Fideicometido, de acuerdo con lo establecido en el artículo 314° de la LMV. Asimismo, los Certificados de Participación son los títulos valores nominativos, libremente negociables y transferibles y de representación por certificados físicos o por anotaciones en cuenta, según se determine en el Contrato Complementario. El valor nominal es de US\$500 mil. Los Certificados cuentan con una opción de redención, por la cual los titulares de los Certificados de Participación tendrán derecho a ejercer dicha opción por la parte del rendimiento que corresponda. El titular de los Certificados de Participación sólo podrá ejercer la opción de redención cuando se realice la ejecución de la garantía mobiliaria.
Clientes Elegibles:	Son aquellas Personas que no han sido incluidas como Clientes en el momento de la firma del Contrato de Fideicomiso, pero que pueden ser consideradas como tales posteriormente.
Condición de Cobertura:	Es la condición que debe cumplirse entre el monto del Principal de la Emisión de Certificados de Participación y el valor de los Bienes Fideicometidos, de acuerdo con la siguiente relación: $2 * \text{Principal} \leq \text{Flujos dinerarios} + \text{Derechos de Cobro} + \text{Documentos de Compraventa}$
Depositario:	Se designa al señor Guillermo Alejandro León Arámbulo como Depositario. En el eventual caso que el Fideicomitente no deposite los fondos recaudados de los Bienes Fideicometidos a nombre del Patrimonio Fideicometido en la Cuenta Recolectora, el Depositario se encontrará obligada a depositar dichos fondos conforme con lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso. A tal efecto, el Depositario quien asume, a título gratuito, las responsabilidades civiles y penales que conforme a las Leyes Aplicables y al Contrato de Fideicomiso le corresponden. Asimismo, el Depositario será el responsable de la correcta recaudación de los Derechos de Cobro.
Emisión:	Es el acto en virtud del cual el Fiduciario emitirá los Certificados de Participación con el respaldo del Patrimonio Fideicometido. Los términos y condiciones de la Emisión serán determinados por el Fiduciario y el Fideicomitente para la Emisión específica, a través del Contrato Complementario. En el marco del Contrato de Fideicomiso solo existirá una única Emisión de Certificados de Participación.
Fideicomisarios:	Son los titulares de los Certificados de Participación.
Fideicomitente:	ECOSAC Agrícola S.A.C.
Fiduciario del fideicomiso de titulación:	Acres Sociedad Titulizadora S.A.
Garantía:	La emisión de Certificados de Participación estará garantizada por los activos conformantes del Patrimonio Fideicometido. El Fiduciario no estará obligado a entregar fondos propios al Patrimonio Fideicometido en caso éste no cuente con los fondos necesarios para hacer efectivo el pago a los tenedores de los Certificados de Participación de la emisión.
Oferta Privada:	Es aquella oferta dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales de acuerdo al artículo 5º de la Ley de Mercado de Valores.
Patrimonio Fideicometido:	Es el patrimonio autónomo a que se refiere el Artículo 310º de la LMV establecido en virtud del Contrato de Fideicomiso, conformado por los Bienes Fideicometidos, los cuales respaldan la emisión de los Certificados de Participación Según los términos y condiciones generales establecidos en el Contrato de Fideicomiso y en los respectivos Contratos Complementarios. El Patrimonio Fideicometido se denominará "Patrimonio en Fideicomiso D. Leg. 861, Título XI, Ecoacuicola ICP1-1" pudiendo emplear también la abreviación "PF Eco".
Representante de los Fideicomisarios:	Acres Sociedad Titulizadora S.A.
Monto de La Primera Emisión de Certificados de Participación:	US\$7.5 millones.
Monto de la Garantía Mobiliaria de Certificados de Participación	US\$15 millones

© 2018 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, DIFUNDIDA, 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.