



Equilibrium  
Clasificadora de Riesgo S.A.

# SOCIEDAD ELÉCTRICA DEL SUR OESTE S.A.

Lima, Perú

## Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 22 de agosto de 2018

### Contacto:

(511) 616 0400

Jaime Tarazona

Analista Asociado

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

Claudia Pérez

Analista

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

*\*Para una mayor referencia del instrumento clasificado referirse al Anexo I*

*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 Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A., así como información complementaria. 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. 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.*

***Esta clasificación no está sujeta a seguimiento ni monitoreo por parte de Equilibrium. La clasificación asignada corresponde únicamente a la situación financiera de Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A. al 31 de diciembre de 2017.***

**Fundamento:** Luego de la evaluación efectuada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió otorgar la categoría AA-pe como Emisor a Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A. (en adelante SEAL o la Compañía).

La clasificación asignada pondera favorablemente el respaldo patrimonial implícito que posee por parte del Gobierno del Perú, el cual es accionista mayoritario de la Compañía a través del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE). En línea con lo anterior, cabe señalar que el Estado Peruano ostenta una calificación de riesgo internacional de A3 otorgada por *Moody's Investors Service* para la deuda de largo plazo en moneda local y extranjera.

Suma a lo anterior, la estabilidad y predictibilidad que presentan sus flujos – especialmente los referidos a clientes regulados – debido a que posee la concesión de abastecimiento eléctrico en ocho provincias del departamento de Arequipa por un plazo indefinido. Cabe señalar que SEAL opera en un sector con un marco normativo estable que a través de periódicos procesos de fijación tarifaria se le reconoce una rentabilidad mínima. Por otro lado, pondera favorablemente que la energía eléctrica es considerada un bien necesario, por lo cual registra una reducida elasticidad de la demanda en relación con el precio del mercado en el mercado de baja tensión.

Adicionalmente, el Comité consideró la fortaleza financiera que presenta SEAL y la resiliencia que viene mostrando en relación con el entorno del sector. Lo señalado, se ha visto reflejado en un indicador de generación – medido a través

## Instrumento

## Clasificación\*

Emisor

(nueva)

AA-pe

del EBITDA anualizado - estimado de S/98.3 millones, en márgenes crecientes respecto a periodos previos y en coberturas suficientes respecto a la amortización de sus obligaciones de corto plazo y gastos financieros. De igual forma, resultó favorable el acotado nivel de apalancamiento contable y financiero que presenta la Compañía.

No menos relevante resulta la diversificación que registra SEAL por fuente de abastecimiento de energía a través de diversos contratos de largo plazo, el aumento en el índice de electrificación, el control en las pérdidas de distribución, así como la experiencia del Directorio y Equipo Gerencial.

A pesar de lo señalado en párrafos previos, constituye una limitante para poder registrar una categoría superior el reducido tamaño de sus operaciones, lo cual se encuentra asociado a la distribución geográfica de su área de concesión, el dinamismo económico de sus principales clientes y al entorno de competencia que actualmente registra con las empresas de generación en el mercado de clientes libres. En línea con lo señalado se estima que al cierre del ejercicio 2017, SEAL se ubicó en la octava y novena posición respecto al número total de clientes venta de energía (Gw.h) del Sistema Nacional, registrando una participación de 5.8% y 2.2%, respectivamente.

De igual forma, el análisis realizado pondera que existe infraestructura pendiente de renovación – ello a pesar del importante plan de inversiones ejecutado en los últimos años –, además de registrar restricciones de endeudamiento de mediano plazo con terceros no relacionados puesto que, para su autorización, es necesaria su inclusión en la Ley del

Presupuesto Público del periodo fiscal y su aprobación final en el Congreso de la República del Perú. Lo indicado previamente, si bien le permite mantener niveles de endeudamiento financiero controlados; acota la posibilidad de diversificar sus fuentes de fondeo, mejorar aún más el perfil de calce de sus activos, y beneficiarse de potenciales condiciones de mercado favorables en el mercado de capitales o bancario.

Por otro lado, a pesar de las mejoras operativas señaladas en párrafos anteriores, todavía existe espacio para continuar mejorando los indicadores de calidad que SEAL está obligada a cumplir en el marco de la Norma Técnica de Servicios. Es así que – según la última información disponible por OSINERGMIN al cierre del segundo semestre de 2016 – el porcentaje de clientes de la zona urbana compensados por calidad de suministro se posiciona en 19.9%, ubicándose en la séptima posición respecto al sistema de distribución y muy próximo al promedio nacional de 20.1%.

No menos relevante, resulta el potencial riesgo de injerencia política que se encuentra expuesta la Compañía al ser propiedad del Estado Peruano y el efecto que ello podría generar en el cumplimiento de sus objetivos de mediano y largo plazo.

Como hechos relevantes del periodo 2017, destacan los cambios realizados en la Plana Gerencial y en el Directorio, los cuales se detallan en el cuerpo del presente informe.

Simultáneamente, la Compañía ha desplegado diversos esfuerzos por mejorar su infraestructura y poder brindar un servicio óptimo a sus 413,496 clientes. Durante el ejercicio 2017 se han ejecutado diversas obras dentro de las cuales destacan: (i) instalación de línea de transmisión 138KV Socaba – Parque Industrial y ampliación de subestaciones asociadas, (ii), ampliación de redes primarias y secundarias de 44 Asentamientos Humanos, (iii) ampliación de S.E. Jesús

e Interconexión a la línea de transmisión 138KV Socabaya-Parque Industrial, (iv) instalación de una línea 60Kv Bella Unión-Cala y Subestación Chala Provincia de Caravelí, (v) e incorporación al Sistema del Electrificación RURAL SER Valle del Colca III Etapa- Arequipa que ha permitido conectar a 12 localidades, y simultáneamente contar con 928 familias conectadas al suministro eléctrico. En los últimos cuatro ejercicios, SEAL ha invertido S/202 millones para reacondicionar sus redes y expandir su oferta de servicio.

Por su parte, uno de los cambios normativos más importantes que afectaron a la Compañía fue la culminación en octubre de 2017 de la vigencia del Decreto de Urgencia N°049-2008, que permitía que en determinadas centrales se registraran costos marginales altos. Ello generó dos efectos: el primero estuvo asociado al reconocimiento de un mayor costo en la adquisición de energía en dicho mes, que posteriormente será compensado según lo dispuesto en el informe N°046-2018-GRT emitido en enero de 2018; en segundo lugar, propició que SEAL realice un cambio en el tratamiento contable del Mecanismo de Compensación entre los usuarios regulados del SEIN y el Cargo por Afianzamiento de la Seguridad Energética (CASE) que tuvo aplicación de forma retroactiva desde el ejercicio 2016 y permitió el reconocimiento extraordinario de S/11.7 millones producto del *restatement* indicado.

Finalmente, en opinión de Equilibrium, la Compañía tiene como retos el continuar renovando su infraestructura a fin de seguir mejorando sus indicadores, sustentar adecuadamente los futuros pliegos tarifarios y el prepararse para la incorporación de nuevas tecnologías que podrían ser disruptivas. Al respecto, es muy importante el cumplimiento de las diversas medidas que SEAL viene implementando a fin de gestionar de forma adecuada lo señalado previamente.

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

- Crecimiento en la participación de la Compañía en el sector de distribución.
- Mayor dinamismo en la economía local a través del consumo y la inversión que permita consecuentemente el reconocimiento de mayores ingresos.
- Diversificación de fuentes de fondeo (actualmente existe una limitación de endeudamiento con terceros no relacionados).
- Mayor eficiencia en procesos, así como mayor renovación de la infraestructura

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

- Modificaciones regulatorias que generen un impacto negativo en la estructura económica-financiera de la Compañía.
- Aumento significativo en el nivel de apalancamiento contable y financiero respecto a lo esperado, así como una menor cobertura del servicio de deuda.
- Disminución importante en los márgenes de la Compañía y/o menor nivel de generación de flujos.
- Crecimiento demográfico desordenado que incremente de manera significativa las pérdidas de energía en el sector y en la Compañía.
- Pérdida de respaldo patrimonial por parte de sus accionistas y/o injerencia política en las decisiones de la Compañía.
- El deterioro en la posición de liquidez de la Compañía.
- Desastres naturales que deterioren las redes de distribución de energía eléctrica.
- Impacto significativo en los Estados Financieros producto de la materialización de contingencias legales con los reguladores u otros terceros.

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

- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A. (antes Sociedad Eléctrica de Arequipa Ltda.) es una empresa concesionaria del servicio público de distribución y comercialización de energía de carácter público o privado en el departamento de Arequipa. Adicionalmente, puede participar en la generación, transmisión y distribución de energía en los sistemas aislados en tanto cuenta con las autorizaciones respectivas para el desarrollo de dichas actividades.

En 1972, el Estado creó ElectroPerú S.A. mediante Decreto Ley N.º 19521 – Ley Normativa de Electricidad, como una compañía pública del sector eléctrico y junto al Decreto Ley N.º 19522 – Ley Orgánica de ElectroPerú, le brindó la responsabilidad en la gestión Eléctrico de los recursos ligados a la producción, transmisión, distribución y comercialización de la energía eléctrica en el territorio nacional. A continuación, en 1982 se promulgó la Ley N.º 23406 – Ley General de Electricidad, que propició la capitalización de los bienes de dominio público y ElectroPerú pasó a ser accionista mayoritario Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A. – SEAL.

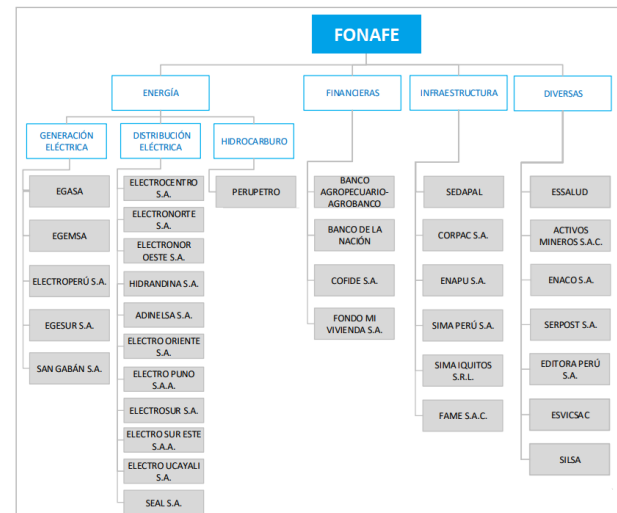
Posteriormente, el 05 de diciembre de 1992, entró en vigencia el D.L N.º 25844 – Ley de Concesiones Eléctricas, que estableció límites a las compañías del sector eléctrico en los subsectores de generación, transmisión y distribución. Debido a lo antes indicado, la Compañía transfirió sus operaciones de generación y transmisión a la Empresa de Generación Eléctrica de Arequipa S.A. (15 de marzo de 1994) y la Empresa de Transmisión Eléctrica del Sur S.A. (24 de marzo de 1994), respectivamente; quedándose únicamente como proveedora del servicio de distribución en su área de concesión y generación de electricidad en sistemas aislados.

En septiembre de 1999, se creó el Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE) como una institución dedicada a normar y dirigir la actividad empresarial del Estado y en virtud de ello se transfirió a su favor el 84% de las acciones del capital social de la Compañía en donde participaba el Estado.

No menos importante, resulta indicar que desde diciembre de 2003, las Acciones Comunes Clase “D” representativas del capital social de Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A. SEAL, fueron inscritas en la Bolsa de Valores de Lima.

### Grupo Económico

La Compañía es parte del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (en adelante FONAFE), empresa de Derecho Público adscrita al Sector Economía y Finanzas creada por la Ley N.º 27170. Las empresas adscritas a FONAFE se dividen en los siguientes sectores: (i) energía, (ii) financieras, (iii) infraestructura y, (iv) diversas, estando la Compañía en la sección de distribución eléctrica en el sector de energía.



Fuente: FONAFE / Elaboración: Equilibrium

**Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial**  
El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de SEAL se presentan en el Anexo II.

Es relevante mencionar que en el primer semestre de 2017 el accionista mayoritario decidió renovar a cuatro de los cinco miembros que componen el Directorio, es así que el 13 de febrero de 2017 se incorporó el Sr. Pablo Manrique Oroza, mientras que el 21 de abril del mismo ejercicio se nombró al Sr. Jesús Hernán Vela Lazo como Presidente del Directorio y a los Sres. Charles Hallenbeck Fuentes y Harold Tirado Chapañan como Directores.

A la par con los indicado, la Plana Gerencial también ha registrado cambio en cinco de sus siete miembros, a través de la incorporación del Sr. José Málaga Málaga como Gerente General (21/04/2017) y de los Sres Jhonwert Retamazo Güere (13/06/2017), Paul Rodriguez Ochoa (16/08/2017), Giancarlo Perez Salinas (21/08/2017) y Saul Yanqui Yanque (12/03/2018) en las posiciones de Gerente de Operaciones, Gerente de Planeamiento, Gerente de Asesoría Legal, Gerente de Comercialización, respectivamente.

### Plan Estratégico 2017-2021

SEAL tiene un Plan Estratégico para el periodo 2017-2021, el cual ha sido aprobado por en Sesión de Directorio del 24 de julio de 2017 y recoge la visión de una compañía orientada a sus clientes y colaboradores. El Plan estratégico es una herramienta de gestión que fija los lineamientos que la Compañía seguirá con la finalidad de cumplir once objetivos dentro de los cuales destacan:

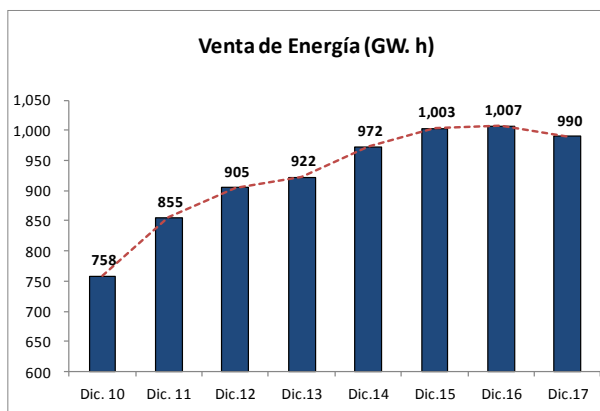
- Aumentar la creación de valor económico.
- Incrementar el valor social y ambiental.
- Fortalecer el gobierno corporativo y sistema de control.
- Eficiencia en los procesos.
- Fortalecer el talento humano y organizacional.
- Aplicar el desarrollo tecnológico.

A fin de cuantificar el nivel de avance se han formulado 17 indicadores claves los cuales han mostrado un nivel de cumplimiento de 89.92% al cierre del ejercicio 2017. En opinión

de Equilibrium es importante que, en un contexto de potenciales cambios en la Alta Dirección de las Compañías pertenecientes al Estado Peruano, es significativo que exista continuidad en el plan que se viene implementando.

### Operaciones

A través de la Resolución N.º 045-94-EM, Sociedad Eléctrica Del Sur Oeste S.A. ostenta la concesión de la distribución y comercialización de energía eléctrica en la Región Arequipa, adicionalmente puede desarrollar actividades de generación en los sistemas aislados. Su concesión es de 1,661 km<sup>2</sup>, atiende 8 provincias, y una población aproximada de más de 1.3 millones de habitantes. Cabe señalar que el Ministerio de Energía y Minas autorizó dos ampliaciones en su zona de concesión, motivo por el cual se emitió la Resolución Suprema N.º 055-99-EM (10 de abril de 1999) y Resolución Suprema N.º 056-2005-EM (07 de octubre de 2005).



Fuente: Sociedad Eléctrica Del Sur Oeste S.A. / Elaboración: Equilibrium

La Compañía desarrolla sus operaciones en dos mercados: Mercado Regulado (Clientes con Tarifa Regulada por el OSINERGMIN) y Mercado de Competencia (Clientes Libres). El Mercado Regulado tiene un modelo de tarifa que toma en consideración los costos de una empresa eficiente y le permite de esa forma asegurar la rentabilidad de sus inversiones en los sistemas de distribución. Adicionalmente, la estructura tarifaria incorpora los costos fijos de facturación y cobranza al usuario. En este mercado se encuentran aquellos clientes que demandan una potencia menor a 200 kW y los usuarios con demandas entre 200 kW y 2,500 kW que voluntariamente decidan ser regulados. Al finalizar el 2017, SEAL registró con 413,463 clientes regulados, lo cual representa un aumento de 3.3% respecto al cierre del ejercicio 2016 (400,219). Ellos se encontraron distribuidos en 9 opciones tarifarias y representaron el 89.98% de la energía vendida durante el año.

Tensión	Opción Tarifaria	Cantidad de Clientes		Participación
		2016	2017	%
Baja Tensión	BT2	74	81	0.02%
	BT3	197	222	0.05%
	BT4	312	319	0.08%
	BT5A	241	250	0.06%
	BT5B	397,884	411,080	99.42%
	BT6	744	750	0.18%
Total BT		399,452	412,702	99.82%
Media Tensión	MT2	125	127	0.03%
	MT3	441	457	0.11%
	MT4	175	177	0.04%
Total MT		741	761	0.18%

Fuente: Sociedad Eléctrica Del Sur Oeste S.A. / Elaboración: Equilibrium

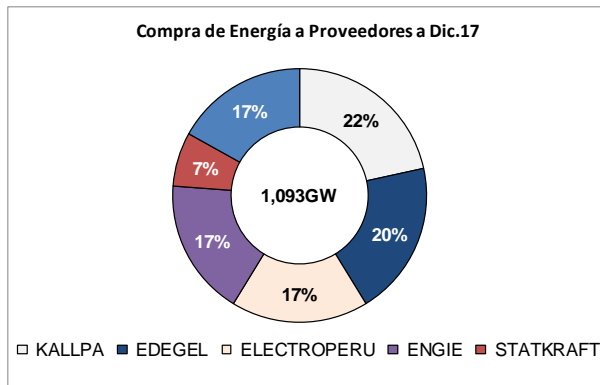
Por otro lado, el mercado libre está compuesto por clientes que demandan potencias mayores a 2,500 kW (límite definido por la Ley de Concesiones Eléctricas), o aquellos que registren una demanda entre 200 kW y 2,500 kW, los cuales podrán elegir su condición de usuario libre o regulado. Cabe señalar que, dado el entorno de sobreoferta en el mercado mayorista de electricidad, las generadoras vienen compitiendo en este mercado por estos clientes. Esto último, propició que durante el ejercicio 2017 el volumen total de venta de energía disminuyera en 1.7%. Durante el presente ejercicio se vienen desplegando diversas estrategias comerciales con la finalidad de revertir esta situación. En tal sentido SEAL presenta como fortalezas la atribución que tiene de brindar servicios complementarios, su cercanía con el cliente final y el acompañar a los clientes que están pasando del mercado regulado a libre (el número de clientes del mercado libre aumentó interanualmente de 26 a 33).

La demanda de energía eléctrica tiene alta correlación con el desarrollo económico de Arequipa, por lo cual destaca que actualmente se vienen desarrollando diversos proyectos de inversión (Siguas, Puerto Sur, Obras por Impuestos, entre otros) que aumentarán el nivel de actividad y gatillarán el crecimiento de energía en los siguientes ejercicios.

### Compra de energía

La Compañía tiene contratos bilaterales y licitados mediante subastas (públicas y privadas) con diversas empresas generadoras de energía que pertenecen al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN). Dichos contratos se han establecido en el marco de la Ley N°288832 - Ley para Asegurar el Desarrollo Eficiente de la Generación Eléctrica, la cual establece que las empresas distribuidoras de energía deben asegurar contratos de mediano plazo (por un máximo de 25 años) con el objetivo de asegurar el suministro eléctrico a sus clientes. Es importante destacar que la Compañía ha venido diversificando y mitigando el riesgo de concentración de forma significativa, lo cual se encuentra reflejado en 23 acuerdos con 12 compañías de generación.



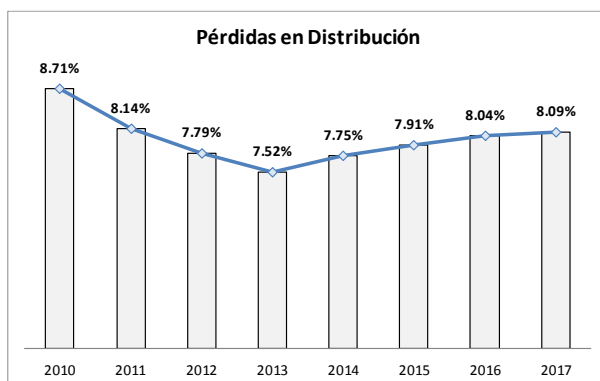


Fuente: Sociedad Eléctrica Del Sur Oeste S.A. / Elaboración: Equilibrium

Al finalizar el ejercicio 2017, SEAL adquirió un total de 1,093 GW.h, cifra que evidencia un ajuste de 2.72% respecto al periodo anterior (1,123 GW.h). El principal proveedor de energía fue Kallpa (21.6%). Seguido en menor medida por Edegel (19.7%), ElectroPerú (17.5%), Engie (17.4%) y Statkraft (6.9%).

### Gestión de Pérdidas de Energía y Calidad de Servicio

En relación a las pérdidas de energía, cabe señalar que éstas se encuentran compuestas por las pérdidas asociadas a la generación, transmisión y distribución. Durante el 2017 las pérdidas totales de energía se posicionaron en 9.53%, registrando una evolución favorable respecto a lo registrado en el periodo anterior (10.45%). Respecto a las pérdidas en distribución, al cierre del ejercicio se registró un resultado de 8.09%, lo cual representa un nivel de cumplimiento del 98.88% de la meta del Plan Estratégico.

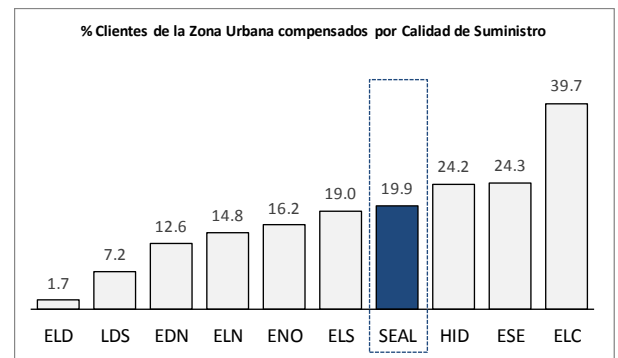


Fuente: Sociedad Eléctrica Del Sur Oeste S.A. / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, la Compañía viene implementando diversas medidas para continuar registrando una gestión eficiente de sus pérdidas; además de aumentar el volumen de recupero de energía (+11.55% respecto al 2016).

En relación a la calidad del servicio, según la última información proporcionada por OSINERGMIN al segundo semestre de 2016, SEAL registra el 19.9% de los clientes de la zona urbana compensados por calidad de servicio<sup>1</sup>. Si bien se identifica una mejora respecto a periodos previos (Al primer semestre de 2015 los clientes de la zona urbana

compensados representaron el 27.1%), todavía existe espacio para continuar mejorando en este indicador, dado que posiciona a la Compañía en el séptimo lugar respecto al sector.



Hidrandina (HID), Electro Centro (ELC), Enosa (ENO), Electro Sur Este (ESE), Electronorte (ELN), SEAL (SEAL), Electro Dunas (ELD), Electro Sur (ELS), Edelnor (EDN), Luz del Sur (LDS), Electro Oriente (ELO).

Fuente: OSINERGMIN. / Elaboración: Equilibrium

### Infraestructura e Inversiones

Al cierre del ejercicio 2017, SEAL registró 16 sistemas eléctricos interconectados a través de 5,392 kilómetros de redes en baja tensión (+14.18% respecto al 2016) y 3,800 kilómetros de redes de media tensión (+1.39% en relación al 2016). Destaca que en los últimos cuatro ejercicios se ha invertido S/202.1 millones a fin de acondicionar sus redes y expandir la oferta del servicio.

Cabe destacar que la Compañía ha invertido S/48.9 millones en el 2017, lo cual representa un nivel de avance de 81.33% respecto a su presupuesto inicial. Dentro de las principales obras destacan: (i) instalación de línea de transmisión 138KV Socaba – Parque Industrial y ampliación de subestaciones asociadas, (ii) ampliación de redes primarias y secundarias de 44 Asentamientos Humanos, (iii) ampliación de S.E. Jesús e Interconexión a la línea de transmisión 138KV Socabaya- Parque Industrial, (iv) instalación de una línea 60Kv Bella Unión-Cala y Subestación Chala Provincia de Caravali, (v) e incorporación al Sistema del Electricificación RURAL SER Valle del Colca III Etapa- Arequipa que ha permitido conectar a 12 localidades, y simultáneamente contar con 928 familias conectadas al suministro eléctrico

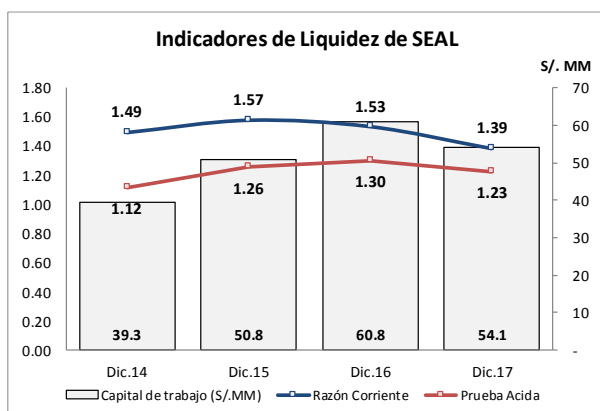
## ANÁLISIS FINANCIERO

Los Estados Financieros del periodo 2014-2017 han sido elaborados por la firma de auditoría Ernst & Young Perú. Cabe señalar que el periodo 2016, fue *reexpresado* debido a un cambio en el tratamiento contable en el Mecanismo de Compensación, lo cual generó un aumento extraordinario en la utilidad del periodo de S/11.7 millones.

<sup>1</sup> Las compensaciones se calculan tomando en consideración el número y duración de las interrupciones de acuerdo a las tolerancias especificadas en la Norma Técnica de Calidad de Servicio.

### Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2017, SEAL registró activos por S/677.0 millones, lo cual refleja un aumento de 6.6% respecto a diciembre de 2016 (S/634.9 millones). Lo señalado obedece mayoritariamente al dinamismo reportado en el Activo No Corriente (+S/22.9 millones) producto del incremento de saldos en la partida de Propiedades, Planta y Equipos, que pasó de S/453.0 millones a S/476.3 millones. Es importante mencionar que históricamente durante el periodo evaluado, ésta ha sido una de las cuentas con mayor trascendencia y se encuentra en línea con el Plan de Inversiones que la Compañía ha venido realizando (especialmente por ampliaciones en redes primarias, secundarias y subestaciones) por un importe estimado de S/202.1 millones en los últimos cuatro ejercicios. Por otro lado, debido a la naturaleza de las operaciones de SEAL, la cuenta de Propiedades, Planta y Equipo es la más representativa del activo (70.4%)



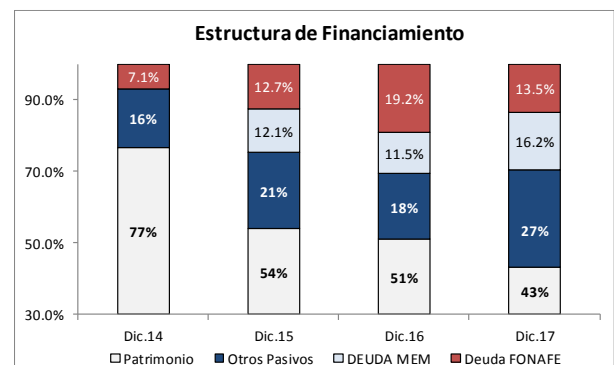
Fuente: Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A. / Elaboración: Equilibrium

En menor proporción, los activos corrientes aumentaron en S/19.2 millones (+10.9% respecto a diciembre de 2016) producto de los mayores saldos en Otras Cuentas por Cobrar (+92.7%). En dicha partida se reconoció de forma extraordinaria una Cuenta por Cobrar a OSINERMINING de S/28.0 millones debido al Mecanismo de Compensación al que están sujetas las empresas del sector de energía. Cabe indicar que hasta el mes de octubre de 2017 estuvo vigente el Decreto de Urgencia N°049-2008, el cual permitió evitar que en determinadas centrales se registraran costos marginales altos, por lo cual ese efecto fue trasladado a la Compañía de forma temporal. Adicionalmente, el activo de corto plazo recibió el efecto de mayores Cuentas por Cobrar Comerciales (+S/3.8 millones) por la mayor venta registrada en el ejercicio 2017. Es importante indicar que el 93.7% de las cuentas por cobrar (S/63.1 millones) está en la categoría de no vencido o con un vencimiento inferior a 30 días.

A pesar de lo indicado en el párrafo anterior, el pasivo no corriente aumentó en mayor proporción que el activo de corto plazo, lo cual propició un ligero ajuste en los principales indicadores de liquidez. En línea con ello, la liquidez corriente disminuyó a 1.39 veces (1.53 veces en diciembre de 2016), mientras que el capital de trabajo aminoró de S/60.8 millones al cierre del 2016 a S/54.1 millones a la fecha de corte de evaluación.

### Estructura Financiera y Solvencia

Al finalizar el ejercicio 2017, los activos de la Compañía se respaldaron mayoritariamente a través del patrimonio de sus accionistas (59.5%) y en menor proporción mediante endeudamiento con terceros (40.5%); cabe señalar que en los últimos periodos evaluados se identifica una tendencia creciente en la participación de la deuda en la estructura de financiamiento, dado que a diciembre de 2014 representaba el 23.3% de los activos totales. En línea con lo señalado, el pasivo total incrementó de S/237.3 millones a S/273.9 millones (+15.5%).



Fuente: Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A. / Elaboración: Equilibrium

Adicionalmente, se observa un cambio en la estructura de la deuda debido a que hasta el periodo 2016, el endeudamiento tenía un perfil principalmente de largo plazo. Lo señalado se explica porque durante el 2017 los pasivos de corto plazo aumentaron en S/25.9 millones, a razón de los mayores saldos en Préstamos Bancarios y en menor medida por Cuentas por Pagar Comerciales.

A la fecha de corte de la presente evaluación, el endeudamiento financiero totalizó S/15.0 millones y está asociado a una obligación de corto plazo con un banco local. Esta deuda se origina en un contexto en el cual era necesario gestionar los recursos de forma eficiente y preservar la posición de liquidez de la Compañía dada la pérdida de vigencia del Decreto de Urgencia N°049-2008. En tanto, se tiene conocimiento que progresivamente se ha ido amortizando dicho endeudamiento y al 30 de junio de 2018 existe un saldo pendiente de pago de S/7.6 millones.

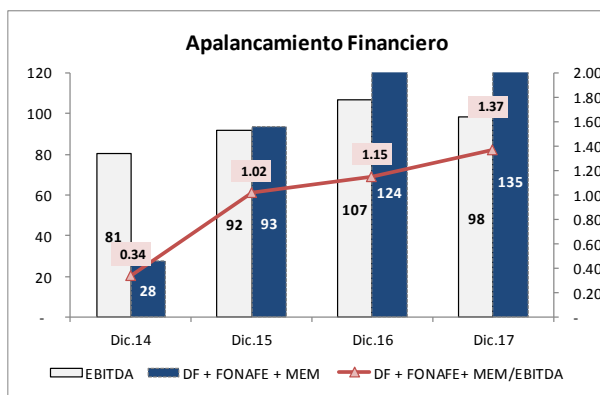
Respecto al endeudamiento financiero, es importante precisar que el régimen jurídico e institucional en el cual opera SEAL, limita de forma significativa su posibilidad de poder adquirir endeudamiento con terceros y financiar su plan de inversiones en un horizonte de mediano y largo plazo, debido a que únicamente puede adquirir deuda por un plazo superior a un año con no relacionados si cuenta con la opinión favorable de la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público – MEF, y su aprobación en la Ley General de Presupuesto del Sector Público que anualmente es discutida y promulgada por el Congreso de la República del Perú.

La limitación para adquirir deuda y financiar el CAPEX de la Compañía señalada en el párrafo anterior, ha sido parcialmente mitigada a través de sucesivos préstamos recibidos por su accionista – FONAFE –, es así que al cierre del ejercicio se le adeudaba S/54.5 millones (-S/22.0 millones). Adicionalmente, en el marco del Convenio N°008-2015-

MEM, SEAL mantiene una deuda de S/65.3 millones (+19.7 millones respecto al 2016) con el Ministerio de Energía y Minas para el desarrollo de tres proyectos que iniciaron su construcción en el 2017: (i) Línea de Transmisión 60 kV Bella Unión – Chala y Subestación Chala, (ii) Implementación de mejoras en las SER: Chala III Etapa, Chuquibamba IV Etapa, Huanca, Carvali II Etapa, Ocoña, Cotahuasi III y Colca y (iii) Suministro y montaje de celdas en 60 Kv. Sistema Eléctrico Corire – Chuquibamba así como montaje de dos celdas en 138 Kv y sistemas de protección.

Por su parte, el patrimonio neto del SEAL se ubicó en S/403.0 millones al cierre del ejercicio 2017, aumentando en 1.4% respecto al cierre del ejercicio 2016 (S/397.6 millones). Sobre su composición, destaca que se compone mayoritariamente del capital emitido y adicional (57.2%); sin embargo, todavía existe un importante saldo de resultados acumulados que podrían fortalecer aún más la estructura del patrimonio (19.7%). Adicionalmente, la política de dividendos desde los últimos cuatro ejercicios y ratificada anualmente en JGA, prioriza la distribución de dividendos al 100% de los resultados de cada periodo.

A diciembre de 2017, la relación entre el pasivo y el patrimonio se ubica en 0.68 veces, aumentando de compararlo con diciembre de 2016 (0.60 veces). Esta situación se explica por el mayor dinamismo del endeudamiento con FONAFE y el Ministerio de Energía y Minas (MEM). Por su parte, el ratio de apalancamiento financiero (deuda financiera + deuda con FONAFE +deuda con MEM en relación al EBITDA) aumentó de 1.15 a 1.37 entre periodos.



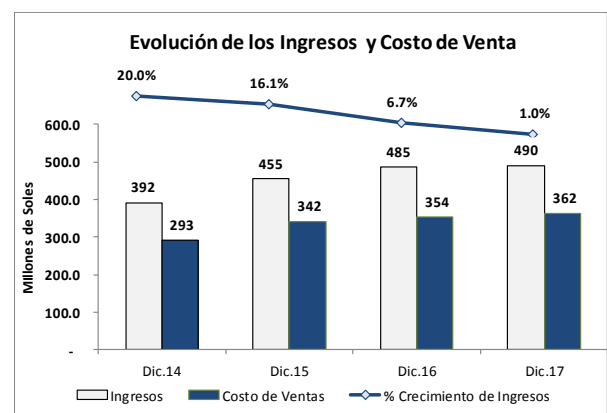
Fuente: Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A. / Elaboración: Equilibrium

### Generación, Rentabilidad y Eficiencia

La Compañía obtiene ingresos principalmente por brindar el servicio de distribución de energía eléctrica en su zona de concesión. Debido a que la energía eléctrica constituye un bien esencial y ostenta el monopolio natural de abastecimiento a los clientes regulados, existe mayor estabilidad y predictibilidad en sus flujos de ingreso; por lo cual su evolución estará vinculada a factores como: demanda por parte de sectores industriales, competencia con las generadoras por clientes libres, mayor índice de cobertura eléctrica, menores pérdidas de energía, entre otros.

<sup>2</sup> Mediante la Resolución Ministerial N° 530-2016-MEM/DM se prorrogó hasta el 31 de octubre de 2019 la vigencia del VAD correspondiente al periodo 2013-

Al cierre de 2017, los ingresos operativos aumentaron de S/485.3 millones a S/490.1 millones entre periodos (+1.0%) producto de la mayor venta de energía que pasó de S/418.8 millones a S/423.0 millones. La evolución respecto al 2016 se explica por el mayor número de clientes atendidos por la Compañía (+3.3%), el aumento en el índice de electrificación de su área de concesión (98.12%) por la expansión de su frontera eléctrica, además del incremento en el precio promedio de venta<sup>2</sup> (de 46.70 ctv /Kw.Hh a 46.98 ctv /Kw.Hh entre ejercicios). A pesar de lo anterior, es importante precisar que el entorno de mayor competencia con las generadoras está propiciando una menor tasa de crecimiento respecto a periodos previos, ante lo cual se viene desplegando una estrategia comercial enfocada en la fidelización de clientes regulados, aceptando su condición de clientes libres. Adicionalmente, viene realizando esfuerzos por recuperar clientes que permitirán dinamizar los flujos de ingresos.



Fuente: Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A. / Elaboración: Equilibrium

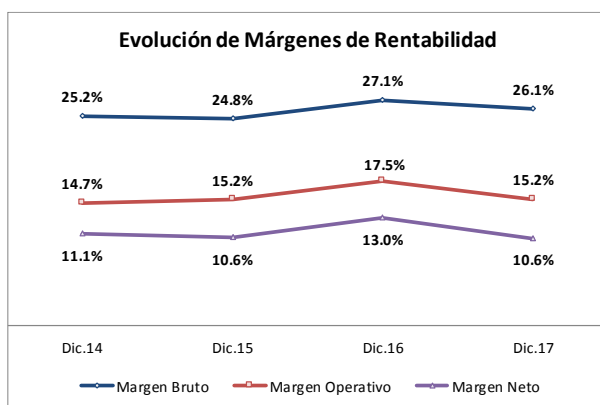
Por su parte, los costos operativos aumentaron en 2.5% hasta totalizar S/362.4 millones debido a los mayores desembolsos por concepto de compra de energía (+S/6.2 millones) y servicios prestados por terceros (+S/6.1 millones). Respecto a los desembolsos por concepto de energía se identifica que el desempeño de esta partida está asociado al incremento en el costo promedio de energía (de 27.36 ctv /Kw.Hh a 29.49 ctv /Kw.Hh entre periodos), lo cual fue parcialmente mitigado por la menores compras de energía en Gw.h. Adicionalmente, en el mes de octubre de 2018 el costo promedio recibió el impacto transitorio desfavorable de la culminación de la vigencia del Decreto de Urgencia N°049-2008. Lo señalado previamente, propició un ajuste en el margen bruto (26.1%), el cual positivamente viene mostrando indicios de recuperación al cierre del primer semestre de 2018 (27.5%).

Los gastos operativos de SEAL (gastos de ventas y de administración) aumentaron a S/63.4 millones (S/60.5 millones a diciembre de 2016) debido a los mayores gastos por contingencias y quinquenios (+S/1.6 millones), otros menores y provisiones por cobranza dudosa (+S/1.0 millones), cargas diversas de gestión (S/0.9 millones), así como servicios prestados por terceros (+S/0.7 millones). Lo anterior,

2017. Actualmente la Compañía se encuentra trabajando en la sustentación de su futuro pliego tarifario.

fue compensado por menores desembolsos en gastos de personal (-S/1.5 millones). A la par con lo indicado, la eficiencia – medida como la proporción de los gastos respecto a los ingresos – muestra un menor desempeño respecto a periodos previos al posicionarse en 12.94% (12.47% al cierre del ejercicio 2016).

Por otro lado, la Compañía registró otros ingresos netos por S/10.3 millones (S/13.6 millones en el 2016), partida que se compone mayoritariamente por el alquiler de postes y equipos (S/6.3 millones). Cabe indicar que el ajuste experimentado entre periodos obedece a que hasta el 2016 se percibieron comisiones por intermediación y compra de energía, debido a que SEAL había alcanzado su tope de adquisición y una empresa relacionada al FONAFE actuaba como intermediador que cobraba una comisión la cual posteriormente retornaba a SEAL (y se reconocía contablemente en esa cuenta).



Fuente: Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A. / Elaboración: Equilibrium

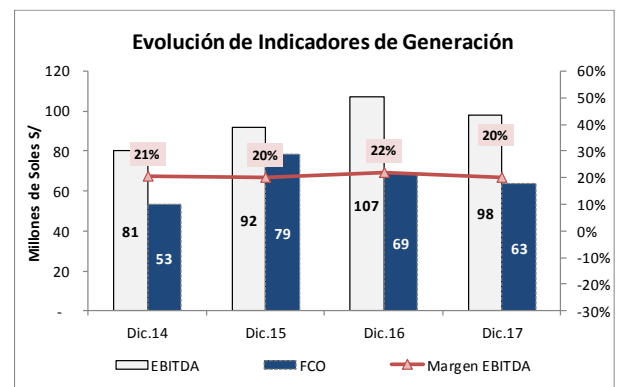
Lo anterior permitió que el resultado operativo se posicionara en S/74.7 millones (-12.0% respecto al 2016); mientras que el margen operativo se ubicó en 15.2%. Según lo indicado por la Compañía el margen al primer semestre de 2018 se ha recuperado a 16.5%.

Respecto a los gastos financieros, éstos aumentaron interanualmente de S/3.0 millones a S/3.9 millones (+30.8%) producto del mayor endeudamiento tomado por la Compañía con el FONAFE y con un proveedor bancario de corto plazo.

Lo señalado en párrafos anteriores permitió que la utilidad neta de la Compañía se ubique en S/51.8 millones, cifra que refleja un ajuste de 18.1% respecto al cierre de 2016 (S/63.2 millones). Cabe precisar que de excluir el efecto extraordinario registrado en el 2016 producto del *restatement* de los Estados Financieros, la utilidad neta no hubiera registrado variación relevante. Por su parte, el rendimiento promedio del activo y el patrimonio anualizado (ROAA y ROAE, respectivamente) se posicionó en 7.93% y 13.67%.

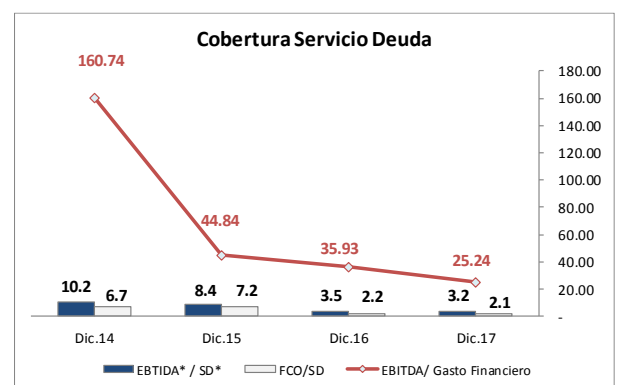
Al cierre del ejercicio 2017, el nivel de generación EBITDA se ubicó en S/98.3 millones (-8.2% respecto al 2016 pero aumentando en 0.9% de excluir el efecto extraordinario del *restatement*). Simultáneamente, el margen EBITDA se posicionó en 20.0% (22.0% en diciembre de 2016), y captura el efecto de un contexto de mayor competencia y el efecto extraordinario en la estructura de costos descrito con mayor detalle en párrafos previos.

El Flujo de Caja Operativo (FCO) durante el 2017 disminuyó a S/63.5 millones (S/68.7 millones en el 2016), debido al mayor pago a proveedores de bienes y servicios, así como otros pagos relativos a tributos e impuesto de ganancias. A pesar de ello cabe destacar la importante predictibilidad que presenta la Compañía, dado el acotado riesgo de impago que existe.



Fuente: Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A. / Elaboración: Equilibrium

El menor nivel de generación en el 2017 (tanto en EBITDA como en FCO) y simultáneamente el pago de obligaciones previamente programadas con FONAFE propiciaron consecuentemente menores niveles de cobertura. A pesar de lo anterior, los indicadores todavía se mantienen en niveles suficientes al ubicarse de forma consistente por encima de 1.0 vez. A continuación, se muestra el desempeño de las coberturas de SEAL.



Fuente: Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A. / Elaboración: Equilibrium



## SOCIEDAD ELÉCTRICA DEL SUR OESTE S.A. - SEAL

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
<b>ACTIVOS</b>				
<b>Activo Corriente</b>				
Efectivo, equivalentes e inversiones financieras	32,330	44,854	61,286	58,781
Cuentas por cobrar comerciales, neto	51,002	56,553	63,531	67,374
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	2,858	2,736	536	409
Otras cuentas por cobrar, neto	2,990	7,264	23,687	45,638
Inventarios	28,020	25,425	25,345	20,528
Otros activos corrientes	1,860	2,524	995	1,843
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>119,060</b>	<b>139,356</b>	<b>175,380</b>	<b>194,573</b>
Propiedades de inversión	3,325	3,319	3,305	3,306
Otras cuentas por cobrar, neto	0	-	-	-
Propiedades, planta y equipo, neto	382,552	427,730	453,033	476,280
Activos intangibles, neto	379	332	3,193	2,826
<b>Activo no Corriente</b>	<b>386,256</b>	<b>431,381</b>	<b>459,531</b>	<b>482,412</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>505,316</b>	<b>570,737</b>	<b>634,911</b>	<b>676,985</b>
<b>PASIVOS</b>				
<b>Pasivo Corriente</b>				
Préstamos bancarios	0	-	1,502	15,015
Parte corriente de obligaciones financieras de MP	0	-	-	-
Cuentas por pagar comerciales	25,660	32,683	34,935	43,275
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	7,431	8,910	27,814	26,519
Otras cuentas por pagar	46,702	46,959	50,281	55,661
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>79,793</b>	<b>88,552</b>	<b>114,532</b>	<b>140,470</b>
Obligaciones financieras	0	0	0	0
Ingresos Diferidos	0	684	4,126	6,248
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	22,370	41,749	54,485	44,587
Otras cuentas por pagar a largo plazo	0	46,524	47,663	67,119
Otras provisiones	530	524	517	518
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	14,842	15,154	15,945	14,994
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>37,742</b>	<b>104,635</b>	<b>122,736</b>	<b>133,466</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>117,535</b>	<b>193,187</b>	<b>237,268</b>	<b>273,936</b>
Capital emitido	230,411	230,411	230,411	230,411
Capital adicional	30,924	8,063	8,063	8,063
Reserva Legal	18,828	23,211	28,055	33,206
Resultados acumulados	64,246	67,420	67,897	79,598
Resultado integral	43,372	48,445	63,218	51,770
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>387,781</b>	<b>377,550</b>	<b>397,643</b>	<b>403,049</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>505,316</b>	<b>570,737</b>	<b>634,911</b>	<b>676,985</b>

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles de Soles)	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
Ingresos operativos	391,881	454,897	485,328	490,139
Costos operativos	(292,962)	(341,903)	(353,589)	(362,378)
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>98,919</b>	<b>112,994</b>	<b>131,739</b>	<b>127,761</b>
Gastos de administración	(25,893)	(24,147)	(24,215)	(25,687)
Gastos de ventas	(21,156)	(29,118)	(36,319)	(37,749)
Otros ingresos neto	5,860	9,305	13,624	10,345
<b>Ganancia Operativa</b>	<b>57,730</b>	<b>69,034</b>	<b>84,829</b>	<b>74,670</b>
Ingresos financieros	2,377	2,695	3,588	4,367
Gastos financieros	(501)	(2,049)	(2,977)	(3,893)
Diferencia en cambio, neta	(179)	(253)	(83)	71
<b>Resultado antes de impuesto a las ganancias</b>	<b>59,427</b>	<b>69,427</b>	<b>85,357</b>	<b>75,215</b>
Impuesto a las ganancias	(16,055)	(20,982)	(22,139)	(23,445)
<b>Resultado integral del ejercicio</b>	<b>43,372</b>	<b>48,445</b>	<b>63,218</b>	<b>51,770</b>

**SOCIEDAD ELÉCTRICA DEL SUR OESTE S.A. - SEAL**

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>Dic.14</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Dic.17</b>
<b>SOLVENCIA</b>				
Pasivo / Patrimonio Neto	0.30	0.51	0.60	0.68
Deuda Financiera + FONAFE + MEM / Pasivo	0.24	0.25	0.52	0.49
Deuda Financiera + FONAFE + MEM / Patrimonio	0.07	0.13	0.31	0.33
Pasivo/Activo	0.23	0.34	0.37	0.40
Pasivo Corriente/Pasivo Total	0.68	0.46	0.48	0.51
Pasivo No Corriente/Pasivo Total	0.32	0.54	0.52	0.49
Deuda Financiera + FONAFE + MEM / EBITDA	0.34	1.02	1.15	1.37
<b>LIQUIDEZ</b>				
Liquidez Corriente (Activo Cte./Pasivo Cte.)	1.49	1.57	1.53	1.39
Prueba Acida (Activo Cte. - Inv. - GPA. / Pasivo Cte.)	1.12	1.26	1.30	1.23
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.41	0.51	0.54	0.42
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	39,267	50,804	60,848	54,103
<b>GESTIÓN</b>				
Gastos operativos. / Ingresos	12.01%	11.71%	12.47%	12.94%
Gastos financieros / Ingresos	0.13%	0.45%	0.61%	0.79%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	46	45	46	48
Días promedio de Cuentas por Pagar	41	39	53	66
Días promedio de Inventarios	34	28	26	23
Ciclo de Conversión de Efectivo	39	34	18	5
<b>RENTABILIDAD</b>				
Margen Bruto	25.2%	24.8%	27.1%	26.1%
Margen Operativo	14.7%	15.2%	17.5%	15.2%
Margen Neto	11.1%	10.6%	13.0%	10.6%
ROAA	8.78%	9.00%	10.49%	7.93%
ROAE	11.39%	12.66%	16.31%	13.67%
<b>GENERACIÓN</b>				
FCO	53,346	78,665	68,686	63,492
EBITDA	80,530	91,881	106,978	98,251
Margen EBITDA	20.5%	20.2%	22.0%	20.0%
<b>COBERTURAS</b>				
EBITDA / Gastos Financieros	160.74	44.84	35.93	25.24
EBITDA / Servicio de Deuda*	10.15	8.38	3.47	3.23
FCO + GF / Gasto Financiero	106.48	38.43	23.10	16.43
FCO + GF / Servicio de Deuda	6.73	7.18	2.23	2.10

\* El servicio de deuda incorpora principalmente deuda con relacionadas de corto plazo.

## ANEXO I

## HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – SOCIEDAD ELÉCTRICA DEL SUR OESTE S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Emisor	-	(nueva) 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.

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

## ANEXO II

## Accionistas al 31.12.2017

Accionistas	Tipo	Participación
FONAFE	A	78.24%
FONAFE	B	10.46%
FONAFE	C	0.01%
Accionistas Minoritarios	D	0.04%
<b>Total</b>		<b>100.00%</b>

Fuente: Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

## Directorio al 31.12.2017

Directorio	
Jesús Hernán Vela Lazo	Presidente
Pablo Manrique Oroza	Director
Charles Hallenbeck Fuentes	Director
Jafeth Felipe Quintanilla Montoya	Director
Harold Tirado Chapañan	Director

Fuente: Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

## Plana Gerencial al 31.12.2017

Plana Gerencial	
José Málaga Málaga	Gerente General
Gregorio Emanuel Jácome Rojas	Gerente de Administración y Finanzas
Saul Yanqui Yanque	Gerente de Comercialización
Fredy Alberto Butrón Fernández	Gerente Técnico y de Proyectos
Jhonwert Retamazo Güere	Gerente de Operaciones
Paul Rodríguez Ochoa	Gerente de Planeamiento
Giancarlo Perez Salinas	Gerente de Asesoría Legal

Fuente: Sociedad Eléctrica del Sur Oeste S.A. / *Elaboración: Equilibrium*



© 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, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

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

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

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

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