



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

SAN MARTIN CONTRATISTAS GENERALES S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 28 de mayo de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtazona@equilibrium.com.pe

Erika Salazar

Jefe de Análisis Financiero

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 2014, 2015, 2016 y 2017; así como Estados Financieros no Auditados al 31 de marzo de 2017 y 2018 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 de la correspondiente evaluación, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió ratificar la clasificación asignada de A.pe a la Primera y Segunda Emisión de Bonos Corporativos del Segundo Programa de Bonos, así como a la otorgada a la Primera Emisión de Bonos Corporativos en el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo.

Sustentan dichas clasificaciones el posicionamiento que tiene la Compañía dado que es uno de los principales contratistas de servicios en el Perú (especialmente de movimiento de tierras para operaciones mineras y de construcción); además de mantener como clientes de mayor relevancia a importantes empresas mineras con las cuales tiene una relación comercial de largo plazo y participar en segmentos claves de su operación. En línea con lo indicado, SMCG posee un *backlog* por el saldo de S/826.5 millones (S/1,463 de considerar los proyectos pendientes de firma con UNACEM, La Zanja y Tantauatay). Suma a lo anterior, la perspectiva de crecimiento del negocio – especialmente en la unidad de minería – debido a un contexto internacional favorable de precios en los Commodities, lo cual a su vez se ve reflejado en mayores niveles de contratación; y el progresivo mayor nivel de participación esperado de los negocios en el exterior. Adicionalmente, la clasificación pondera la capacidad de SMCG para formar alianzas con otras empresas del sector o participar como subcontratista, situación que le permitiría potencialmente participar en proyectos de mayor escala.

La clasificación, también considera el incremento en líneas que ha venido recibiendo SMCG en los últimos ejercicios - las cuales se han mantenido incluso en periodos de estrés

Instrumento

Clasificación*

Bonos Corporativos

A.pe

para la industria – y que al 31 de marzo de 2018 mantienen un adecuado nivel de utilización (41.1%). Por último, es relevante la experiencia del equipo gerencial y de los principales colaboradores de la Compañía.

A pesar de lo señalado en los párrafos previos, los instrumentos están limitados de tener una clasificación mayor, por la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento de la Compañía en los últimos trimestres debido a la renovación de equipos utilizados en proyectos mineros los cuales constituyen el *core* del negocio, situación que ha propiciado que el nivel de apalancamiento financiero y contable aumente a la fecha de corte de evaluación. Adicionalmente, también el patrimonio recibió el impacto desfavorable del reparto de dividendos autorizado a favor de sus accionistas por S/17.0 millones en la segunda mitad del 2017, cuando todavía no se conocían las potenciales pérdidas que se generarían por dos proyectos del sector de construcción, el aplazamiento de algunas obras, las restricciones de capital de trabajo y la toma de mayor volumen de adelantos. Como consecuencia de indicado previamente, Equilibrium identifica que esto último podría generarle un potencial riesgo en el cumplimiento en los resguardos financieros de los instrumentos clasificados debido a que los indicadores Deuda Financiera / EBITDA y Pasivo Ajustado / Patrimonio se encuentran próximos a los límites establecidos para los siguientes trimestres. En tal sentido, SMCG considera que la renovación de equipos permitirá en un futuro un mayor nivel de generación. Por otro lado, en el ratio del Pasivo Ajustado, los adelantos de obra privadas no se excluyen en cálculo del indicador, generando un riesgo adicional en el cumplimiento del resguardo. Si

bien la Compañía viene buscando alternativas a fin de mitigar esta situación, en opinión del Comité de Clasificación de Equilibrium, es importante que no se registren eventos de incumplimiento puesto que podrían propiciar una disminución en las clasificaciones asignadas.

Adicionalmente, es un factor desfavorable el riesgo de concentración dada la importante participación de la unidad de minería, la cual participa con el 68% de los ingresos anualizados al 31 de diciembre de 2017 (75.5% de considerar únicamente el primer trimestre del año en curso) y se esperaría que en las progresivas evaluaciones esta situación persista en la medida que la unidad de construcción podría reportar un menor dinamismo dada la coyuntura actual del mercado. A pesar de lo anterior, cabe indicar que SMCG ha venido realizando importantes esfuerzos en atomizar y diversificar su cartera de cliente con la finalidad de mitigar parcialmente este riesgo, además de diversificar su fuente de generación por país mediante sus operaciones en el exterior. Por otro lado, se consideró el riesgo inherente del sector en el que la Compañía opera y que ha generado presión en los márgenes del negocio.

En línea con lo indicado en el párrafo previo, destaca que al primer trimestre de 2018 el negocio ha logrado un mayor nivel de ventas respecto al mismo periodo (+83.2%); no obstante, el margen bruto se ha deteriorado de 11.0% a 6.8% entre ejercicios. Esta situación se explica por las eventualidades presentadas en la construcción de dos proyectos de la unidad de construcción (Presa Raura y Presa San Rafael), las cuales han derivado en un sobrecosto para la SMCG en el 2017 (reconocidos en su mayoría en el último trimestre) y en el primer trimestre de 2018. Adicionalmente, si bien se esperaría un impacto adicional en abril de 2018 por penalidades vinculados a ambos proyectos, la Compañía estima que logrará una recuperación en sus márgenes en la segunda mitad del ejercicio debido al mayor nivel de contratación que viene registrándose en la unidad de minería y consecuentemente obtener una mayor utilidad neta en el presente ejercicio. En opinión de Equilibrium

resulta relevante el cumplimiento las proyecciones remitidas por parte de SMCG.

Por último, Equilibrium identifica en su análisis un riesgo asociado al descalce existente entre el *backlog* de la Compañía y la maduración de sus instrumentos en circulación, puesto que el futuro nivel de ejecución de proyectos se encuentra concentrado en su mayoría hasta el ejercicio 2019 (82.8% del total).

Dentro de los principales hechos relevantes del ejercicio 2017 y el primer trimestre de 2018, destacan los siguientes: i) el cambio de su domicilio legal, ii) la adquisición de la participación de su minoritario de la operación en España, iii) la realización de la Primera y Segunda Emisión de Bonos Corporativos en el marco del Segundo Programa de Bonos por los importes de US\$15.0 y US\$10.6 millones, realizada en los meses de abril y noviembre de 2017, respectivamente; iv) la obtención de nuevos contratos con Minsur, Las Bambas, Yanacocha, Chinalco, Los Quenuales y Buenaventura.

Un tema de especial consideración es que el 20 de junio de 2017 se transfirieron las acciones de Empresas ICA en beneficio de Julián Siucho Apac, quien pasó a tener directamente el 51% de la propiedad de la Compañía; adicionalmente, el mismo día se removieron a tres Directores que representaban a Empresas ICA. En línea con lo anterior, SMCG modificó su política de dividendos a fin de alinearla a la de los resguardos del Segundo Programa, autorizó el reparto de dividendos (de los cuales se distribuyeron S/17.0 millones en el 2017), la capitalización de utilidades y lanzó una nueva imagen institucional.

Por último, en opinión del Comité de Clasificación es importante que la Compañía respete los resguardos financieros que se ha comprometido de forma oportuna y realice las modificaciones pertinentes con el objetivo de evitar algún evento de incumplimiento. Asimismo, es relevante el cumplimiento de 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 si realiza préstamos a sus accionistas (esto último no es una práctica en SMCG).
- 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.

Dentro de los principales hechos relevantes del ejercicio 2017 y el primer trimestre de 2018, destacan los siguientes: i) el cambio de su domicilio legal, ii) la adquisición de la participación de su minoritario de la operación en España, iii) la realización de la Primera y Segunda Emisión de Bonos Corporativos en el marco del Segundo Programa de Bonos por los importes de US\$15.0 y US\$10.6 millones, realizada en los meses de abril y noviembre de 2017, respectivamente; iv) la obtención de nuevos contratos con Minsur, Las Bambas, Yanacocha, Chinalco, Los Quenuales y Buenaventura.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

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

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.

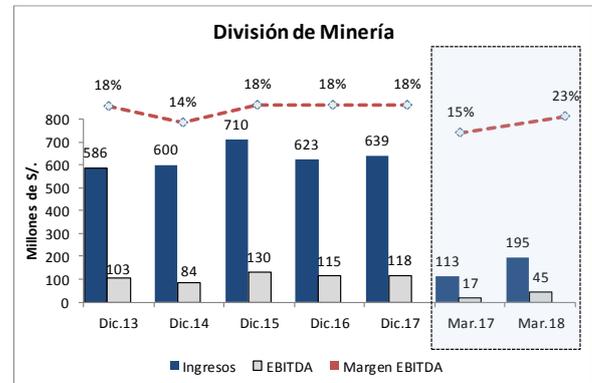
Operaciones productivas

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 18 proyectos de servicios mineros con las principales compañías del Perú (UNACEM, Shougang, Gold Fields, entre otros) por un plazo promedio de 2 años y que a marzo de 2018 sustentaron un *backlog* minero de S/572.2 millones. Es importante destacar que durante los últimos ejercicios se han firmado importantes contratos con Coimolache, Miski Mayo, Shougang, Antacapaccay y Cementos Pacasmayo. La Compañía tiene como objetivos 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). Según lo indicado por la Compañía al concluir para el periodo 2018-2022 los ingresos acumulados de la división se ubiquen próximos a los S/5,342 millones.

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

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.

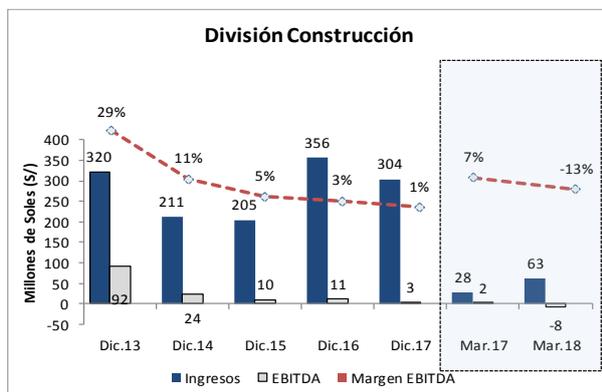
⁴ Acarreo: Consiste en trasladar y descargar el material fracturado en algún destino establecido.

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.

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 trimestre de 2018 un ajuste en el EBITDA que aporta a la Compañía (se ubicó por primera vez en un importe negativo). Adicionalmente, se identifica que los márgenes en esta unidad son menores respecto a la unidad de minería y más volátiles. Se vienen realizando aproximadamente ocho contratos importantes de construcción por año. Según lo indicado por SMCG, se esperaría que los ingresos acumulados de la división de construcción para el periodo 2018-2022 estén cercanos a S/2,026 millones. A continuación, se muestran los resultados de la Unidad de Construcción:

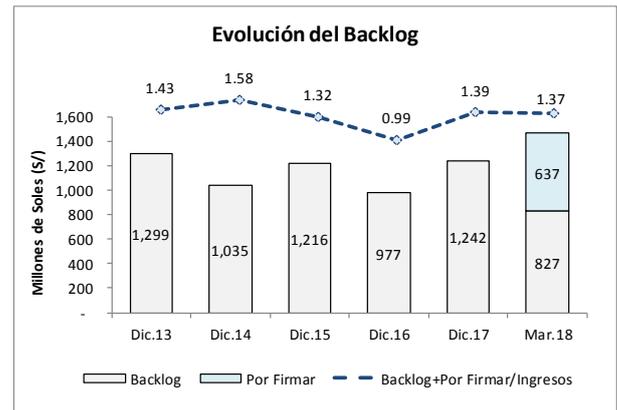


Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

La unidad de negocio de construcción se encuentra organizada en dos sub-unidades: construcción minera y construcción no minera. Cabe indicar que la sub-unidad de negocios mineros representa un porcentaje importante del crecimiento de los ingresos de la unidad, y se encuentra sustentada en las construcciones y/o ampliaciones solicitadas por sus principales clientes mineros. Por otro lado, la sub-unidad de negocios no mineros está principalmente enfocada en proyectos industriales (edificación de plantas), agroindustriales, energía, hidrocarburos, entre otros. Adicionalmente, esta sub-unidad incorpora los trabajos de montaje mecánico y electromecánico que son desarrollados mediante consorcios.

Backlog

La cartera de proyectos para los siguientes ejercicios se ha ubicado en 826.5 millones al 31 de marzo de 2018, lo cual refleja un retroceso de 10.4% respecto al mismo periodo del ejercicio previo. Cabe señalar que existen contratos en proceso de firma (actualmente en etapa de trabajo y valoración) que elevarían el *backlog* a un nivel cercano a los S/1,463.3 millones (+S/636.8 millones). Respecto a su estructura, el 69.2% 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* + contratos por firmar respecto a las ventas se mantiene en niveles cercanos a 1.4 veces (0.8 veces de considerar únicamente los contratos ya firmados).



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Equilibrium, continuará seguimiento a la evolución del *backlog*, puesto que el entorno del sector viene presionando los márgenes de rentabilidad de la Compañía.

Adicionalmente, Equilibrium identifica que el perfil de ejecución del *backlog* por año tiene una importante concentración hasta el ejercicio 2019. En opinión de Equilibrium existe un potencial riesgo en el futuro toda vez que no se tiene certeza respecto a los flujos del periodo 2020 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.

	2018	2019	2020	2021	2022
Minería	435	99	34	3	-
Construcción	164	90	-	-	-
Por Firmar	159	264	97	83	33
Total	759	453	132	86	33
Participación	51.9%	31.0%	9%	6%	2%

Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Liquidez

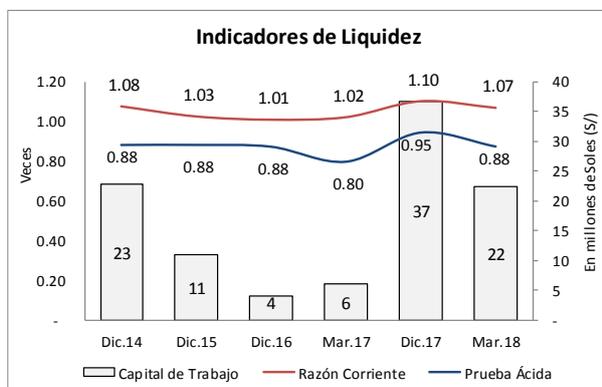
Al 31 de diciembre de 2017, los activos se ubicaron en S/746.7 millones, lo cual evidencia un aumento de 11.8% en relación a diciembre de 2016 debido al dinamismo registrado en el activo no corriente. Lo indicado previamente, se origina por el crecimiento interanual (+28.0%) de la partida de Inmuebles, Maquinaria y Equipo, la cual es la partida más significativa del activo. Cabe precisar que, dada la mayor demanda de servicios por parte de sus clientes, la Compañía viene ampliando su capacidad técnica a través de la adquisición y renovación de equipos; adicionalmente, viene reemplazando algunas operaciones de arrendamiento operativo por arrendamiento financiero. Al concluir el primer trimestre del presente ejercicio, continuó la tendencia antes señalada y la partida registró un aumento de S/39.4 millones. Al respecto es importante indicar que SMCG estima en el presente ejercicio ejecutar un CAPEX cercano a US\$47 millones.

En contrapartida, el activo corriente no registró variación significativa (-0.2%) y se mantuvo estable en S/395.5 millones al cierre del ejercicio 2017. En su composición,

es importante destacar que disminuyó el saldo de Efectivo producto de pagos programados, así como en Otras Cuentas por Cobrar. Esto último, fue compensado por las mayores Cuentas por Cobrar Comerciales y Cuentas por Cobrar con Relacionadas dado el mayor nivel de actividad registrado por la Compañía. En los primeros tres meses del ejercicio 2018, el activo corriente disminuyó en 12.5% debido a menores saldos en Efectivo y Cuentas por Cobrar Comerciales por la culminación de algunos proyectos.

Un tema de especial seguimiento es que durante el periodo evaluado, un cliente que venía registrando atrasos en el pago por servicios a SMCG ya ha reducido de manera significativa su endeudamiento, lo cual ha permitido que las cuentas por cobrar mayores a 90 días disminuyan de 21.7% en diciembre de 2016 a 11.3% en marzo de 2018.

Durante el ejercicio 2017, los indicadores de liquidez mostraron un mejor desempeño respecto al ejercicio previo. La cobertura que brindan los activos de corto plazo a los pasivos corrientes aumentó a 1.10 veces (1.01 veces en diciembre de 2016); mientras que el capital de trabajo registró favorablemente una tendencia creciente. Cabe señalar que los indicadores mejoraron en virtud del menor endeudamiento revolvente de corto plazo producto de las reestructuraciones de deuda realizadas mediante la emisión de bonos corporativos. Por su parte, el FCO aumentó hasta S/111.2 millones por la mayor cobranza de prestación de servicios y venta de bienes. Al primer trimestre, se identifica un ligero ajuste en los principales indicadores de liquidez; sin embargo, SMCG mantiene diversas líneas con diversas entidades locales e internacionales que le permitirían mitigar parcialmente escenarios de estrés.



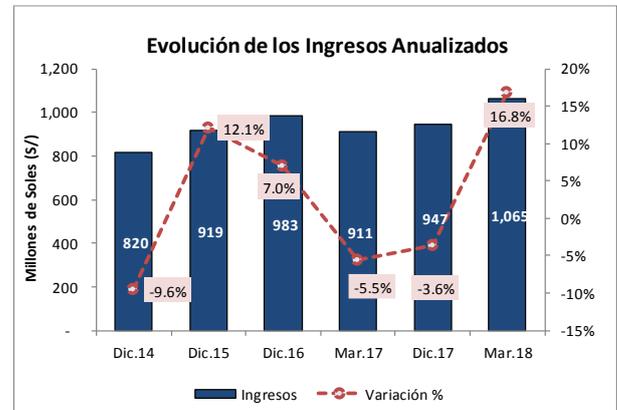
Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al finalizar el ejercicio 2017, los ingresos de la Compañía disminuyeron en 3.6% respecto a diciembre de 2016, producto del menor reconocimiento de ingresos en la unidad de construcción, debido a la culminación de importantes proyectos en dicha unidad; así como la demora en la reactivación de algunos proyectos privados y públicos. Por su parte, en el primer trimestre de 2018 se identifica un crecimiento de S/116.9 millones principalmente por el dinamismo registrado en la unidad de minería (+S/81.9 millones) por un entorno de precios más favorables que impulsó un mayor nivel de actividad en los yacimientos en donde trabaja, y en menor proporción por el reconocimien-

to de ingresos en la unidad de construcción (+S/34.9 millones) por obras viales ejecutadas.

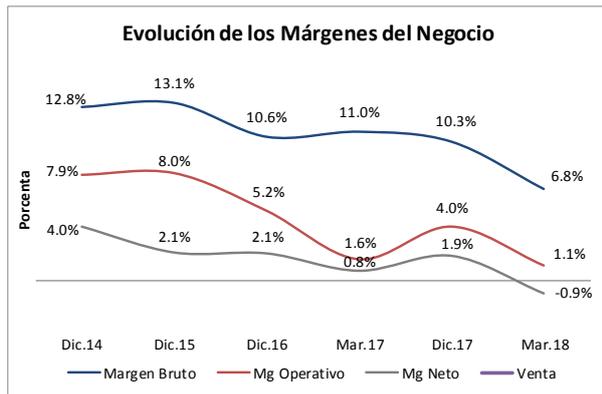
Cabe indicar que la Compañía proyecta una tasa de crecimiento promedio anual superior a la que actualmente viene registrando, por lo que Equilibrium realizará el seguimiento respectivo.



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

A la fecha de corte de evaluación, los ingresos anualizados de la Compañía se encuentran compuestos mayoritariamente vinculados a la unidad de minería (68.0%), correspondiendo la diferencia (32.0%) a la unidad de construcción. SMCG viene realizando importantes esfuerzos en incrementar la diversificación de servicios y clientes; sin embargo, en opinión de Equilibrium el riesgo de concentración todavía constituye una oportunidad de mejora. Suma a lo anterior, que el entorno actual - caracterizado por menor nivel de actividad en obras públicas y crecimiento de la unidad de minería - constituye un entorno retador respecto al desempeño de esta variable.

En el 2017 los costos disminuyeron (-3.2%) por eficiencias en consumo de existencias y gasto de personal; sin embargo, no lo hicieron en la misma proporción que los ingresos por lo cual el margen retrocedió ligeramente a 10.3% (10.6% en diciembre de 2016). Al primer trimestre, la estructura de costos aumentó y el margen recibió el impacto negativo de dos proyectos de la unidad de construcción que no tuvieron el desempeño esperado, es así que el margen bruto disminuyó a 6.8% (11.0% en marzo de 2017). La Gerencia de SMCG estima que los nuevos proyectos que viene ganando le permitirán revertir esta situación en los siguientes trimestres y recuperarse hasta un margen cercano al 11%.



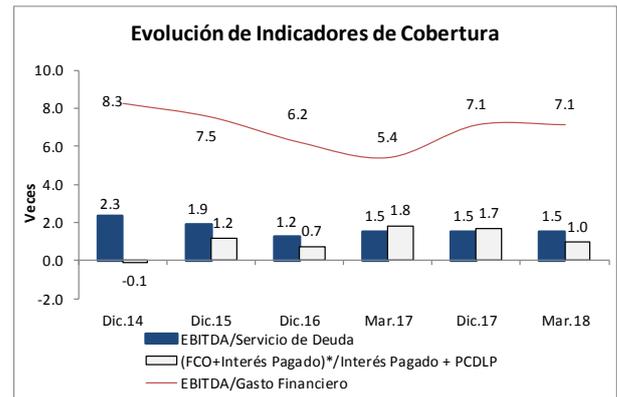
Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, los gastos de administración crecieron en 10.9% durante el ejercicio 2017 hasta totalizar S/59.1 millones. La evolución se explica por los mayores desembolsos por la implementación del nuevo sistema de gestión (ERP SAP), así como el gasto corriente de las nuevas instalaciones de la Compañía. Lo indicado, propició un ligero ajuste en las principales métricas de eficiencia, dado que la proporción de los gastos respecto a los ingresos aumentó interanualmente a 6.24% (5.42% en diciembre de 2016). Por su parte, al 31 de marzo de 2018, el mayor dinamismo en las ventas permitió mejorar dicho indicador y ubicarlo en 5.6%.

El resultado operativo de la Compañía retrocedió en S/13.0 millones respecto a diciembre de 2016, reflejando un ajuste en el margen operativo al pasar de 5.2% a 4.0%. En el primer trimestre del presente ejercicio, si bien se identifica un crecimiento interanual de 30.7% en el resultado operativo respecto al mismo trimestre de 2017, los resultados recogen el impacto de un menor margen operativo (de 1.6% a 1.1%).

Por su parte, el crecimiento en el reconocimiento de la depreciación y amortización permitió a SMCG obtener un EBITDA anualizado de 115.2 millones al cierre del 2017 y S/131.5 millones al concluir el primer trimestre. En un contexto competitivo, el margen EBITDA mostró resiliencia y se posicionó en 12.35%. En opinión de Equilibrium es importante que la Compañía continúe obteniendo niveles de generación crecientes y muestre recuperación en sus márgenes en el futuro, con la finalidad de evitar futuros ajustes en la clasificación otorgada.

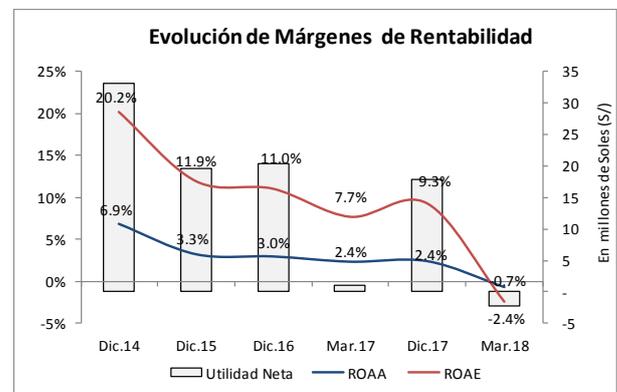
En relación a su desempeño actual, la cobertura que brinda el EBITDA al servicio de deuda mejora al cierre de marzo de 2018 a 1.34 veces (0.86 veces y 1.32 veces en marzo y diciembre de 2017, respectivamente) debido a las menores obligaciones de corto plazo por el incremento en la maduración de la deuda.



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Durante el ejercicio 2017 se obtuvieron eficiencias en el gasto financiero de la Compañía (-18.5%), debido al menor gasto en financiamiento de proyectos (bancarios y de cartas fianzas). En contrapartida, durante el primer trimestre de 2018 los gastos financieros aumentaron debido al mayor nivel de endeudamiento asumido por SMCG en los últimos meses para la renovación de sus equipos, así como el mantenimiento mayor de los mismos.

Lo indicado en los párrafos previos propició un ajuste en la utilidad de la Compañía de S/20.4 a S/17.9 millones (-11.9%) en el periodo 2017, mientras que a marzo de 2018 SMCG reportó una pérdida contable de S/2.3 millones. Es importante indicar que, según lo indicado por la Gerencia, se esperaría una recuperación en los niveles de rentabilidad en los siguientes meses. La menor utilidad obtenida, propició el ajuste en los principales indicadores de rentabilidad respecto al activo y el patrimonio (ROAA y ROAE, respectivamente).

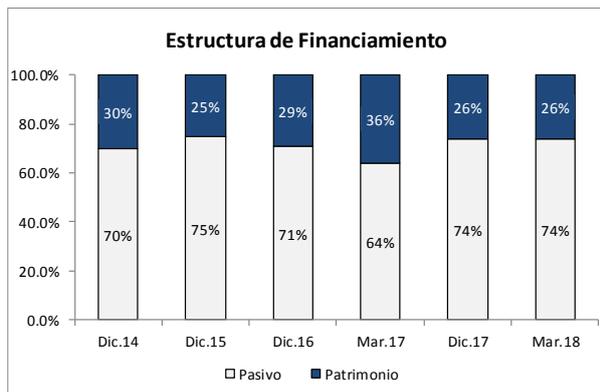


Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Endeudamiento y Solvencia

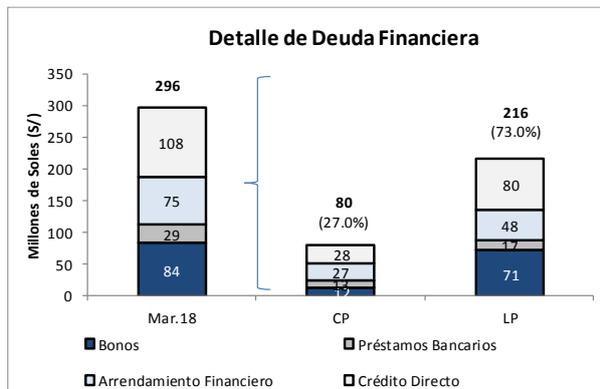
La política de endeudamiento de la Compañía tiene como uno de sus lineamientos el calzar la vida útil del activo con el periodo de su financiamiento. Por lo general, los financiamientos de maquinaria y equipos se realizan bajo crédito directo, operaciones de leasing financiero y en menor proporción mediante 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.).

A la fecha de corte de evaluación, los activos se encuentran financiados mayoritariamente a través de endeudamiento con terceros (73.8%), y en menor proporción mediante patrimonio de los accionistas (26.2%). Los pasivos totalizaron S/550.0 millones al 31 de diciembre de 2017, aumentando en S/77.0 millones por el mayor endeudamiento financiero. Asimismo, destaca que durante el ejercicio 2017 y el primer trimestre de 2018 se realizó la reestructuración de deudas de corto plazo a favor de endeudamientos de mediano plazo.



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

El endeudamiento financiero de la Compañía registra una tendencia creciente, en línea con el plan de adquisición de equipos por el mayor nivel de actividad que viene registrando el negocio, el reemplazo de operaciones de arrendamiento operativo por arrendamiento financiero, así como por los mantenimientos mayores programados. Es así que al cierre del ejercicio 2017 el financiamiento aumentó a S/256.8 millones (S/230.0 millones en el 2016), mientras que al concluir el primer trimestre de 2018 continuó aumentando a S/296.2 millones. Al corte de la presente evaluación, la estructura del endeudamiento financiero está liderado por créditos directos (36.5%), seguido por bonos corporativos (28.2%), arrendamientos financieros (25.3%) y en menor medida por préstamos bancarios (9.9%).



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

A la fecha de emisión del presente informe la Compañía tiene inscritas en el mercado tres emisiones. La Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de SCMG, por un importe máximo de hasta US\$45.0 millones, que actualmente 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	Dic.17	Mar.18
Cobertura de Servicio de Deuda	$\geq 1.25x$	1.56	1.79
Deuda Financiera/ EBITDA	$\leq 2.5x$	2.19	2.21
Índice de Endeudamiento	$\leq 2.85x$	2.80	2.82

Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

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, en noviembre de 2017 se realizó la colocación de la Serie A de la Segunda Emisión correspondiente al Segundo Programa por un importe de US\$10.6 millones. Actualmente hay una diferencia pendiente de colocar en el marco de este programa por US\$4.4 millones. Las emisiones del programa se encuentran sujetas al cumplimiento de los siguientes resguardos:

Covenants Segundo Programa	Restricción	Dic.17	Mar.18
Cobertura de Servicio de Deuda	$\geq 1.25x$	1.56	1.79
Deuda Financiera/ EBITDA	$\leq 2.5x$	2.19	2.21
Índice de Endeudamiento	$\leq 2.85x$	2.60	2.69

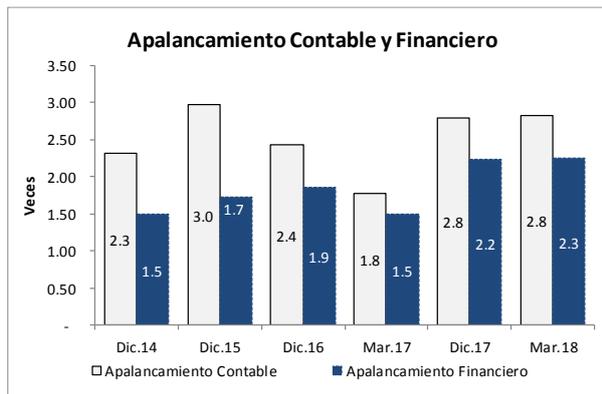
Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Las condiciones crediticias más restrictivas por parte de la banca a las empresas vinculadas al sector de construcción impulsaron que la Compañía negocie con clientes privados diversos adelantos de obra. Esto último, sumado al mayor endeudamiento financiero, viene generando un impacto en el componente del patrimonio utilizado para el cálculo del Índice de Endeudamiento. En opinión de Equilibrium, la Compañía deberá tomar las medidas respectivas con la finalidad de evitar cualquier tipo de incumplimiento en sus resguardos a fin de evitar cualquier ajuste en la clasificación de riesgo otorgada.

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).

El mayor nivel de deuda tomado por la Compañía impulsó un mayor nivel de apalancamiento; es así que el apalancamiento contable aumentó a 2.82 veces a marzo de 2018 (2.43 y 2.80 veces en diciembre de 2016 y 2017, respectivamente). De igual forma, el mayor dinamismo de la deuda financiera respecto al EBITDA propició el crecimiento en el apalancamiento financiero a 2.25 veces (1.86 y 2.23 veces en diciembre de 2016 y 2017). La Compañía estima progresivamente ir disminuyendo el nivel de apalancamiento en la medida que las inversiones realizadas en CAPEX se materialicen en un mayor crecimiento del EBITDA.



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Durante el 2017 el patrimonio aumentó en 1.0% impulsado principalmente por las utilidades del ejercicio. Cabe indicar 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. Cabe precisar que en opinión del Comité de Clasificación el reparto de dividendos no permitió un mayor fortalecimiento del patrimonio, siendo importante que en el futuro el apalancamiento se mantenga en niveles controlados.

SAN MARTIN CONTRATISTAS GENERALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
(Miles de Soles)						
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Caja Bancos	40,813	27,184	70,026	32,052	61,214	40,048
Cuentas por Cobrar Comerciales	217,361	310,994	236,094	165,825	245,454	187,211
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	676	5,035	16,451	1,269	22,535	48,362
Otras Cuentas por Cobrar	3,346	26,328	20,941	19,679	10,381	7,842
Existencias y activos mantenidos para la venta	25,711	33,668	43,469	35,123	48,694	52,892
Otros activos (diferido, g.p. por anticipado, etc)	31,416	25,705	9,506	25,897	7,233	9,609
Total Activo Corriente	319,323	428,914	396,487	279,845	395,511	345,965
Cuentas por cobrar comerciales, neto	9,419	4,324	501	705	4,984	3,968
Otras cuentas por cobrar	2,296	1,737	-	-	458	456
Inmueble, Maquinaria y Equipo, Neto	178,987	235,906	234,776	227,022	300,487	339,897
Intangibles	1,780	10,891	20,598	21,135	21,753	21,361
Activo diferido por impuesto a la renta y otros	82	10,396	15,480	16,075	23,555	26,124
Total Activo No Corriente	192,564	263,254	271,355	264,937	351,237	391,807
TOTAL ACTIVOS	511,887	692,168	667,842	544,782	746,748	737,772
PASIVOS						
Pasivo Corriente						
Pagarés, Créditos y Sobregiros Bancarios	63,450	78,213	77,093	53,628	10,819	12,793
Papel Comercial	-	-	24,858	-	-	-
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	31,048	53,030	55,771	51,164	60,142	67,053
Cuentas por Pagar Comerciales	123,249	179,064	134,369	87,541	219,132	181,060
Provisiones	-	24,961	22,527	21,840	23,960	29,852
Adelantos de Obra y Otras Cuentas por Pagar	78,822	82,626	77,869	59,497	44,701	32,766
Total Pasivo Corriente	296,569	417,894	392,487	273,670	358,754	323,524
Obligaciones Financieras	55,011	97,898	72,246	56,238	185,848	216,372
Provisiones	1,686	1,709	1,740	1,655	1,712	1,843
Otros pasivos no corrientes	4,088	470	6,577	17,236	3,725	3,068
Total Pasivo no Corriente	60,785	100,077	80,563	75,129	191,285	221,284
TOTAL PASIVO	357,354	517,971	473,050	348,799	550,039	544,807.3
Capital social	111,177	111,177	111,177	111,177	125,063	125,063
Reserva Legal	9,355	12,710	14,634	16,767	16,802	17,815
Resultado del Ejercicio	33,104	19,620	20,358	1,124	17,927	-2,252
Resultados Acumulados	855	30,604	48,300	66,538	36,479	52,529
Dif en Cambio por op. en extranjero. Y otros	42	86	323	377	438	-191
TOTAL PATRIMONIO NETO	154,533	174,197	194,792	195,983	196,709	192,964.5
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	511,887	692,168	667,842	544,782	746,748	737,772
ESTADO DE RESULTADOS						
(Miles de Soles)						
Ventas Netas	819,505	918,634	982,566	141,462	947,045	259,206
Costo de Ventas	-714,489	-798,121	-878,170	-125,904	-849,810	-241,610
Utilidad Bruta	105,016	120,513	104,396	15,558	97,235	17,596
Gastos de Administración	-40,567	-47,112	-53,290	-13,290	-59,120	-14,631
Utilidad de Operación	64,449	73,401	51,106	2,268	38,115	2,965
Otros Ingresos	7,626	11,143	8,771	366	9,392	1,886
Otros Gastos	-2,535	-9,858	-10,089	-367	-7,463	-1,293
Ingresos Financieros	332	166	553	175	670	40
Gastos Financieros	-12,136	-17,603	-19,820	-4,102	-16,148	-6,345
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	57,736	57,249	30,521	-1,660	24,566	-2,746
Diferencia en cambio	-9,698	-27,391	1,585	3,521	2,857	1,509
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	48,038	29,858	32,106	1,861	27,423	-1,237
Impuesto a la Renta	-14,934	-10,194	-11,764	-794	-9,392	-833
Participación de Resultados de Asociada	-	-44	16	57	-104	-183
Utilidad Neta	33,104	19,620	20,358	1,124	17,927	-2,252

SAN MARTIN CONTRATISTAS GENERALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Mar. 17	Dic. 17	Mar. 18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	2.31	2.97	2.43	1.78	2.80	2.82
Deuda Financiera / Pasivo	0.42	0.44	0.49	0.46	0.47	0.54
Deuda Financiera / Patrimonio	0.97	1.32	1.18	0.82	1.31	1.54
Pasivo / Activo	0.70	0.75	0.71	0.64	0.74	0.74
Pasivo Corriente / Pasivo	0.83	0.81	0.83	0.78	0.65	0.59
Pasivo No Corriente / Pasivo	0.17	0.19	0.17	0.22	0.35	0.41
Deuda Financiera/EBITDA	1.49	1.73	1.86	1.50	2.23	2.25
Deuda Neta/EBITDA	1.08	1.52	1.30	1.20	1.70	1.95
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	1.08	1.03	1.01	1.02	1.10	1.07
Prueba Ácida	0.88	0.88	0.88	0.80	0.95	0.88
Liquidez Absoluta (Efectivo/ Pasivo Cte.)	0.14	0.07	0.18	0.12	0.17	0.12
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	22,754	11,020	4,000	6,175	36,757	22,441
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	4.95%	5.13%	5.42%	9.39%	6.24%	5.64%
Gastos financieros / Ingresos	1.48%	1.92%	2.02%	2.90%	1.71%	2.45%
Rotación de Cuentas por Cobrar	99	105	104	154	99	70
Rotación de Cuentas por Pagar	63	68	64	95	74	49
Rotación de Inventarios	13	13	16	26	20	16
Ciclo de conversión de efectivo	48	51	56	85	45	37
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	12.81%	13.12%	10.62%	11.00%	10.27%	6.79%
Margen Operativo	7.86%	7.99%	5.20%	1.60%	4.02%	1.14%
Margen Neto	4.04%	2.14%	2.07%	0.79%	1.89%	-0.87%
ROAA*	6.88%	3.26%	2.99%	2.36%	2.43%	-0.67%
ROAE*	20.18%	11.94%	11.03%	7.69%	9.28%	-2.42%
GENERACIÓN						
FCO	-10,839	62,982	57,033	31,890	111,195	9,841
FCO anualizado	-10,839	62,982	57,033	103,910	111,195	64,003
EBIT Anualizado	64,449	73,401	51,106	40,533	38,115	-10,026
EBITDA	100,235	132,762	123,368	17,318	115,241	33,534
EBITDA Anualizado	100,235	132,762	123,368	107,090	115,241	131,457
Margen EBITDA anualizado	12.23%	14.45%	12.56%	11.75%	12.17%	12.35%
COBERTURAS						
EBITDA*/Gasto Financiero*	8.26	7.54	6.22	5.43	7.14	7.15
EBITDA*/Servicio de deuda *	2.32	1.88	1.23	1.51	1.51	1.54
(FCO+Interés Pagado)*/Interés Pagado*	-0.45	12.36	5.40	8.49	9.36	5.64
(FCO+Interés Pagado)*/Interés Pagado + PCDLP	-0.09	1.17	0.75	1.81	1.70	0.96

*Indicadores Anualizados

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN * – SAN MARTÍN CONTRATISTAS GENERALES

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.06.17) **	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	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 11 de octubre de 2017.

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

Accionistas al 31.03.2018

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 31.03.2018

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 31.03.2018

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*

© 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 RECOMENDACION 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.