



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

SAN MARTIN CONTRATISTAS GENERALES S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 11 de octubre de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtazona@equilibrium.com.pe

Erika Salazar

Analista Asociado

esalazar@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 puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016; así como Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2016 y 2017 de San Martín Contratistas Generales y subsidiarias. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

Fundamento: Luego del análisis efectuado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió otorgar la clasificación de A.pe a la Segunda Emisión de Bonos Corporativos en el marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos de San Martín Contratistas Generales S.A. (en adelante SMCG o la Compañía); adicionalmente, ratifica la clasificación otorgada tanto a la Primera Emisión de Bonos Corporativos del Segundo Programa de Bonos, como a la Primera Emisión de Bonos Corporativos en el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo.

Las clasificaciones otorgadas por Equilibrium se sustentan en el posicionamiento que tiene SMCG al ser uno de los principales contratistas de servicios en el Perú (mayoritariamente de movimiento de tierras para operaciones mineras y de construcción); teniendo como principales clientes a importantes empresas mineras con los cuales mantiene una relación comercial de largo plazo. En línea con lo anterior, la Compañía cuenta con una importante cartera de proyectos por desarrollar en el futuro por el saldo de S/911.0 millones (S/1,312 de considerar los proyectos pendientes de firma con UNACEM, Antapaccay y Tantaquay los cuales a la fecha de publicación del presente informe vienen generación producción). Adicionalmente, resulta favorable la perspectiva de crecimiento del negocio a razón de la futura participación que pueda tener la Compañía en las obras de reconstrucción del norte del Perú afectado por el Fenómeno El Niño (FEN), así como por la mayor participación de los negocios en el exterior. Por otro lado, las menores cuentas por cobrar comerciales y a relacionadas permitieron aumentar el flujo de caja operativo

Instrumento

Bonos Corporativos

Clasificación*

A.pe

anualizado. Cabe indicar al respecto que dichos recursos han sido utilizados durante el semestre para reducir el endeudamiento contable (Pasivo/Patrimonio) y financiero (Deuda Financiera/EBITDA).

Asimismo, la clasificación recoge el incremento de líneas que ha recibido el negocio en los últimos ejercicios, así como el adecuado nivel de utilización que mantiene a la fecha (50.3%). No menos importante, resulta la experiencia del equipo gerencial y los principales colaboradores de la Compañía.

A pesar de lo indicado previamente, los instrumentos se encuentran limitados de contar con una clasificación mayor por los todavía ajustados indicadores de cobertura de servicio de deuda, lo cual genera el potencial riesgo de incumplimiento de los resguardos financieros de los instrumentos clasificados. En línea con lo anterior, el indicador de cobertura EBITDA / Servicio de deuda del Primer Programa se ubicó en 0.85 veces; por debajo del límite de 1.25 veces vigente del Programa. Al respecto es importante precisar que esto no se configura como un evento de incumplimiento en tanto no existe instrumento en circulación; por otro lado, la Compañía viene realizando las gestiones respectivas con el regulador con la finalidad de adecuar la estructura de resguardos del Primer Programa a los del Segundo Programa. Por su parte, según reporta la Compañía el indicador de cobertura del Segundo Programa se ubicó en 1.26 veces al primer semestre de 2017; muy próximo al límite de 1.25 veces. En opinión de Equilibrium es importante que en el futuro no se registren eventos de incumplimiento puesto que podrían propiciar el ajuste en las clasificaciones otorgadas.

De igual manera, limita a la Compañía la todavía importante participación de la unidad de minería, que al 30 de junio de 2017 participa con el 66.3% de los ingresos anualizados; a pesar de los esfuerzos realizados por diversificar la generación de flujos del negocio. Por último, se tomó en consideración el riesgo inherente del sector en el que la Compañía opera que ha generado presión en los márgenes del negocio, y la sensibilidad de los resultados a las fluctuaciones en el tipo de cambio.

Respecto al nivel de generación, a pesar del ligero incremento del margen bruto registrado en el primer semestre del año, el EBITDA del negocio continúa registrando la tendencia decreciente de las últimas evaluaciones; es así que en junio de 2017 se ubicó en S/114.6 millones (S/143.5 millones en junio de 2016). El desempeño del periodo se explica por el menor movimiento de tierras realizado a razón de los eventos climatológicos que afectaron al Perú, así como por el retraso en la ejecución de obras de infraestructura. La Compañía espera revertir esta situación en el futuro en la medida que mejore el nivel de contratación, es así que proyecta un crecimiento promedio anual de 8.7% de las ventas hasta el periodo 2022, lo cual dista de los niveles actuales que registra el negocio. En opinión de Equilibrium resulta relevante que el negocio mantenga los niveles proyectados a fin de mantener las principales métricas proyectadas.

Adicionalmente, Equilibrium identifica un riesgo relacionado a la ejecución del backlog toda vez que no se tiene certeza respecto a los flujos del periodo 2019 en adelante debido a que el nivel actual se mantiene en un nivel acotado.

Como hechos relevantes del primer semestre, se destaca que i) la Compañía recibió comunicación por parte de un cliente a fin de resolver un contrato por causa del FEN; no obstante se renegociaron las condiciones a fin de continuar brindando el servicio, ii) el cambio de su domicilio legal, iii) la adquisición de la participación del minoritario de la operación en España y iv) la Primera Emisión de Bonos Corporativos en el marco del Segundo Programa de Bonos corporativos por el importe de US\$15.0 millones, realizada en abril de 2017.

Posteriormente, el 20 de junio de 2017 se transfirieron las acciones de Empresas ICA a favor de Julián Siucho Apac, quien pasó a tener el 51% de la propiedad de la Compañía; adicionalmente, el mismo día se removieron a tres Directores que representaban a Empresas ICA. Cabe indicar que los derechos políticos y económicos de las acciones que poseía ICA en SMCG se encontraban bajo la gestión de un fiduciario local debido a que garantizan un préstamo bancario internacional en *default*. En línea con los cambios en la estructura de la propiedad, la Compañía ha modificado su política de dividendos a fin de alinear los *covenants* a los resguardos del Segundo Programa, ha autorizado el reparto de dividendos, la capitalización de utilidades y ha relanzado una nueva imagen institucional.

Finalmente, en opinión de Equilibrium es relevante que SMCG cumpla sus resguardos financieros de manera oportuna y realice las modificaciones oportunas a fin de evitar eventos de incumplimiento. De igual manera, es importante que cumpla las proyecciones remitidas. Equilibrium comunicará oportunamente al mercado cualquier evento pueda impactar en las clasificaciones asignadas.

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

- El incremento en el nivel de generación y simultáneamente mejores márgenes de rentabilidad.
- El incremento del posicionamiento de la Compañía como proveedor de servicios, reflejado en un mayor nivel de contratación y duración.
- La mayor diversificación en la generación de flujos por servicio y cliente.
- La incorporación de un socio estratégico que brinde mayor respaldo patrimonial y *know-how* al negocio

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

- El menor nivel de cobertura del servicio de deuda; así como el deterioro en el nivel de generación del negocio.
- El incumplimiento en los resguardos financieros de las emisiones clasificadas.
- El menor nivel de diversificación de ingresos por unidad de negocio y clientes.
- Los menores márgenes de contribución del negocio así como la disminución del *backlog* de la Compañía.
- El mayor nivel de endeudamiento contable y financiero respecto a lo esperado para financiar las actividades de expansión de la Compañía y/o para brindar préstamos a accionistas.
- La mayor exposición en los resultados de la Compañía a fluctuaciones importantes en el tipo de cambio.
- El deterioro en la posición de liquidez de la Compañía, reflejado en menor disponibilidad de líneas de crédito.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Desarrollos recientes y hechos de importancia

San Martín Contratistas Generales S.A. es una empresa constituida en noviembre de 1990 como resultado de la fusión de Transportes Caravana y Considex S.A. Desde mayo de 2012 hasta octubre de 2015 estuvo bajo el control mayoritario de Empresas ICA (51%), principal operador y constructor de infraestructura de México, a través de la empresa ICA International Perú S.A. Mediante Hecho de Importancia reportado a la SMV con fecha 30 de octubre de 2015 se comunicó la reducción de su participación de 51.0% a 31.2%, cambiando el control de la misma.

Es importante indicar que según Hecho de importancia publicado el 30 de agosto de 2016, se hizo de conocimiento que los derechos económicos y políticos de las acciones de Empresas ICA en SMCG pasaron a favor de un fiduciario local puesto que se incurrió en el incumplimiento de obligaciones garantizadas con el Credit Suisse por aproximadamente US\$52 millones. Posteriormente, el 20 de junio de 2017 se transfirieron las acciones de Empresas ICA a favor de Julián Siucho Apac, quien pasó a tener el 51% de la propiedad de la Compañía.

Cabe destacar que en abril de 2017 se realizó la Primera Emisión en el marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos por el importe de US\$15.0 millones; y actualmente la Compañía se encuentra próxima a realizar una Segunda Emisión en el marco del Segundo Programa por el mismo importe.

El 16 de marzo de 2017, la Compañía recibió comunicación de un cliente en donde se indica que aplicaban la resolución de contrato por causas imputables al FEN. A pesar de lo anterior, SMCG indica ello no ocurrió debido a que se renegoció y se postergaron trabajos hasta mejorar condiciones climatológicas. En tanto el 27 de marzo de 2017 se reportó el cambio del domicilio legal a una nueva sede, ubicada en el Distrito de Surco, departamento de Lima-Perú. Finalmente, la Compañía ha relanzado una nueva imagen institucional.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, directorio y plana gerencial de San Martín Contratistas Generales se presentan en el Anexo I.

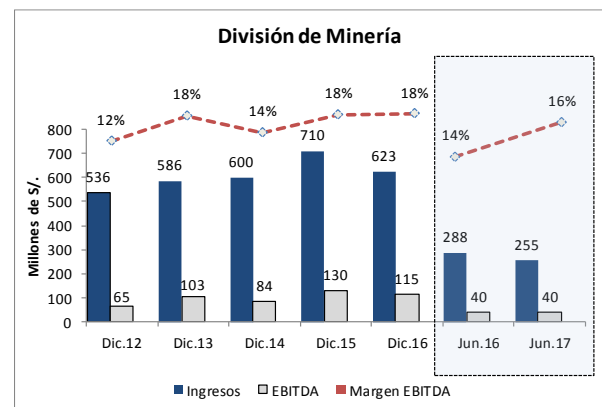
Cabe mencionar que el Sr. Roberto Hilbck se desempeñó como Gerente de la unidad de Construcción hasta el 31 de diciembre de 2016. Por otro lado, el 20 de junio de 2017 dejaron de ser Directores de la Sociedad los Señores Alonso Quintana Kawage, Rubén Gerardo Lopez Barrera y Rodrigo Quintana Kawage; quienes representaban al accionista anterior, Empresas ICA.

Operaciones productivas

San Martín Contratistas Generales desarrolla sus proyectos en dos unidades de negocio: Minería y Construcción. Cada unidad se encuentra debidamente especializada y cuenta con la capacidad de atender los requerimientos de cada uno de sus clientes a fin de brindar un servicio que respete el presupuesto negociado, se de en el tiempo pactado y con altos estándares de seguridad.

Unidad de negocio de Minería

Con más de 25 años de trabajo ininterrumpido, la Compañía ha logrado convertirse en una de las empresas líderes del mercado peruano en la prestación de servicios mineros. Dichos servicios involucran la elaboración de presupuesto, selección óptima de equipos, planeamiento, ejecución, supervisión y control de proyectos mineros principalmente a tajo abierto. En este rubro sus servicios se subdividen en: minería de superficie (perforación¹, voladura², carguío³, acarreo⁴, empuje en botaderos⁵, construcción de accesos y mantenimiento de vías⁶) y minería subterránea (excavación, explotación, labores de sostenimiento, relleno, transporte y servicios auxiliares). A continuación se muestra el desempeño de la división de minería:



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Actualmente la Empresa tiene trece proyectos de servicios mineros con las principales compañías del Perú (UNACEM, Shougang, Gold Fields, entre otros) por un plazo promedio de 3 años y que a junio de 2017 sustentaron un *backlog* minero de S/657.8 millones. Es importante destacar que durante los últimos ejercicios se han firmado importantes contratos con Coimolache, Miski Mayo, Shougang, Antacapaccay y Cementos Pacasmayo. Es un objetivo de la Compañía optimizar la gestión de sus equipos, incrementar los trabajos de movimiento de tierras y finalmente continuar con el programa de internacionalización a través de la exportación de los servicios mineros (desde el año 2014 inició operaciones en España y en el 2016 inició operaciones en Colombia). Se estima que al concluir para el periodo 2018-2022 los ingresos acumulados de la división se ubiquen próximos a los S/4,028 millones.

¹ Perforación: Operación realizada bajo un diseño definido por la geometría, terreno y tipo de maquinaria a usar. Como resultado se obtienen los taladros perforados de cierto diámetro y altura.

² Voladura: Operación típica de los trabajos en minera para la fracturación de rocas. Los taladros perforados son cargados con explosivos para luego ser detonados y obtener el material fracturado.

³ Carguío: Consiste en colocar el material fracturado en algún medio de transporte.

⁴ Acarreo: Consiste en trasladar y descargar el material fracturado en algún destino establecido.

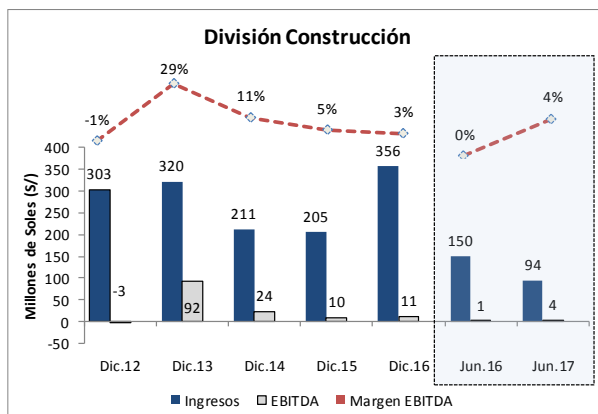
⁵ Empuje en Botaderos: Se realiza el acomodo del material descargado, conformando bajo diseño el botadero o zona de acopio.

⁶ Mantenimiento de Vías: Trabajos continuos de mantenimiento o reparación de las vías de circulación en la operación.

Unidad de negocio de Construcción

Se encarga de brindar servicios que incluyen la elaboración de presupuesto, planeamiento, ejecución, supervisión y control de obras viales (construcción y mejoramiento de carreteras), obras industriales (naves y obras civiles de concreto), obras hidráulicas (presas, diques y canales), movimiento de tierras para servicios mineros (plataformas, canchas de lixiviación, vías de acarreo, vías de servicio, habilitación de botaderos y depósitos) y movimiento de tierra para servicios no mineros (habilitación de grandes áreas agrícolas, presas de tierra, entre otros).

Los ingresos de la división se han incrementado sostenidamente en los últimos años; no obstante, se identifica en el primer semestre de 2017 un ajuste respecto a lo reportado en el mismo periodo del ejercicio previo. Adicionalmente, se identifica que los márgenes en esta unidad son menores respecto a la unidad de minería y más volátiles. Respecto al desempeño entre ejercicios, se identifica una recuperación en márgenes. Se vienen realizando aproximadamente ocho contratos importantes de construcción por año (se espera que en el futuro se incremente hasta diez proyectos). Se espera que los ingresos acumulados de la división de construcción para el periodo 2018-2022 se ubique cercano a S/2,055 millones. A continuación, se muestran los resultados de la Unidad de Construcción:



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

La unidad de negocio de construcción se encuentra organizada en dos sub-unidades: construcción minera y construcción no minera. Como parte de un proceso de reestructuración interno, se fortalecerá esta última sub-unidad con la finalidad de reducir la exposición al sector minero. La Compañía estima que al cierre de 2017 contará con las siguientes sub-unidades:

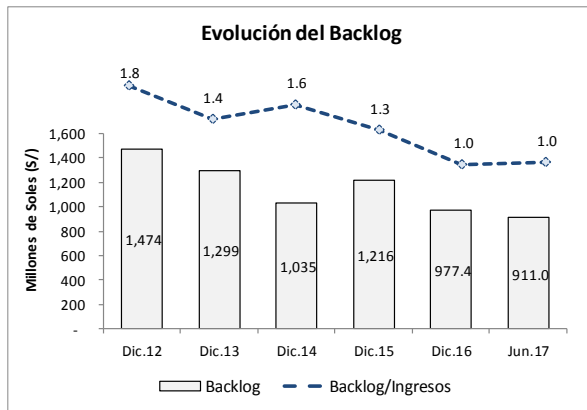
- Sub-unidad de negocios mineros:** Esta sub-unidad actualmente explica un porcentaje importante del crecimiento de los ingresos totales de la unidad de construcción y se ha encontrado sustentada en las construcciones y/o ampliaciones solicitadas por Buenaventura. Dada su relevancia y al ciclo que está experimentando el sector minería se está empezando a diversificar la presencia de esta sub-unidad a otras operaciones mineras. Cabe señalar que se han firmado contratos con MINSUR para atender los proyectos de Pucamarca y San Rafael.
- Sub-unidad de negocios no mineros:** Como parte de la iniciativa de diversificación de ingresos, la Compañía

ha empezado a desplegar esfuerzos para poder desarrollar una línea de construcción no minera, y estará centrada principalmente en proyectos industriales (edificación de plantas), proyectos agroindustriales, energía, hidrocarburos, entre otros.

- Sub-unidad de montaje:** El mayor crecimiento de la economía local ha motivado el desarrollo de una industria que demanda con mayor frecuencia obras de montaje mecánico y electromecánico. Es así que para la Compañía resulta un reto estratégico el poder brindar estas soluciones a los sectores de minería, petróleo, saneamiento, entre otros. Actualmente, brindan este tipo de servicios mediante consorcios que tienen un *mix* de montaje.
- Sub-unidad de construcción pública:** Debido al déficit en infraestructura que el Perú experimenta (US\$88 mil millones) y a la necesidad de hacer sostenible el crecimiento nacional en los próximos años, ProInversión -organismo público encargado de ejecutar la política nacional de promoción la inversión privada- ha identificado una cartera de proyectos por US\$10.1 mil millones, de los cuales se espera que US\$3.0 mil millones sean adjudicados en el 2017. Esta mayor inversión se canalizará en los sectores de energía, saneamiento, educación y salud y beneficiará a millones de peruanos. La Compañía desea tener un rol activo en la participación de licitaciones en los proyectos en los cuales puede entregar una propuesta de valor. Es importante indicar que la Compañía ha desarrollado experiencias exitosas en construcciones viales; por ejemplo, la construcción de la carretera Cañete-Lunahuaná y rehabilitación y mejoramiento de la carretera Puerto Bermúdez – San Alejandro; además de la carretera Tocache – Juanjui.
- Sub-unidad de mecanismo de Inversión:** A la par con la participación en las licitaciones de obras para construcción pública, la Compañía participará en el diseño y la formulación de Asociaciones Público Privadas (APP), Iniciativas Privadas (IP) y Obras por Impuestos (OxI).

Backlog

La cartera de proyectos para los siguientes ejercicios se ha ubicado en S/911.0 millones; lo cual evidencia un ajuste de 28.4% respecto a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo (S/1,272 millones) y un retroceso de 6.8% en relación a lo registrado a diciembre de 2016 (S/977.4 millones). El menor backlog se registra a razón del menor dinamismo en las inversiones del sector de minería y construcción durante el semestre. Cabe indicar que existen contratos en proceso de firma (actualmente en etapa de trabajo y valorización) que elevarían el *backlog* a un nivel cercano a los S/1,318.0 millones (+S/407 millones). En relación a su composición, el 72.2% se encuentra asociado a obras de minería y se encuentra explicado por la duración de dichos contratos; puesto que tienen una duración promedio mayor que los contratos de construcción. Como se puede identificar en el siguiente gráfico, el *backlog* respecto a las ventas se mantiene en niveles cercanos a 1.0 vez.



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Equilibrium, continuará seguimiento a la evolución del *backlog*, puesto que si bien podría registrarse una recuperación en el futuro a razón de las obras de reconstrucción a realizarse en el próximo ejercicio; se mantiene un entorno competitivo en la coyuntura local a internacional relacionado al sector minero que viene presionando los márgenes de rentabilidad

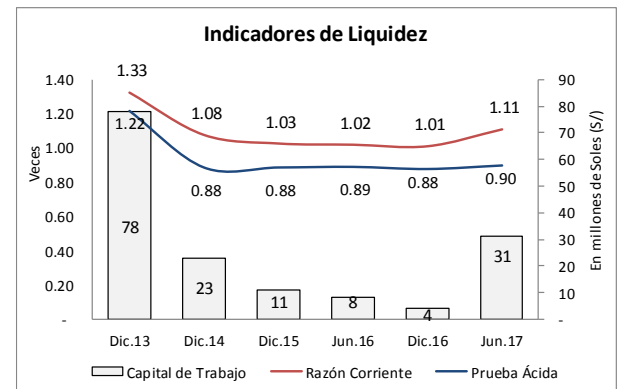
ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Liquidez

Al concluir el primer semestre de 2017, los activos totalizaron S/602.7 millones, lo cual refleja un retroceso de 9.8% respecto a las cifras de diciembre de 2016 explicado por el saldo en activos corrientes, que disminuyó de S/396.5 a S/317.8 millones (-19.8%). Propició la reducción en el activo de corto plazo, los menores saldos en tesorería (-S/36.6 millones) asociado principalmente al pago a proveedores y endeudamiento de corto plazo. Adicionalmente, se registraron menores cuentas por cobrar comerciales debido a la culminación de proyectos (-S/25.9 millones); así como de en cuentas por cobrar a relacionadas⁷ (-S/14.6 millones). No menos importante, resulta que un importante cliente que venía registrando atrasos en el pago por servicios a la Compañía ya ha reducido de manera significativa su endeudamiento, lo cual ha permitido que las cuentas por cobrar mayores a 90 días disminuyan de 21.9% en diciembre de 2016 a 3.5% en junio de 2017.

Por otro lado, el activo no corriente aumentó en 5.0% hasta ubicarse en S/284.8 millones. El dinamismo obedece a las mayores cuentas por cobrar comerciales y el incremento en el activo diferido. La partida más significativa en el activo no corriente es Inmuebles, Maquinaria y Equipo que totaliza S/235.7 millones; cabe precisar que desde ejercicios previos se viene realizando la renovación programada de equipos a fin de ampliar la capacidad técnica, lo cual a su vez originó el reemplazo de operaciones de arrendamiento operativo por arrendamiento financiero. Adicionalmente, cabe precisar que el CAPEX para el presente ejercicio es de US\$44 millones, habiéndose ejecutado a la fecha de corte de evaluación US\$6.0 millones.

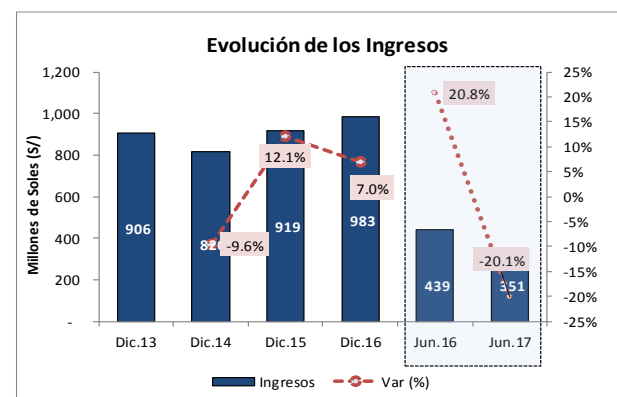
Al 30 de junio de 2017, los indicadores de liquidez registran una evolución favorable respecto a lo reportado en diciembre de 2016. Los activos de corto plazo otorgaron al pasivo corriente una cobertura de 1.11 veces (1.01 veces en diciembre de 2016); en tanto el capital de trabajo aumentó a S/31.4 millones (S/4.0 millones en diciembre de 2016) debido a la reestructuración de la deuda de corto plazo en el presente ejercicio. Por su parte, el flujo de caja operativo anualizado aumentó a S/87.5 millones producto de menores desembolsos correspondientes a pago de remuneraciones y proveedores de bienes y servicios. En el siguiente gráfico se muestra el desempeño de los indicadores de liquidez.



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al finalizar el primer semestre de 2017, los ingresos SMCG totalizaron S/351.2 millones, cifra que evidencia un ajuste significativo de 20.1% respecto a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo (S/439.5 millones). Lo antes indicado se explica por el menor reconocimiento de ingresos en la unidad de construcción y minería producto del efecto climatológico que afectó la región norte del país en el primer trimestre del presente ejercicio; así como por la demora en la reactivación de proyectos privados y públicos. Cabe precisar que la Compañía proyecta una tasa de crecimiento promedio anual de 8.7% hasta el ejercicio 2022; Equilibrium realizará seguimiento a este indicador puesto que dista del crecimiento obtenido en ejercicios previos, según se identifica en el gráfico siguiente:



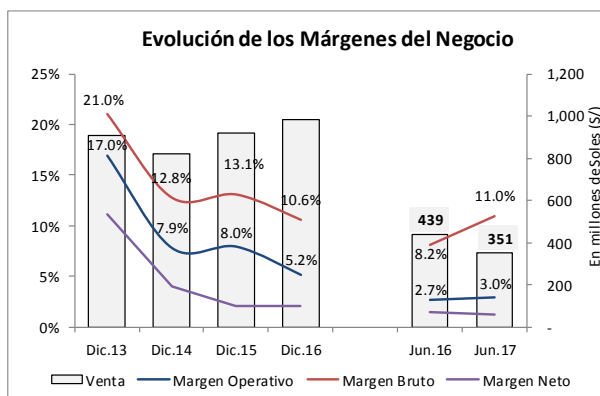
(*) En el 2013 se registraron ingresos extraordinarios de S/36.7 millones.

Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

⁷ Se encuentran asociadas a la participación de la Compañía en Consorcios para la adjudicación de obras de construcción y minería.

La unidad de construcción disminuyó sus ingresos en 36.9% en relación al ejercicio previo, hasta llegar a totalizar S/94.4 millones producto de las menores ventas registradas en los proyectos de Compañía de Minas Buena Ventura, así como a los Consorcios SMF y Los Sauces. El menor dinamismo de la unidad, fue compensado parcialmente por el mayor nivel de participación registrado por Minsur. De igual manera, la unidad de minería – que representa el 66.3%⁸ de los ingresos anualizados totales – retrocede entre ejercicios en 11.2% producto del menor saldo contratado por Shougang y Coimolache; lo cual fue parcialmente mitigado por el mayor nivel de contratación de minera Ares. Respecto a Shougang, la Compañía manifiesta que en agosto de 2017 ingresó un nuevo contrato (mina 2 y mina 3) que generará ventas por S/202 millones en los próximos 12 meses. Adicionalmente, cabe indicar que si bien SMCG viene realizando esfuerzos en aumentar la diversificación de servicios y clientes; en opinión de Equilibrium la concentración actual todavía es elevada y se mantiene como una oportunidad de mejora relevante por parte del negocio.

En línea con el retroceso en el ingreso, los costos de venta disminuyeron en 22.5% hasta llegar a ubicarse en S/312.6 millones. La evolución se explica principalmente por el menor consumo de existencias (-S/37.1 millones), gastos de personal (-S/29.0 millones) y arrendamiento de equipos (-S/12.2 millones) debido al menor nivel de actividad que registra el negocio. No obstante lo anterior, durante el semestre SCMG ha desarrollado proyectos con un mayor margen (asociado la mayor participación relativa de la unidad de minería) lo cual le ha permitido reconocer una utilidad bruta a S/38.6 millones (+7.6%) y subir el margen bruto de 8.2% a 11.0%, entre ejercicios. SMCG ha indicado viene trabajando en aplicar mejoras que le permitan ser cada vez más eficientes.



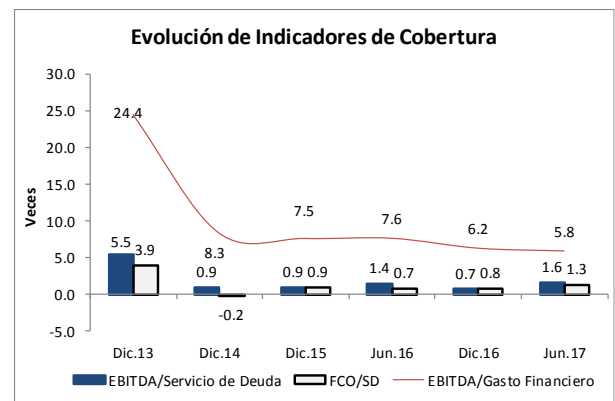
Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, los gastos administrativos aumentaron en 17.8%, principalmente por mayores desembolsos asociados a la implementación del nuevo sistema de gestión (ERP SAP), al gasto de las nuevas instalaciones de SMCG, el cambio de la imagen corporativa y la mayor presencia de la Compañía en ferias nacionales e internacionales. Lo anterior impactó desfavorablemente en el resultado opera-

⁸ La Compañía ha manifestado que espera en el mediano plazo incrementar la participación de la unidad de construcción hasta representar el 50% de los ingresos totales.

tivo del negocio, que retrocedió de S/12.0 a S/10.5 millones; en tanto el margen operativo se posicionó en 3.0%.

El menor desempeño operativo, propició que la generación de la Compañía – medida a través del EBITDA⁹ anualizado – disminuya a S/114.6 millones (S/143.5 y S/123.3 millones en junio y diciembre de 2016, respectivamente). A pesar del entorno más complicado el margen EBITDA mejora ligeramente de 12.54% en diciembre de 2016 a 12.81% en junio de 2017. En opinión de Equilibrium, si bien la Compañía podría incrementar su nivel de actividad en el próximo ejercicio producto de las obras de reconstrucción en el norte del Perú, en el mediano plazo persiste el reto de mantener los niveles de generación dado el entorno más competitivo debido a que sus principales clientes se encuentran buscando mayores eficiencias. Adicionalmente, futuras variaciones en condiciones climatológicas podrían propiciar la renegociación de algunos contratos vigentes.



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Adicionalmente, Equilibrium identifica que el perfil de ejecución del backlog por año tiene una importante concentración en lo que resta del ejercicio 2017 y el 2018. En opinión de Equilibrium existe un potencial riesgo en el futuro toda vez que no se tiene certeza respecto a los flujos del periodo 2019 en adelante puesto que el nivel de contratación actual es acotado. SMCG viene incrementando progresivamente el nivel de contratación con sus principales clientes a fin de poder hacer frente a esta situación; es así que existe un contrato pendiente de firma con un cliente importante que incrementaría el backlog de la unidad de minería en S/70 millones anuales adicionales hasta el 2022.

	2017	2018	2019	2020	2021
Minería	290	241	70	56	1
Construcción	205	49	-	-	-
Total	494	290	70	56	1

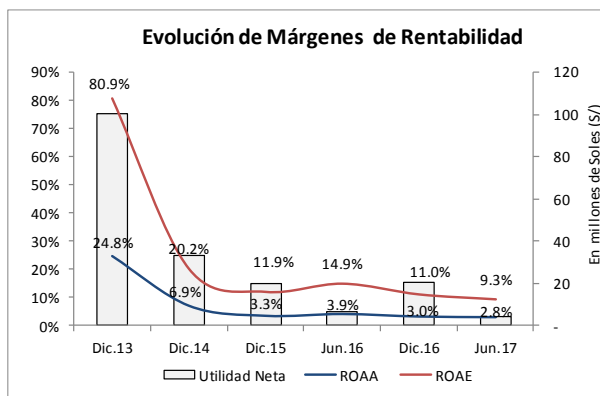
Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Respecto al desempeño actual, la cobertura que otorga el EBITDA al servicio de deuda mejora de 0.69 a 1.56 veces debido a las menores obligaciones de corto plazo por la reestructuración de la deuda.

⁹ EBITDA: calculado como la Utilidad Operativa + Depreciación y Amortización.

Los gastos financieros totalizaron S/8.0 millones, no registrando variaciones significativas respecto a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo (S/8.2 millones). Lo mencionado, permitió acumular una utilidad antes de diferencia en cambio e impuestos de S/3.2 millones (S/5.2 millones en junio de 2016).

Por su parte, se registró una menor ganancia en cambio de S/5.8 millones a S/2.7 millones entre ejercicios, a razón de una menor tenencia de activos en moneda extranjera en el activo y la estabilización de la depreciación de la moneda local. Es un tema de consideración que según lo señalado por la Compañía, este registro contable no genera un impacto relevante en el flujo de caja.

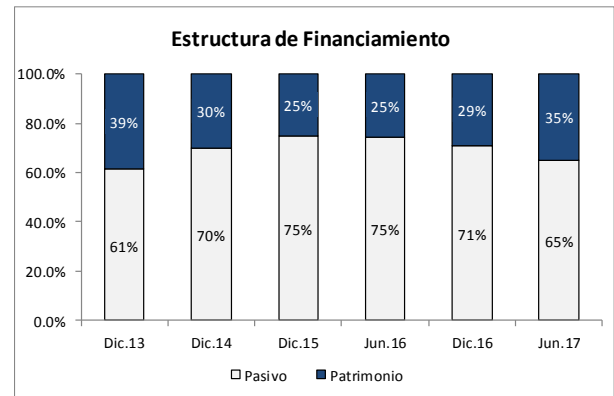


Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

SMCG registró una utilidad neta de S/4.2 millones, un ajuste de 34.1% respecto a lo reportado en junio e 2016. Ello propició que los indicadores de rentabilidad promedio del activo y el patrimonio anualizados (ROAA y ROAE, respectivamente) se ubiquen en 2.76% y 9.28%, por debajo de lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo (3.91% y 14.86% respectivamente).

Endeudamiento y Solvencia

La política de endeudamiento de la Compañía tiene como uno de sus lineamientos el calzar la vida útil del activo con el periodo de su financiamiento. Por lo general, los financiamientos de maquinaria y equipos se realizan bajo crédito directo, operaciones de leasing financiero y en menor proporción mediante operaciones de arrendamiento. Por otro lado, requerimientos adicionales de capital de trabajo que puedan surgir producto de la operación del negocio, se financian en el siguiente orden jerárquico: i) saldos de efectivo que se mantienen en caja y entidades bancarias, ii) adelantos de clientes y iii) préstamos de corto plazo (pagarés, avances en cuenta, etc.).

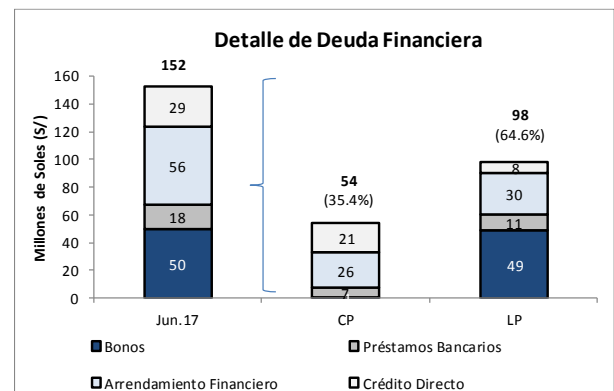


Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Al 30 de junio de 2017, el financiamiento del activo se encuentra respaldado principalmente con endeudamiento con terceros (65.1% del endeudamiento total). El pasivo totalizó S/392.1 millones, lo cual evidencia una disminución de 17.1% en relación a lo reportado en diciembre de 2016 debido al menor endeudamiento de corto plazo (principalmente en menores pagarés, papeles comerciales y cuentas por pagar comerciales). A pesar de lo anterior, cabe precisar que una parte importante del endeudamiento total (73.1%) se concentra en el corto plazo producto de los saldos mantenidos en concepto de cuentas por pagar comerciales y adelantos de obras (en línea con el plazo de los contratos).

El endeudamiento financiero retrocedió a S/152.2 millones (S/230.0 millones en diciembre de 2016) puesto que los recursos provenientes de la cobranza del semestre fueron empleados para prepagar obligaciones financieras de corto plazo (principalmente bancarias). Respecto a la composición del endeudamiento financiero, se encuentra liderado por arrendamientos financieros (36.7%) y bonos corporativos (32.6%), y en menor medida por créditos directos para adquisición de maquinaria (18.9%) y préstamos bancarios (11.8%).

Diversas obligaciones financieras bancarias están sujetas al cumplimiento de resguardos financieros, los cuales en opinión de la Gerencia se vienen cumpliendo.



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Actualmente la Compañía tiene inscritas en el mercado de deuda dos emisiones y viene realizando el trámite para la inscripción de una inscripción adicional. La Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de SCMG, por un importe má-

ximo de hasta US\$45.0 millones, a la fecha de publicación del presente informe no cuenta con saldo en circulación. Cabe precisar que no cuenta con garantías específicas y de realizar una emisión en las actuales circunstancias se encontraría sujeta al cumplimiento de los siguientes resguardos financieros:

Covenants Primer Programa	Restricción	Jun.17
Cobertura de Servicio de Deuda	$\geq 1.25x$	0.85
Deuda Financiera/ EBITDA	$\leq 2.5x$	1.35
Índice de Endeudamiento	$\leq 2.85x$	1.86

Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Equilibrium identifica que de realizarse una emisión en las actuales circunstancias se produciría el incumplimiento en el resguardo de EBITDA/Servicio de Deuda toda vez que se ubica en 0.85 veces y el mínimo establecido es de 1.25 veces. La Compañía manifiesta que se encuentra trabajando en modificar la estructura y definiciones de resguardos del Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo con la finalidad que equipararlos al Segundo Programa y no realizará emisión alguna en dicho programa hasta la modificación antes indicada; en opinión de Equilibrium de no realizar dicha modificación la clasificación es susceptible de modificarse en futuras revisiones.

Por otro lado, en abril de 2017 se realizó la Primera Emisión de bonos corporativos correspondientes al Segundo Programa de Bonos Corporativos por US\$15.0 millones (de un programa de US\$30.0 millones) a través de una Oferta Pública Primaria dirigida exclusivamente a Inversionistas Institucionales que no contó con garantías específicas. Adicionalmente, la Compañía viene realizando el trámite para la inscripción de la Segunda Emisión de bonos en el marco del Segundo Programa por la diferencia pendiente de colocar (US\$15 millones). Las emisiones del programa se encuentran sujetas al cumplimiento de los siguientes resguardos:

Covenants Segundo Programa	Restricción	Jun.17
Cobertura de Servicio de Deuda	$\geq 1.25x$	1.26
Deuda Financiera/ EBITDA	$\leq 2.5x$	1.35
Índice de Endeudamiento	$\leq 2.85x$	1.49

Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

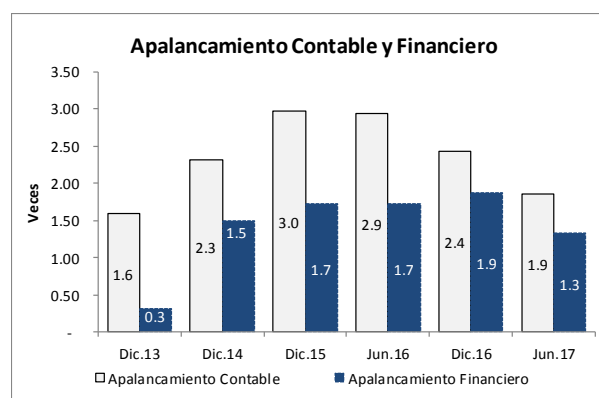
Cabe indicar que antes de concluir el mes de junio de 2017, se realizaron pagos anticipados con la finalidad que recursos que vencían el 1 de julio de 2017 ingresen a tiempo en las cuentas respectivas; de haber considerado dicha transferencia la cobertura se hubiera ubicado en 1.24 veces.

Adicionalmente es importante destacar que en el Segundo Programa de Bonos Corporativos se estableció lo siguiente a) La sumatoria de los montos en circulación de todos los programas de emisión de bonos corporativos inscritos por San Martín Contratistas no podrá superar el valor del Contrato Complementario inscrito correspondiente al Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo, b) Las garantías a favor de terceros no pueden superar el 61% de los activos totales del Emisor, c) el Emisor se compromete a mantener libre de gravámenes

cierto porcentaje de cuentas por cobrar comerciales de contratos (50% en el 2018, 53% en el 2019 y 55% en el periodo 2020-2021).

En relación al Primer Programa, se han realizado ajustes en la definición del Servicio de Deuda, Pasivo Ajustado, entre otros.

El menor endeudamiento de la Compañía permitió que el apalancamiento contable disminuya favorablemente de 2.94 a 1.86 veces entre junio de 2016 y 2017. Por otro lado, es relevante indicar que desde el 2013 se registran mayores niveles de apalancamiento producto del cambio en la política de financiamiento del activo a favor de operaciones de arrendamiento financiero, situación que a su vez permite un mayor reconocimiento de EBITDA. Por su parte, el apalancamiento financiero se ubicó en 1.33 veces (1.72 veces en junio de 2016 y 1.87 veces en diciembre de 2016).



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Al 30 de junio de 2017, el patrimonio aumentó en 8.1% en relación al mismo periodo del ejercicio previo debido al aumento de la partida de resultados acumulados que totalizó S/78.1 millones. Cabe precisar que el 28 de agosto de 2017 se realizó la Junta Universal de Accionistas de SMCG en donde se aprobó i) modificar de la política de reparto de dividendos con la finalidad de alinear los resguardos financieros requeridos para el reparto a los vigentes en el Segundo Programa de Bonos Corporativos, ii) distribuir S/17.0 millones a cuenta de los resultados del ejercicio 2014 e iii) incrementar el capital social en S/13.9 millones. En opinión de Equilibrium es importante que la Compañía mantenga niveles de apalancamiento controlados y respete la vigente política de reparto de dividendos; toda vez que de incumplirla podría propiciar un ajuste en la clasificación otorgada.

SAN MARTIN CONTRATISTAS GENERALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Jun. 16	Dic. 16	Jun. 17
(Miles de Soles)						
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Caja Bancos	55,046	40,813	27,184	49,567	70,026	33,470
Cuentas por Cobrar Comerciales	219,107	217,361	310,994	283,262	236,094	210,145
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	11,687	676	5,035	24,730	16,451	1,893
Otras Cuentas por Cobrar	5,408	3,346	26,328	24,347	20,941	11,165
Existencias y activos mantenidos para la venta	24,042	25,711	33,668	38,939	36,619	33,836
Otros activos (diferido, g.p. por anticipado, etc)	2,049	31,416	25,705	17,668	16,356	27,328
Total Activo Corriente	317,339	319,323	428,914	438,513	396,487	317,837
Cuentas por cobrar comerciales, neto	1,244	9,419	4,324	2,793	501	7,944
Otras cuentas por cobrar	2,194	2,296	1,737	1,301	-	-
Inmueble, Maquinaria y Equipo, Neto	125,719	178,987	235,906	239,644	234,776	235,651
Intangibles	1,067	1,780	10,891	16,012	20,598	21,953
Activo diferido por impuesto a la renta y otros	2,530	82	10,396	13,866	15,480	19,280
Total Activo No Corriente	132,754	192,564	263,254	273,616	271,355	284,828
TOTAL ACTIVOS	450,093	511,887	692,168	712,129	667,842	602,665
PASIVOS						
Pasivo Corriente						
Pagarés, Créditos y Sobregiros Bancarios	4,311	63,450	78,213	67,166	77,093	6,533
Papel Comercial	-	-	-	23,986	24,858	-
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	21,907	31,048	53,030	57,019	55,771	47,389
Cuentas por Pagar Comerciales	126,137	123,249	179,064	153,083	133,820	118,627
Provisiones	5,403	-	24,961	-	22,527	27,296
Adelantos de Obra y Otras Cuentas por Pagar	81,582	78,822	82,626	128,924	78,418	86,611
Total Pasivo Corriente	239,340	296,569	417,894	430,178	392,487	286,456
Obligaciones Financieras	31,461	55,011	97,898	99,360	72,246	98,244
Provisiones	1,033	1,686	1,709	1,709	1,740	1,712
Otros pasivos no corrientes	4,680	4,088	470	1	6,577	5,647
Total Pasivo no Corriente	37,174	60,785	100,077	101,070	80,563	105,603
TOTAL PASIVO	276,514	357,354	517,971	531,248	473,050	392,059
Capital social	46,777	111,177	111,177	111,177	111,177	111,177
Reserva Legal	8,336	9,355	12,710	14,634	14,634	16,767
Resultado del Ejercicio	100,489	33,104	19,620	6,405	20,358	4,218
Resultados Acumulados	17,977	855	30,604	48,188	48,300	78,128
Dif en Cambio por op. en extranjero. Y otros	-	42	86	476	323	316
TOTAL PATRIMONIO NETO	173,579	154,533	174,197	180,880	194,792	210,606
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	450,093	511,887	692,168	712,128	667,842	602,665
ESTADO DE RESULTADOS						
(Miles de Soles)						
Ventas Netas	906,269	819,505	918,634	439,449	982,566	351,168
Costo de Ventas	-715,650	-714,489	-798,121	-403,581	-878,170	-312,587
Utilidad Bruta	190,619	105,016	120,513	35,868	104,396	38,581
Gastos de Administración	-36,800	-40,567	-47,112	-23,859	-53,290	-28,117
Utilidad de Operación	153,819	64,449	73,401	12,009	51,106	10,464
Otros Ingresos	9,775	7,626	11,143	4,783	8,771	1,061
Otros Gastos	-5,443	-2,535	-9,858	-3,542	-10,089	-725
Ingresos Financieros	147	332	166	112	553	540
Gastos Financieros	-7,534	-12,136	-17,603	-8,207	-19,820	-8,018
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	150,764	57,736	57,249	5,155	30,521	3,322
Diferencia en cambio	-6,426	-9,698	-27,391	5,772	1,585	2,654
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	144,338	48,038	29,858	10,927	32,106	5,976
Impuesto a la Renta	-43,849	-14,934	-10,194	-4,577	-11,764	-1,789
Participación de Resultados de Asociada	0	-	-44	55	16	31
Utilidad Neta	100,489	33,104	19,620	6,405	20,358	4,218

SAN MARTIN CONTRATISTAS GENERALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

Indicadores Financieros	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Jun. 16	Dic. 16	Jun. 17
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio Neto	1.59	2.31	2.97	2.94	2.43	1.86
Pasivo / Capital Social	5.91	3.21	4.66	4.78	4.25	3.53
Pasivo / Activo	0.61	0.70	0.75	0.75	0.71	0.65
Deuda Financiera Total / Pasivo	0.21	0.42	0.44	0.47	0.49	0.39
Deuda Financiera Largo Plazo / Patrimonio	0.18	0.36	0.56	0.55	0.37	0.47
Pasivo Corriente / Pasivo	0.87	0.83	0.81	0.81	0.83	0.73
Liquidez						
Capital de Trabajo	77,999	22,754	11,020	8,335	4,000	31,381
Prueba Ácida	1.22	0.88	0.88	0.89	0.88	0.90
Liquidez Corriente	1.33	1.08	1.03	1.02	1.01	1.11
Activo Corriente / Pasivo	1.15	0.89	0.83	0.83	0.84	0.81
Generación						
FCO Anualizado	116,221	-9,270	62,982	72,803	57,033	87,515
EBIT Anualizado	153,819	64,449	73,401	68,778	51,106	10,464
EBITDA Anualizado	183,998	100,235	132,762	143,513	123,254	114,588
Margen EBITDA*	20.30%	12.23%	14.45%	14.43%	12.54%	12.81%
EBITDA*/Gasto Financiero*	24.42	8.26	7.54	7.57	6.22	5.84
EBITDA*/Servicio de deuda **	5.45	0.94	0.89	1.00	0.69	1.56
FCO*/Gasto Financiero*	15.43	-0.76	3.58	3.84	2.88	4.46
FCO*/Servicio de deuda*	3.95	-0.21	0.89	0.73	0.75	1.31
Deuda Financiera/EBITDA*	0.31	1.49	1.73	1.72	1.87	1.33
Gestión						
Gastos Operativos / Ventas	4.06%	4.95%	5.13%	5.43%	5.42%	8.01%
Gastos Financieros / Ventas	0.83%	1.48%	1.92%	1.87%	2.02%	2.28%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	87	95	122	116	87	108
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	64	62	80	67	55	69
Rotación de Inventarios (días)	12	13	15	17	15	19
Ciclo de conversión de efectivo (días)	35	46	57	66	47	58
Rentabilidad						
Margen Bruto	21.03%	12.81%	13.12%	8.16%	10.62%	10.99%
Margen Operativo	16.97%	7.86%	7.99%	2.73%	5.20%	2.98%
Margen Neto	11.09%	4.04%	2.14%	1.46%	2.07%	1.20%
ROAE*	80.90%	20.18%	11.94%	14.86%	11.03%	9.28%
ROAA*	24.76%	6.88%	3.26%	3.91%	2.99%	2.76%

* Anualizado

** Se considera en el cálculo del servicio de deuda los Pagars, Créditos de Capital de trabajo, Sobregiros, Papeles Comerciales, Parte Corriente de deuda de LP para los siguientes 12 meses y el GF anualizados de los últimos 12.

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN * – SAN MARTÍN CONTRATISTAS GENERALES

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.03.17) **	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión de Bonos Corporativos en el marco del Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de San Martín Contratistas Generales S.A.	A.pe	A.pe	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Primera Emisión en el marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos de San Martín Contratistas Generales S.A.	A.pe	A.pe	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Segunda Emisión en el marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos de San Martín Contratistas Generales S.A.	-	(nueva) A.pe	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

* 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 29 de mayo de 2017.

ANEXO II
ACCONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – SAN MARTÍN CONTRATISTAS GENERALES

Accionistas al 30.06.2017

Accionistas	Participación
Sociedad de Cartera San Martín S.A.C.	49.0%
Julián Siucho Apac	51.0%
Total	100.00%

Fuente: San Martín Contratistas Generales / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 30.06.2017

Directorio	
Julián Siucho Dextre	Presidente de Directorio
Raul Siucho Dextre	Vicepresidente de Directorio
Alfonso Brazzini Visconti	Director
Iván Siucho Dextre	Director

Fuente: San Martín Contratistas Generales / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial al 30.06.2017

Plana Gerencial	
Alfonso Brazzini Visconti	Gerente General
Sara León-Prado Aladzeme	Gerente de Administración y Finanzas
Rafael Benavides	Gerente de Desarrollo de Nuevos Negocios
Victor Cano	Gerente de Unidad de Minería
Efraín García Polo	Gerente Comercial

Fuente: San Martín Contratistas Generales / *Elaboración: Equilibrium*

© 2017 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.