



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

FERREYCORP S.A.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 26 de octubre de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Hugo Barba

Analista Asociado

hbarba@equilibrium.com.pe

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@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 2014, 2015, 2016 y 2017 de Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias, Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2017 y 2018, así como Contrato Marco, Prospecto Marco y Contrato de Fianza Solidaria en versiones finales. 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 20/10/2016.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la 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)¹.

Lo anterior se sustenta en el liderazgo que ostenta Ferreycorp en el Perú en el rubro de bienes de capital y servicios complementarios, así como su creciente presencia en otros países de Latinoamérica a través de la representación y comercialización de diversas marcas reconocidas en el mercado, destacando la representación exclusiva de Caterpillar para Perú, Guatemala, El Salvador y Belice. Caterpillar Inc., es una firma líder a nivel mundial en comercialización de maquinaria pesada que cuenta con una clasificación de riesgo A3 otorgada por Moody's Investors Service a su deuda de largo plazo, destacando 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 el 75% de sus ingresos. Cabe resaltar igualmente que Caterpillar brinda financiamiento a la Compañía a través de *Caterpillar Financial Services Corporation*. La clasificación también recoge de manera favorable la evolución positiva de los ingresos de la Compañía en un contexto de desaceleración en la ejecución de grandes proyectos de inversión, 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

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 ver Anexo I en la última sección del informe.

repuestos), que son las que brindan mayores márgenes y tienen menor sensibilidad a cambios en los ciclos económicos en comparación a la línea de negocio de venta de maquinarias, motores, equipos y vehículos. No menos importante resulta la mejora en el costo promedio de fondeo de la Compañía, en línea con la estrategia de Ferreycorp de aprovechar el escenario de bajas tasas de interés, para lo cual destaca que realizaron rescates parciales de bonos corporativos internacionales (*Senior Guaranteed Notes*) durante el 2016 y 2017, operaciones fueron financiadas con excedentes de efectivo y préstamos bancarios de menor costo por estar concentrados principalmente en el corto plazo, aunque esto supone otro tipo de riesgo que se abordará dentro de las limitantes. 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 le ha permitido incrementar 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.

Sin perjuicio de los factores antes mencionados, a la fecha limita a Ferreycorp poder contar con una mayor clasificación la alta concentración de sus ingresos en los sectores de minería y construcción, los mismos que significaron el 75.75% de los ingresos percibidos al primer semestre de 2018, conllevando a que los ingresos de la Compañía sean sensibles al desempeño de dichos sectores. Además, es considerada una limitante, la elevada concentración de la deuda financiera en el corto plazo, siendo así que, al corte de análisis, el 56.08%

¹ Mayor detalle de las condiciones del Programa ver Anexo III.

de las amortizaciones programadas se concentran en el tramo menor a un año, constituyendo un riesgo ante eventuales escenarios de estrés de liquidez. Pondera de manera negativa también, el ajuste registrado en el Flujo de Caja Operativo (FCO) de la Compañía al primer semestre de 2018, debido a las compras de máquinas y repuestos realizadas desde el ejercicio 2017 por la previsión de una mayor demanda por parte de la gran minería, plasmándose en un fuerte incremento en el pago a proveedores durante el semestre analizado. A lo anterior se suma que el menor FCO conllevó a una disminución en los indicadores de cobertura tanto de los gastos financieros como del Servicio de la Deuda. De igual manera es considerado un factor negativo, la exposición al riesgo cambiario de la Compañía, pues movimientos adversos en el tipo de cambio afectan sus resultados y por lo tanto el fortalecimiento patrimonial. Es de indicar que este riesgo se puso en evidencia a lo largo del primer semestre del año en curso al registrarse una pérdida por diferencia de cambio de S/10.61 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.

Lo mencionado en el párrafo anterior, sumado al incremento de los gastos operativos en el semestre, repercutió en una disminución de la utilidad neta de la Compañía (-13.22%), aunque en los principales indicadores de rentabilidad (ROAA y ROAE) no se registraron mayores ajustes al tomar los últimos 12 meses.

Respecto al Programa clasificado, cabe señalar que el mismo

cuenta con la fianza solidaria de Ferreyros S.A., principal subsidiaria de Ferreyrcorp. Asimismo, en el numeral 7.12 del Contrato Marco 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 3.00 veces; y, el Ratio de Endeudamiento, en la fecha en que se incurra en dicha nueva deuda, sea menor a 3.50 veces (Mayor detalle del cálculo de los resguardos ver Anexo III).

Entre los principales hechos de importancia del periodo, destaca que el 11 de octubre de 2017 se anunció el rescate parcial de los Bonos Corporativos emitidos en el exterior (*Senior Guaranteed Notes*) por US\$62.33 millones, habiendo ejecutado dicha operación el 28 de noviembre del mismo año a un precio de 102.438%. Por otra parte, en Junta General de Accionistas del 24 de noviembre de 2017, se acordó por unanimidad amortizar 38'643,295 Acciones de Tesorería, a un valor nominal de S/1.00 cada una, lo que trajo como consecuencia la reducción del capital social de S/1'014,326,324 a S/975'683,029. Además, el 8 de marzo de 2018, se comunicó la decisión de Directorio de Ferreyrcorp de vender la totalidad de sus Acciones en La Positiva Seguros y Reaseguros, y La Positiva Vida Seguros y Reaseguros, por lo cual participarán de la OPA anunciada por dicha empresa.

Equilibrium seguirá de cerca la evolución de los principales indicadores financieros de Ferreyrcorp y la evolución en la cotización de sus Acciones Comunes, comunicando al mercado oportunamente cualquier variación en el nivel de riesgo de las mismas.

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

- Mejora sostenible 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.
- Contracción de los sectores construcción y minería que conlleve a menores ingresos y ajustes en los indicadores de rentabilidad.
- 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.

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 la primera la más importante al representar más del 60.0% de las ventas totales en el ejercicio 2017 y al primer trimestre de 2018.

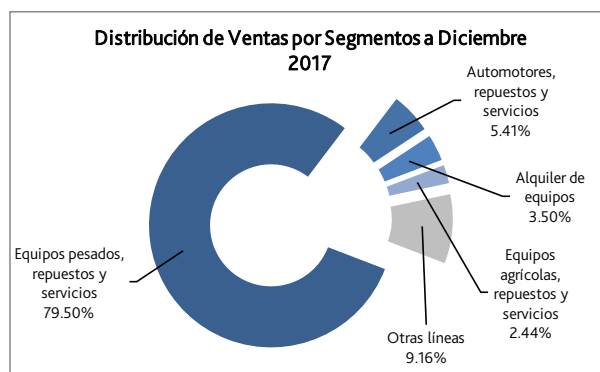
Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de Ferreycorp se presentan en el Anexo II del informe.

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.

Al 30 de junio de 2018, Ferreycorp genera ingresos a través de diversos segmentos de negocio, cuya participación se detalla en el gráfico siguiente:



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

Es de destacar que 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 alcanza una participación de mercado cercana al 60.0% en Perú, según estadística de importaciones. En el siguiente cuadro se presenta la participación de mercado en algunos sectores que atiende la Compañía:

Participación por Sector	Jun-18
Minería Subterránea	85.0%
Minería de Tajo Abierto	60.0%
Construcción Ligera	57.0%
Construcción Pesada	48.0%

Fuente: Ferreycorp / Elaboración: Equilibrium

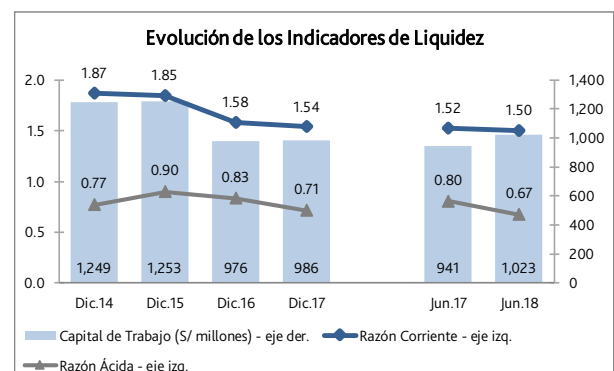
ANÁLISIS FINANCIERO DE FERREYCORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Activos y Liquidez

Al 30 de junio de 2018, el activo total de Ferreycorp registró un incremento interanual de 5.08%, situándose en S/5,047.97 millones, lo cual se explica principalmente por las mayores existencias (+24.29%), dado por el crecimiento del *stock* de repuestos, así como por la compra de máquinas mineras ante una mayor demanda estimada. Asimismo, destaca el aumento en los activos intangibles (+32.28%), debido a la inversión en un sistema ERP SAP que será implementado en el corto plazo y permitirá la mejora de procesos.

Con relación a la composición del activo, al 30 de junio de 2018, se registra la mayor concentración en la cuenta de existencias con 31.04% e inmuebles, maquinarias y equipos con 28.88%. Cabe mencionar que si bien se incrementa la participación relativa de las existencias, es coyuntural por lo descrito en el párrafo previo, 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 otro lado, los fondos disponibles de Ferreycorp ascendieron a S/67.75 millones, evidenciando una disminución interanual de 55.00%, representando a su vez el 1.34% del activo al 30 de junio de 2018 (3.13% en el mismo periodo de 2017). Dicho comportamiento se explica principalmente por el pre-pago parcial del Bono Corporativos emitidos en el exterior realizado en el mes de noviembre de 2017, operación que fue financiada parcialmente a través de excedentes de efectivo. Lo anterior conllevó a un ajuste de los principales indicadores de liquidez, según se muestra a continuación:



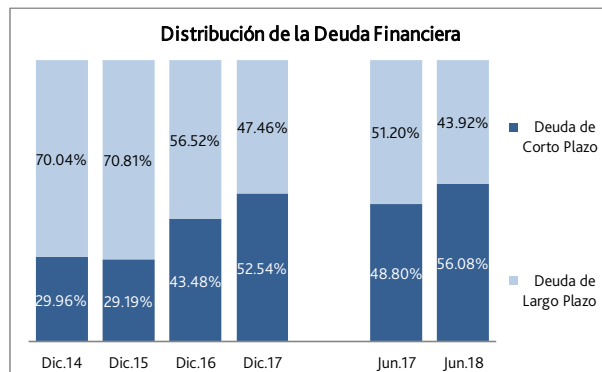
Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Con respecto al ciclo de conversión de efectivo, el mismo se incrementa de 154 a 168 días entre ejercicios, principalmente por el aumento en los días promedio de inventarios que pasan de 124 días a 148 días en el mismo periodo de evaluación.

Estructura Financiera y Endeudamiento

Al 30 de junio de 2018, los pasivos de Ferreycorp sumaron S/2,977.50 millones, registrando un crecimiento interanual de 3.57%. Dicho comportamiento se sustenta principalmente en el aumento de las cuentas por pagar comerciales (+S/136.38 millones) y de la deuda financiera (+S/20.22 millones), debido a que en el semestre se realizaron compras de repuestos y máquinas que fueron financiadas con proveedores y deudas de corto plazo. Además, destacan los mayores anticipos de clientes (+S/33.49 millones) producto de los adelantos recibidos de clientes mineros, y por la venta de bienes y servicios cuya entrega será efectuada durante el primer semestre de 2019.

Respecto a la deuda financiera, la misma se encuentra conformada por préstamos bancarios (72.08%), bonos corporativos internacionales (19.23%) y pagarés con empresas financieras del grupo Caterpillar (8.68%). De acuerdo a lo señalado anteriormente, en el mes de noviembre de 2017, la Compañía realizó el rescate parcial de los Bonos Corporativos emitidos en el exterior (*Senior Guaranteed Notes*) por un total de US\$62.33 millones, operación que fue financiada con préstamos bancarios de corto plazo a mejores condiciones, así como con excedentes de efectivo. Lo anterior, sumado al crecimiento de las deudas de corto plazo, conllevó a un incremento de la concentración de las obligaciones financieras corrientes, según se observa en el siguiente gráfico:



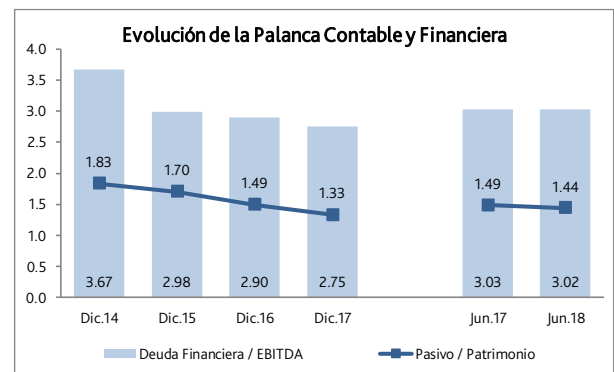
Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Dicho comportamiento se encuentra en línea con la estrategia de la Compañía de mantener una parte importante de sus obligaciones financieras en el corto plazo a fin de aprovechar el contexto de bajas tasas de interés; no obstante, no descartan la posibilidad de reperfilar su deuda en los próximos meses, lo cual dependerá de las condiciones de mercado. Equilibrium considera que dicha estructura expone a la Compañía ante un eventual escenario de estrés de liquidez.

Por otro lado, el patrimonio neto de la Compañía registra un incremento interanual de 7.33% al situarse en S/2,070.47 millones al 30 de junio de 2018, lo cual se sustenta en los

mayores resultados acumulados (+46.70%) y reserva legal (+16.44%). Cabe indicar a su vez que, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual del 28 de marzo de 2018, se acordó el pago de dividendos en efectivo por S/132.17 millones. Asimismo, cabe agregar el incremento interanual del capital adicional (+29.35%) explicado por la venta de las Acciones propias que mantenía la Compañía en cartera durante el 2017².

El incremento del patrimonio se reflejó en una ligera disminución de la palanca contable Ferreycorp que pasó de 1.49 a 1.44 veces entre ejercicios, mientras que, en el caso de la palanca financiera, no se muestra mayor variación al pasar de 3.03 a 3.02 veces en el mismo periodo de análisis. El detalle de la evolución de los indicadores de apalancamiento se presenta en el siguiente gráfico:



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

Al cierre del primer semestre de 2018, Ferreycorp registró ventas netas por S/2,500.09 millones, evidenciando un incremento de 4.21% en comparación al mismo periodo del año anterior, lo cual se explica principalmente por los mayores ingresos derivados de la venta de equipos pesados, repuestos y servicios (+9.75%), por alquiler de equipos (+22.49%) y de la venta de automotores, repuestos y servicios (+9.57%).

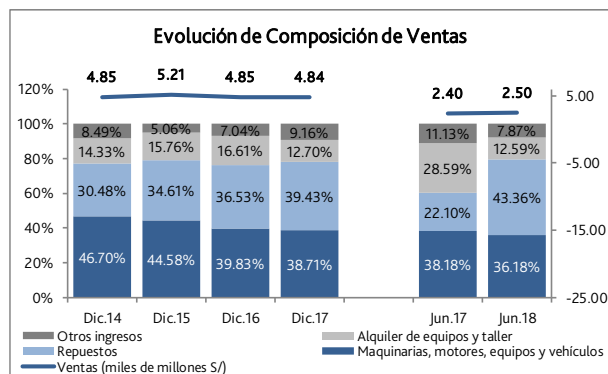
Por sector económico, el mayor porcentaje de las ventas de la Compañía en el semestre evaluado se generó en el sector minería (55.60%), que además fue el que reflejó el incremento más alto en comparación al primer semestre de 2017 (+S/86.26 millones). Le siguen en importancia el sector construcción (20.15%) e Industria, Comercio y Servicios (12.85%), cuyas ventas aumentaron en S/2.39 millones y S/78.56 millones, respectivamente.

Teniendo en cuenta las líneas de negocio, la Compañía separa sus ingresos en cuatro grupos: i) Maquinarias, Motores, Equipos y Vehículos; ii) Repuestos; iii) Servicios de Alquiler y Taller; y, iv) Otros Ingresos. Al respecto, destaca que en el primer semestre de 2018 la venta de repuestos (segundo grupo) representó la principal fuente de ingresos con el 43.36% (22.10% a junio de 2017), desplazando a las ventas de maquinarias, motores, equipos y vehículos que significaron 36.18% de los ingresos (38.18% a junio de 2017). Lo anterior, se dio como resultado de la estrategia de Ferreycorp

² En el 2017, Ferreycorp vendió 11,565,000 de Acciones que mantenía en cartera por S/23,504,000, cuya diferencia entre el costo por la venta de acciones y el valor

nominal fue registrado con abono a la prima de emisión por un total de S/11,939,000.

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. Es de mencionar también que durante el periodo de análisis se registró una disminución importante de los ingresos por Servicios de Alquiler y Taller (-54.10%), debido a que dicha línea de negocio atendía principalmente al sector construcción, el cual ha reflejado una dinámica negativa en el periodo evaluado. En el siguiente gráfico se presenta la evolución de las ventas por línea de negocio:



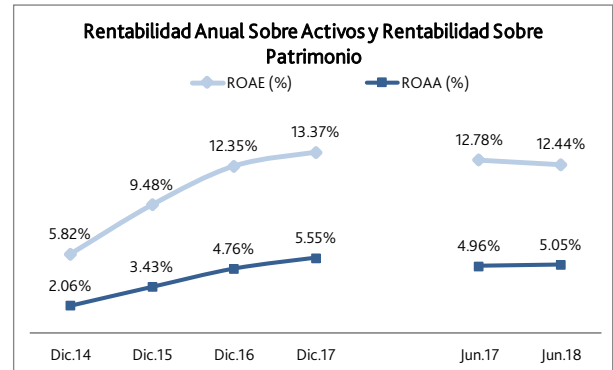
Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, el costo de ventas ascendió a S/1,899.76 millones, reflejando un incremento de 4.08% respecto a junio de 2017, lo cual sumado a la dinámica de los ingresos conllevó a una mejora de la utilidad bruta (+4.61%) y del margen bruto que pasó de 23.91% a 24.01% en el mismo periodo de análisis.

Con relación a los gastos operativos de la Compañía registrados al primer semestre de 2018, se observan aumentos tanto a nivel de gastos de administración (+8.65%) como de gastos de ventas (+5.96%), producto del incremento de los gastos de personal y servicios recibidos por terceros, lo cual -sumado a que se observó una disminución en la partida de otros ingresos/gastos operacionales (-25.14%) - conllevó a que la utilidad operativa retroceda ligeramente (-1.67%), así como también el margen operacional que disminuyó de 8.72% a 8.23% entre ejercicios.

Al 30 de junio de 2018, la utilidad neta retrocede en 13.22% al situarse en S/119.14 millones, pues a pesar de los menores gastos financieros del periodo (-19.04%) producto de la disminución del costo promedio de fondeo³, se observa una pérdida por diferencia de cambio de S/10.61 millones (ganancia por diferencia de cambio de S/17.58 millones a junio de 2017). Producto de lo anterior, el margen neto disminuyó de 5.72% a 4.77% entre ejercicios.

No obstante lo anterior, en los principales indicadores de rentabilidad se observa un comportamiento mixto, pues el rendimiento promedio anualizado sobre activos (ROAA) aumenta de 4.96% a 5.05% entre junio de 2017 y 2018, mientras que el retorno promedio anualizado sobre el patrimonio (ROAE) disminuye de 12.78% a 12.44% en el mismo periodo de evaluación, tal como se observa en el siguiente gráfico.

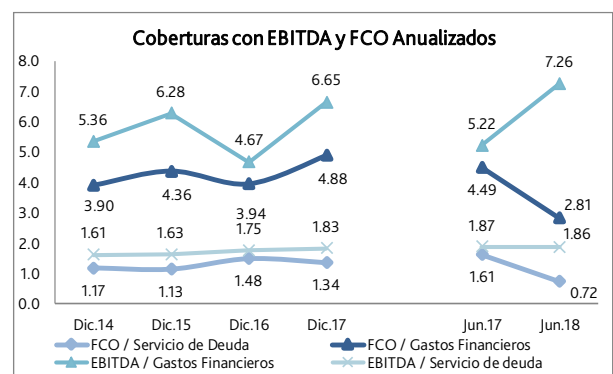


Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Generación y Capacidad de Pago

Al primer semestre de 2018, la Compañía registra un EBITDA de S/280.94 millones, reflejando una ligera disminución en comparación al mismo periodo del año anterior (-0.86%), dada por la menor utilidad operativa del periodo. Sin embargo, en términos anualizados el EBITDA evidencia un incremento de 1.42%, lo cual, sumado a la mejora del costo de fondeo, conllevó a un crecimiento de la cobertura que el EBITDA LTM brinda a los gastos financieros, mientras que la cobertura del Servicio de Deuda se ajusta ligeramente debido al aumento de la deuda financiera.

Por otro lado, el Flujo de Caja Operativo de la Compañía (FCO) se situó en S/77.58 millones al primer semestre de 2018, evidenciando una disminución importante en comparación al mismo periodo del año 2017 (-71.74%), así como en los últimos 12 meses (-54.26%), dado por los mayores pagos a proveedores de bienes y servicios en el periodo. Lo anterior conllevó a que se ajusten los indicadores de cobertura que el FCO brinda tanto a los gastos financieros como al Servicio de Deuda, según se muestra a continuación:



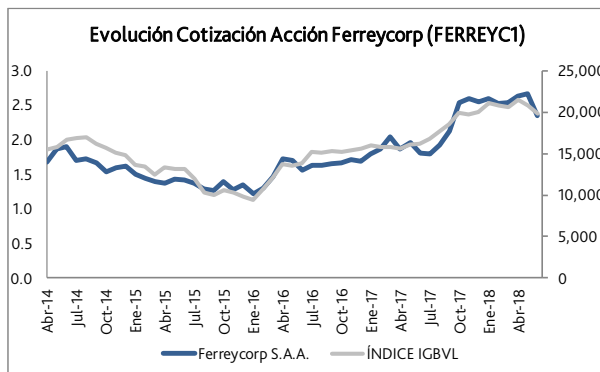
Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

ACCIONES COMUNES

Al 30 de junio 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. Es de destacar la tendencia creciente en el precio de la Acción a lo largo de los últimos periodos, siendo así que, al cierre del primer semestre de 2018, acumuló un aumento interanual de 29.83%.

³ El costo de fondeo promedio a junio de 2018 fue de 3.90%, mientras que a junio de 2017 se situó en 3.17%.

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, según se muestra en el gráfico a continuación:



Fuente: BVL / Elaboración: Equilibrium

Destaca que la Compañía mantiene a Credicorp Capital como formador de mercado desde inicios del 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.

Adicionalmente, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 28 de marzo de 2018, se aprobó la incorporación en la política de dividendos que 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.

FERREYCORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Estado de Situación Financiera (En Miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Activo Corriente						
Efectivo y Equivalente	89,949	233,322	128,982	150,538	80,710	67,745
Cuentas por Cobrar Comerciales, Netas	889,351	956,964	1,080,058	1,103,179	1,031,198	1,101,869
Existencias	1,561,763	1,379,362	1,232,981	1,260,518	1,393,334	1,566,678
Cuentas por Cobrar Diversas	132,480	140,887	188,651	192,630	196,120	200,059
Inversiones en Acciones	0	0	0	0	80,057	82,291
Inversiones en Inmuebles	0	0	0	0	14,599	0
Gastos Pagados por Anticipado	17,160	22,259	21,928	33,649	22,433	38,794
Total Activo Corriente	2,690,703	2,732,794	2,652,600	2,740,514	2,818,451	3,057,436
Activo No Corriente						
Cuentas por cobrar Comerciales, Netas	31,311	47,876	45,017	69,948	79,795	33,965
Cuentas por Cobrar Diversas	4,656	4,607	1,798	628	459	327
Inversiones en asociadas	78,045	93,512	78,156	82,796	13,140	21,265
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	1,328,247	1,593,089	1,524,896	1,442,061	1,464,543	1,457,698
Activos Intangibles	78,954	86,083	81,020	93,380	105,834	123,520
Otros Activos	307,289	358,656	385,783	374,586	365,912	353,760
Total Activo No Corriente	1,828,502	2,183,823	2,116,670	2,063,399	2,029,683	1,990,535
TOTAL ACTIVOS	4,519,205	4,916,617	4,769,270	4,803,913	4,848,134	5,047,971
Pasivo Corriente						
Sobregiros y Préstamos Bancarios	277,578	221,370	527,403	630,459	592,628	729,529
Cuentas por Pagar Comerciales	459,886	459,976	507,286	541,767	601,934	678,144
Anticipos de clientes	158,402	102,284	59,112	43,383	70,861	76,876
Otras Cuentas por Pagar	319,565	392,286	374,262	392,899	343,282	324,940
Parte Corriente de la Deuda a Largo Plazo	226,372	304,246	208,112	190,559	224,211	225,196
Total Pasivo Corriente	1,441,803	1,480,162	1,676,175	1,799,067	1,832,916	2,034,685
Pasivo No Corriente						
Deudas a Largo Plazo	1,341,022	1,410,147	955,988	861,262	737,763	747,773
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	139,823	207,321	218,296	210,263	196,885	194,908
Otros Pasivos de LP	781	719	4,229	4,176	424	131
Total Pasivo No Corriente	1,481,626	1,618,187	1,178,513	1,075,701	935,072	942,812
TOTAL PASIVO	2,923,429	3,098,349	2,854,688	2,874,768	2,767,988	2,977,497
PATRIMONIO						
Capital Social	1,014,326	1,014,326	1,014,326	1,014,326	975,683	975,683
Capital Adicional	73,536	65,418	50,345	56,850	73,536	73,536
Acciones Propias en Cartera	0	-27,048	-50,208	-43,145	0	0
Otras Reservas del Patrimonio	266,715	423,486	389,695	377,823	385,630	385,022
Reserva Legal	110,099	123,207	139,384	162,427	162,427	189,128
Resultados Acumulados	39,119	57,113	140,605	223,563	215,857	327,962
Resultados del Ejercicio	91,981	161,766	230,435	137,301	267,013	119,143
TOTAL PATRIMONIO NETO	1,595,776	1,818,268	1,914,582	1,929,145	2,080,146	2,070,474
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,519,205	4,916,617	4,769,270	4,803,913	4,848,134	5,047,971

Estado de Resultados (En Miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Ventas Netas	4,849,333	5,212,223	4,846,557	2,399,183	4,839,700	2,500,085
Costo de Ventas	-3,731,913	-3,920,084	-3,665,694	-1,825,295	-3,672,762	-1,899,757
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	1,117,420	1,292,139	1,180,863	573,888	1,166,938	600,328
Gastos de Administración	-221,685	-243,752	-258,707	-123,678	-265,687	-134,373
Gastos de Ventas	-576,700	-576,095	-537,925	-256,759	-542,299	-272,060
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales	18,530	18,198	41,002	15,680	62,440	11,738
UTILIDAD (PERDIDA) OPERATIVA	337,565	490,490	425,233	209,131	421,392	205,633
Ingresos Financieros	19,848	21,315	26,092	9,461	18,122	11,222
Gastos Financieros	-97,466	-106,368	-124,742	-39,729	-85,107	-32,164
Diferencia en Cambio	-99,487	-151,812	484	17,576	25,079	-10,606
Participación en los resultados en asociadas	6,563	5,889	7,284	3,667	7,708	5,768
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IR	167,023	259,514	334,351	200,106	387,194	179,853
Impuesto a la Renta (IR)	-75,042	-97,748	-103,916	-62,805	-120,181	-60,710
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	91,981	161,766	230,435	137,301	267,013	119,143

FERREYCORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Indicadores Financieros	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio	1.83	1.70	1.49	1.49	1.33	1.44
Deuda Financiera / Pasivo	0.65	0.64	0.59	0.59	0.56	0.57
Deuda Financiera / Patrimonio	1.20	1.10	0.88	0.87	0.75	0.82
Pasivo / Activo	64.69%	63.02%	59.86%	59.84%	57.09%	58.98%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	49.32%	47.77%	58.72%	62.58%	66.22%	68.34%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	50.68%	52.23%	41.28%	37.42%	33.78%	31.66%
Deuda Financiera / EBITDA	3.67	2.98	2.90	3.03	2.75	3.02
Liquidez						
Liquidez Corriente	1.87	1.85	1.58	1.52	1.54	1.50
Prueba Ácida	0.77	0.90	0.83	0.80	0.71	0.67
Liquidez Absoluta	0.06	0.16	0.08	0.08	0.04	0.03
Capital de Trabajo (S/ miles)	1,248,900	1,252,632	976,425	941,447	985,535	1,022,751
Gestión						
Gastos Operativos / Ingresos	16.46%	15.73%	16.44%	15.86%	16.69%	16.26%
Gastos Financieros / Ingresos	2.01%	2.04%	2.57%	1.66%	1.76%	1.29%
Días Promedio de Cuentas por Cobrar	58	59	71	75	70	69
Días Promedio de Cuentas por Pagar	37	38	44	45	48	50
Días Promedio de Cuentas de Inventarios	151	127	121	124	137	148
Ciclo de Conversión de Efectivo	171	148	148	154	159	168
Rentabilidad						
Margen Bruto	23.04%	24.79%	24.36%	23.92%	24.11%	24.01%
Margen Operativo	6.96%	9.41%	8.77%	8.72%	8.71%	8.23%
Margen Neto	1.90%	3.10%	4.75%	5.72%	5.52%	4.77%
ROAA*	2.06%	3.43%	4.76%	4.96%	5.55%	5.05%
ROAE*	5.82%	9.48%	12.35%	12.78%	13.37%	12.44%
Generación						
FCO (S/ miles)	379,707	464,261	491,696	274,518	415,153	77,584
FCO (S/ miles)*	379,707	464,261	491,696	477,121	415,153	218,219
EBITDA (S/ miles)	522,312	667,574	583,118	283,370	565,707	280,937
EBITDA (S/ miles)*	522,312	667,574	583,118	555,379	565,707	563,274
Margen EBITDA*	10.77%	12.81%	12.03%	11.70%	11.69%	11.40%
Cobertura						
EBITDA / Gastos Financieros (veces)*	5.36	6.28	4.67	5.22	6.65	7.26
EBITDA / Servicio de deuda (veces)*	1.61	1.63	1.75	1.87	1.83	1.86
FCO / Gastos Financieros (veces)*	3.90	4.36	3.94	4.49	4.88	2.81
FCO / Servicio de Deuda (veces)*	1.17	1.13	1.48	1.61	1.34	0.72

* Ratios Anualizados

**ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN* – FERREYCORP S.A.A.**

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.03.2018)**	Clasificación Actual (Al 30.06.2018)	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	(nueva) 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	(nueva) 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 05 de julio del 2018 (Rating Privado).

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

Accionistas al 30.06.2018

Accionistas	Participación
Onyx Latin America Equity Fund LP	5.62%
RI - Fondo 2 (AFP Prima)	7.00%
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%
Otros	67.41%
Total	100.00%

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

Directorio al 30.06.2018

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 30.06.2018

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

ANEXO III
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – FERREYCORP S.A.A.

Tercer Programa de Instrumentos de Deuda Ferreycorp	
Monto del Programa:	US\$100 millones o su equivalente en moneda nacional.
Moneda:	Dólares Americanos o Soles
Tipo de Instrumentos a Emitirse:	Bonos y Papeles Comerciales inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV).
Valor Nominal:	El valor nominal de los Instrumentos de Deuda de cada Emisión del presente Programa será establecido en el Prospecto Complementario y los Documentos Complementarios.
Vigencia del Programa:	Seis (6) Años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.
Emisiones:	Se podrán efectuar una o más Emisiones dentro del Programa, lo cual será determinado por el Emisor.
Series:	Cada una de las Emisiones podrá tener una o más Series, lo cual será determinado por los representantes autorizados del Emisor.
Plazo de las Emisiones y demás condiciones:	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.
Tipo de Oferta:	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.
Garantías:	Garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor y la Garantía de Subsidiarias.
Fianza de Subsidiarias:	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.
Resguardos Financieros (De Incurrence):	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 ⁴ .
Destino de los Recursos:	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.

⁴ **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.

© 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.