



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

SUMMA SAFI FONDO MEZZANINE SUMMA

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 30 de noviembre de 2017

Contacto:
(511) 616 0400

Manuel Gallardo
Analista
mgallardo@equilibrium.com.pe

María Luisa Tejada
Analista Senior
mtejada@equilibrium.com.pe

*Para mayor información respecto a la descripción de la categoría asignada, 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 setiembre de 2016 y 2017 del Fondo Mezzanine Summa (el Fondo) y de Summa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (la SAFI), información financiera de las empresas que forman parte de la cartera de inversiones e información complementaria proporcionada por la SAFI, la misma que incluye el Reglamento de Participación del Fondo. 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: El Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener en BBB+fi.pe la categoría otorgada al Fondo Mezzanine Summa (el Fondo), el mismo que es administrado por Summa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (la SAFI).

La clasificación otorgada se sustenta en los resultados conseguidos por el Fondo a partir de las desinversiones realizadas, recogiendo además el riesgo de las inversiones que conforman el portafolio del Fondo a la fecha. En ese sentido, es de mencionar que la desinversión más reciente se produjo en el mes de marzo de 2017 con la salida de Cori Apu, el mismo que le generó una utilidad de US\$14.0 millones, equivalente a una TIR bruta de salida de 16.7%.

Al 30 de setiembre de 2017, el portafolio de inversiones del Fondo asciende a US\$45.1 millones, estando conformado por: i) Andes Mining & Energy - AME (vehículo que posee un 15% de las acciones de Termochilca, con una participación de 63.89% en el Fondo, y ii) Instituto de Creatividad y Negocios - ICNE (*Holding* que comprende al Instituto Toulouse Lautrec y la Universidad de Ciencias y Artes de América Latina), con una participación de 23.27%. Asimismo, el saldo en caja y bancos explica el 12.84% restante del portafolio de inversiones.

Pondera de manera favorable en la clasificación el *expertise* del equipo de la SAFI en el manejo y estructuración de inversiones, así como el cumplimiento de las políticas establecidas en el Reglamento de Participación del Fondo. Sin perjuicio de lo anterior, limita al Fondo el poder contar con una mayor clasificación el riesgo inherente de las inversiones que quedan por liquidar. Si bien se esperan

Instrumento

Cuotas de Participación

Clasificación*

BBB+fi.pe

retornos positivos respecto a la rentabilidad futura del Fondo, el plazo dentro del cual se estarían concretando las desinversiones en AME e ICNE, así como el resultado de una de ellas, no dependen exclusivamente de la gestión del Fondo. De esta manera, el Fondo tiene como reto principal concretar exitosamente la salida de las dos inversiones que mantiene en el portafolio de forma que pueda continuar con los resultados favorables obtenidos en las desinversiones realizadas hasta la fecha. En cuanto a ICNE, el proceso de promoción para la venta del 100% de las acciones se inició en el mes de julio del presente ejercicio, tras haberse pactado un acuerdo entre el Fondo Mezzanine Summa y Faro Capital Privado I con los *Sponsors* de cara a facilitar una futura transacción. Respecto a AME, el Fondo contempla salir de dicha inversión en el primer semestre de 2018, periodo en el cual se espera una mejor coyuntura en línea con el inicio de la operación comercial del Ciclo Combinado de Termochilca¹.

Al 30 de setiembre de 2017, el monto distribuido por el Fondo asciende a US\$40 millones, de los cuales US\$32 millones corresponden al reparto de dividendos y US\$8 millones a devoluciones de capital. De esta manera, el Fondo ha devuelto por ambos conceptos el equivalente al 88% del capital pagado US\$46.1 millones.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando el desarrollo y evolución de las inversiones del Fondo, comuni-

¹ Revisar la sección Inversiones en el cuerpo del presente informe para mayor información sobre la situación de los mismos.

cando oportunamente al mercado cualquier modificación | en el riesgo del mismo.

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

- Mejoras en las perspectivas económicas que se trasladen a un mejor desempeño de las inversiones del portafolio del Fondo.

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

- Contracción del crecimiento económico y/o deterioro en los fundamentos de las inversiones que genere un retraso en la estrategia de salida y que pueda afectar las tasas de retorno esperadas para las inversiones.
- Pérdida del respaldo y *expertise* de la Sociedad Administradora.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

SUMMA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Summa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.C. fue constituida mediante escritura pública de fecha 29 de noviembre de 2007, siendo el plazo de duración de la Sociedad indeterminado. El objeto exclusivo de la SAFI es dedicarse a la administración de uno o más Fondos de Inversión. Al corte de análisis, la SAFI es subsidiaria de Suma Capital S.A., quien posee el 99.99% del capital social a partir del 09 de abril de 2011 y es a su vez subsidiaria de Summa Holding Inc. domiciliada en Nassau Bahamas.

Composición Accionaria y Directorio

El Accionariado y Directorio de la SAFI se presenta en el Anexo II del presente informe.

Fondos Administrados

Al 30 de setiembre de 2017, la SAFI administra dos fondos de inversión, según se detalla:

- Fondo Mezzanine Summa: constituido por oferta privada en marzo de 2008, de acuerdo a las normas de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs.
- Fondo FTP: encargo que asumió desde inicios del 2016 por acuerdo específico de sus Partícipes, el mismo que incluye la administración del Fondo, la liquidación de las inversiones y del Fondo mismo.

Análisis Financiero de la SAFI

Al 30 de setiembre de 2017, la SAFI registra activos por S/9.1 millones, mostrando un incremento interanual de 121.79%, el mismo que se sustenta en un mayor saldo de efectivo y equivalente (+292.44%), en virtud de una mayor remuneración recibida del Fondo Mezzanine Summa I. Por otro lado, las inversiones inmobiliarias se ajustan interanualmente en 5.59% al situarse en S/0.71 millones, producto de la depreciación de los inmuebles arrendados a su relacionada Summa Asesores Financieros S.A. La partida más relevante del activo no corriente corresponde a las propiedades, planta y equipo, el cual explica el 14.09% del activo total y consisten principalmente en dos oficinas y cuatro parqueos.

De similar manera que los activos, el pasivo total evidencia un incremento interanual de 171.30% al alcanzar los S/2.1 millones. Esto se explica principalmente por un incremento en otras cuentas por pagar (+653.92%), partida que recoge unos mayores tributos por pagar. Por su lado, el patrimonio asciende a S/7.0 millones al 30 de setiembre de 2017, en línea con la mayor utilidad neta alcanzada al periodo de análisis, producto a su vez de la comisión percibida por la desinversión en Cori Apu. Es de mencionar que, al 30 de setiembre de 2017, la SAFI no registra reparto de dividendos, al igual que en el ejercicio 2016.

La SAFI cumple con el capital mínimo requerido de acuerdo con lo establecido en el Artículo 13 de la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras- Decreto Legislativo N° 862 y en el Artículo 109 del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras – Resolución CONASEV N° 042- 2003-EF/94.10.

Al 30 de setiembre de 2017, los ingresos de la SAFI totalizaron S/9.1 millones, registrando un incremento interanual de 401.44%, el mismo que está asociado a la salida del Fondo Mezzanine Summa I en Cori Apu. En este sentido, cabe indicar que la SAFI recibió una comisión de éxito o variable por dicha operación de S/8.7 millones. Por otro lado, los gastos administrativos de la SAFI ascendieron a S/4.0 millones, tras incrementarse en 126.27%, principalmente por mayores cargas de personal (+227.59%) y diversas de gestión (+231.79%). No obstante, los mayores ingresos permitieron que el resultado de operación pase de S/25 mil a S/5.0 millones entre ejercicios, permitiendo a su vez cerrar con un resultado neto, luego de impuestos, de S/3.7 millones.

FONDO MEZZANINE SUMMA

Características Generales

El Fondo Mezzanine Summa I fue colocado el 26 de marzo de 2008 mediante oferta privada, logrando suscribir capital por US\$58.0 millones. Posteriormente, en el mes de setiembre del mismo año, se realizó una segunda colocación, ampliando el capital del Fondo a US\$67.0 millones, siendo el capital máximo autorizado e inicialmente establecido para el Fondo de US\$70.0 millones, el mismo que estuvo representado por 140 Cuotas de Participación de un valor nominal de US\$500 mil cada una. Con fecha 10 de julio de 2015, en Asamblea General de Partícipes se acordó realizar la reducción del capital máximo autorizado del Fondo de US\$70.0 millones a US\$46.1 millones como consecuencia de haber quedado sin efecto los compromisos de inversión que no fueron requeridos por la SAFI durante el Periodo de Inversión del Fondo. Adicionalmente, se acordó la devolución de capital a los Partícipes del Fondo por US\$6.6 millones.

El Fondo inició operaciones el 16 de abril de 2008 con un periodo autorizado de 12 años, el mismo que -según lo establecido en el Reglamento de Participación- podía ser prorrogado por dos años adicionales previa autorización y aprobación por parte de la Asamblea General de Partícipes. En este sentido, el Periodo de Inversión del Fondo de cinco años finalizó el 25 de mayo de 2013. Actualmente, la SAFI puede realizar inversiones únicamente en aquellas empresas en donde el Fondo mantiene recursos, las mismas que deberán efectuarse únicamente con recursos provenientes de los rendimientos de las inversiones existentes, siempre y cuando se cuente con el consentimiento previo del Comité de Inversiones.

Al 30 de setiembre de 2017, el capital suscrito y pagado del Fondo asciende a US\$38.1 millones, registrando una disminución interanual de 3.74%, la misma que recoge la devolución de capital a los Partícipes por US\$1.5 millones y la distribución de dividendos por US\$5.5 millones en el mes de julio de 2017.

Para mayor detalle respecto de las reducciones de capital y salidas ejecutadas hasta el 30 de setiembre de 2017, consultar el Anexo III del presente informe.

Comité de Inversiones

El Comité de Inversiones se encuentra conformado por cinco miembros, de los cuales cuatro son independientes y

no vinculados a la SAFI y sus accionistas. Su elección es responsabilidad de la Junta General de Accionistas, pudiendo ser removidos por acuerdo de ésta o por Asamblea General de Partícipes.

Los miembros del Comité de Inversiones desempeñan el cargo por año, pudiendo ser renovados en sus funciones al término de su período e inclusive ser reelegido indefinidamente. Las sesiones del Comité de Inversiones se realizan de manera trimestral o cuando lo dispone el Presidente del Directorio, alguno de sus miembros o el Gerente General de la SAFI, a fin de evaluar y aprobar nuevas inversiones o desinversiones, así como analizar la evolución del portafolio existente.

Partícipes, Plana Gerencial y Miembros del Comité de Inversiones

Los Partícipes, Plana Gerencial y Comité de Inversiones del Fondo se presenta en el Anexo II del presente informe.

Objetivo de Inversión

El Fondo mantiene como objetivo generar el máximo retorno posible a sus Partícipes, invirtiendo los recursos administrados en instrumentos financieros a través de valores de renta fija y variable de empresas privadas constituidas en el Perú, las mismas que deben contar con una estrategia de crecimiento definida, una adecuada estructura de capital y un equipo gerencial experimentado en las actividades económicas propias del giro del negocio.

El Reglamento de Participación especifica las características y exclusiones que deben presentar las empresas receptoras de los recursos del Fondo.

Prácticas de Buen Gobierno Corporativo

Los objetivos de la Gerencia deben estar siempre alineados con el de los Partícipes del Fondo, buscando maximizar la inversión de acuerdo a los lineamientos estipulados en el Reglamento de Participación. En línea con las prácticas de buen Gobierno Corporativo, se ha establecido independencia de funciones entre los Gestores del Fondo y el Comité de Inversiones, el cual está conformado por cinco miembros, de los cuales sólo uno se encuentra relacionado a la SAFI. Adicionalmente, cualquier decisión tomada por el Comité de Inversiones debe tener mayoría absoluta para ser implementada, según lo establecido en el Reglamento de Participación del Fondo.

Proceso de Inversión

La estrategia de inversión del Fondo fue implementada bajo la supervisión y control del Comité de Inversiones, el cual sesiona mensualmente. El Equipo Gestor del Fondo fue responsable de ejecutar las inversiones acordadas. A su vez, el proceso de inversión debió cumplir con diversas etapas, estando a la fecha inmersa en el monitoreo y estrategia de salida de las inversiones, según se detalla:

1. **Monitoreo:** El Equipo Gestor es el responsable de hacer seguimiento a las inversiones realizadas, a fin de maximizar el valor de las mismas.
2. **Estrategia de Salida:** A medida que la inversión madura, la estrategia de salida de la porción de renta variable de la inversión (según corresponda) será refinada con la gerencia y otros accionistas. En general, se bus-

ca una salida de la porción de renta variable a través de diferentes mecanismos. No obstante, el Fondo buscará asegurarse que el accionista mayoritario honre su compromiso de recompra del componente accionario reservando en una cuenta de fideicomiso o *escrow* de los flujos excedentes de la empresa, si es el caso. Para las inversiones de deuda, el riesgo de salida se acota en la medida en que el capital invertido se va recuperando a lo largo de la vida de la inversión mediante las amortizaciones del principal.

Política de Dividendos

El Fondo debe repartir a los Partícipes dividendos de los ingresos que haya obtenido en el semestre transcurrido, deduciendo al monto obtenido los siguientes conceptos:

- La comisión de administración fija de la SAFI que se devengue durante los siguientes 12 meses contados a partir del 30 de junio o 31 de diciembre durante cada año de vigencia del Fondo; y
- La suma que ascienda al equivalente del 15% de la comisión de administración fija que se devengue durante los 12 meses contados a partir del 30 de junio o 31 de diciembre, durante cada año de la vigencia del Fondo, según corresponda, para atender los gastos del Fondo.

Los dividendos calculados deben ser distribuidos con periodicidad semestral (que se cumplirá dentro de los 30 días hábiles siguientes al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año), durante el periodo de vigencia del Fondo.

Al periodo de análisis, el monto distribuido por el Fondo en dividendos asciende a US\$32.2 millones y en devolución de capital US\$8.0 millones. En ese sentido, el monto total distribuido por el Fondo equivale al 88% del capital pagado (US\$46.1 millones).

Valorización del Fondo

Es responsabilidad de la SAFI valorizar la cartera de inversiones de forma mensual. De acuerdo a lo establecido en el Reglamento de Participación del Fondo, la SAFI valoriza las inversiones de acuerdo al siguiente criterio:

Tipo de Inversión	Descripción	Metodología Propuesta
Temporales	Caja y Depósitos a Plazo	Principal + rendimiento devengado según estados de cuenta
Renta fija	Instrumentos de deuda con rendimiento fijo	Costo amortizado
Renta fija con componente variable	Instrumentos de deuda con rendimiento fijo y variable	Costo amortizado incluyendo rendimientos variables mínimos o estimados a criterio de la SAFI
Renta variable	Acciones e instrumentos de deuda con rendimiento variable	Valorización según proyecciones de flujo de caja o metodologías alternativas

Fuente: Fondo Mezzanine Summa / Elaboración: Equilibrium

El Valor de la Cuota del Fondo se establece dividiendo el patrimonio neto al cierre del período entre el número de Cuotas de Participación emitidas y pagadas a dicha fecha.

Retribución de la Sociedad Administradora

El Fondo paga a favor de la SAFI una Comisión de Administración Fija con periodicidad semestral a partir del inicio de actividad del Fondo, de acuerdo al periodo en el que se encuentre.

Tramo de Capital Suscrito	%
Primeros US\$30.0 millones de capital suscrito	1.75%
Entre US\$30.0 millones y US\$50.0 millones	1.40%
Capital suscrito excedente a US\$50.0 millones	1.15%

Fuente: Fondo Mezzanine Summa / Elaboración: Equilibrium

Tras el Periodo de Inversión, la Comisión de Administración Fija que debe pagar el Fondo a la SAFI, y hasta la fecha en que se realice la liquidación del Fondo, se determina en función del monto total de los aportes efectivamente entregados por los Partícipes al Fondo y que se encuentren invertidos. La Comisión viene siendo pagada con una periodicidad semestral, dentro de los primeros cinco días del respectivo semestre y se calcula en función del capital invertido, deduciendo las devoluciones de capital por liquidación de inversiones y los gastos del Fondo correspondientes. Las tasas cobradas por comisión aplicables en relación al capital suscrito son las mismas que aquellas que rigen durante el Periodo de Inversión.

La SAFI tiene derecho a obtener una comisión variable, la misma que corresponde al 20% de la rentabilidad total del Fondo, calculada de acuerdo a la información financiera anual auditada, siempre y cuando la rentabilidad del Fondo sea superior al resultado de la siguiente fórmula:

- LIBOR a 6 meses + EMBI Perú promedio móvil de los últimos 3 años + 1.5%.

La comisión variable podrá ser calculada y pagada de forma provisional en la fecha de liquidación de cada inversión, siempre que la suma del valor del capital invertido, calculado de acuerdo a la metodología de valorización prevista en el Reglamento de Participación, represente al menos el 110% del capital invertido. Para efectos del cálculo anterior, se deducirá del capital invertido originalmente por los partícipes los dividendos y devoluciones de capital realizados por liquidaciones de inversiones hasta su fecha de cálculo.

Las inversiones se liquidarán de acuerdo al siguiente mecanismo: primero, se calculará la rentabilidad efectiva de la inversión y segundo, se deducirán los conceptos referidos al capital invertido en el Reglamento de Inversión, efectuándose la siguiente distribución respecto al excedente:

- La suma correspondiente al 25% del monto resultante de aplicar la tasa de retorno señalada anteriormente que corresponde a la SAFI. Esto constituye la participación a la cual tendrá derecho la SAFI sobre el monto a que asciende el retorno mínimo del Fondo.
- El monto resultante, luego de haber realizado las deducciones señaladas, se distribuirá entre el Fondo y la SAFI, de acuerdo al siguiente detalle: 80% del monto resultante será otorgado a favor del Fondo, mientras el 20% de dicho monto será otorgado a favor de la SAFI.

La estructura de comisiones del Fondo se encuentra establecida de manera tal que todos los gastos del Fondo, incluyendo la comisión de administración fija y los gastos relacionados al materializar las inversiones, sean acreditables a la comisión variable.

Política de Endeudamiento

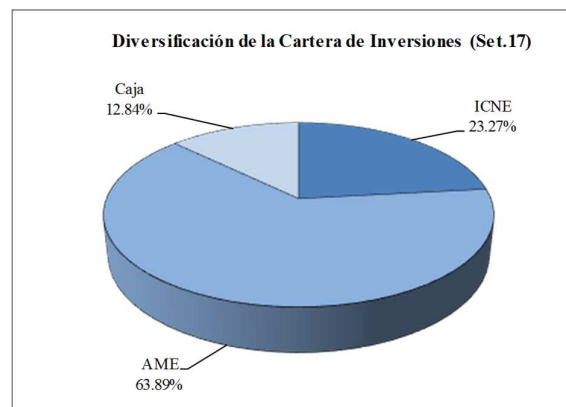
De acuerdo con el Reglamento de Participación, el Fondo no tiene previsto asumir endeudamiento de naturaleza alguna.

ANÁLISIS DEL FONDO MEZZANINE SUMMA

Inversiones

Al 30 de setiembre de 2017, el valor total de las inversiones del Fondo asciende a US\$45.1 millones, estando conformadas por dos activos: (i) Andes Mining & Energy - AME (en adelante denominado Termochilca) a través de un préstamo de renta variable con una participación de 63.89% en el portafolio de inversiones del Fondo, e (ii) ICNE a través de acciones preferentes con una participación de 23.27%. El saldo en caja explica el 12.84% restante del portafolio de inversiones.

Cabe mencionar que el día 30 de marzo de 2017 se produjo la desinversión en Cori Apu, a través de la cancelación al Fondo del segundo tramo de la deuda con éste por US\$14 millones. En ese sentido, esta fue la segunda desinversión para el Fondo, dado que a mediados del 2015 el Fondo desinvertió en APC Corporación.



Fuente: Fondo Mezzanine Summa / Elaboración: Equilibrium

Termochilca S.A.C.

Desde el 2010 esta Compañía cuenta con la autorización para desarrollar la actividad de generación de energía eléctrica en las instalaciones de la Central Térmica Santo Domingo de los Olleros, ubicada en el distrito de Chilca, provincia de Cañete. La planta Santo Domingo de los Olleros, cuya operación comercial inició el 19 de octubre de 2013, cuenta con una potencia efectiva de 201.75 MW y está conectada al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) del cual la Compañía es integrante. Según lo dispuesto por las leyes vigentes, la energía producida por la Compañía puede ser comercializada en los siguientes mercados: (i) regulado: conformado por las empresas distribuidoras como Edelnor, Luz del Sur, entre otras; (ii) mercado libre: conformado por empresas de consumo intensivo y (iii) mercado spot: conformado por empresas generadoras.

Mediante Resolución Ministerial N° 277-2013 MEM/DM, el Ministerio de Energía y Minas aprueba la modificación de la autorización para desarrollar la actividad de Generación para Ciclo Combinado a Termochilca S.A. Para llevar a cabo el Proyecto de Ciclo Combinado, la Compañía suscribió el contrato EPC con Siemens Energy, empresa a cargo del desarrollo de la ingeniería, construcción y suministro de la Planta. El fondeo del Proyecto ha sido otorgado por dos entidades locales en partes iguales, a través de préstamos y arrendamientos financieros con la garantía de fideicomiso de activos y flujos. Se espera que con la ampliación de la central térmica a ciclo combinado, ésta incremente su capacidad de 200MW a 300MW, además de obtener mayores eficiencias. El inicio de la operación comercial del ciclo combinado está previsto para el mes de marzo del 2018.

La inversión del Fondo surge a través de un préstamo por US\$12.0 millones otorgado a Andes Mining & Energy (AME), accionista de Termochilca, en el cual el Fondo percibirá una tasa de interés que fluctuará entre 16.5% y 18.5% y que se encuentra sujeta a la fecha en la que se liquide la facilidad crediticia. El préstamo cuenta con un fideicomiso en administración que contiene el 15.0% de las acciones comunes de la Compañía. Al 30 de setiembre de 2017, la inversión en Termochilca ha originado intereses devengados por US\$16.8 millones, los mismos que serán cobrados en el momento de la liquidación de la inversión.

La desinversión del Fondo en Termochilca está contemplada a través de dos mecanismos: (i) el prepago de la operación por parte de AME, o (ii) la venta de las acciones que mantiene el Fondo en el fideicomiso (15%) en el proceso de venta que lidera el fondo AEF. Dado que no se pudo realizar el proceso de venta del 100% de Termochilca en el 2016, debido a que los postores presentaron propuestas por debajo de las expectativas de los accionistas, AME solicitó al Fondo una extensión del plazo para que se concrete la venta para la primera mitad del 2018, esperando una mejor coyuntura en la cual el Ciclo Combinado ya se encuentre en operación.

Como hecho de importancia, cabe mencionar que Termochilca anunció que en el mes de junio de 2017 presentó una petición de arbitraje ante el Centro de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Lima contra Luz del Sur, con la finalidad de que se declare la vigencia de los tres contratos suscritos hasta el 2021 con dicha distribuidora, quien dio por resuelto estos contratos de forma unilateral y por consiguiente dejó de pagar el suministro eléctrico brindado por Termochilca desde marzo de 2017. Es de mencionar que a la fecha no se ha constituido el tribunal arbitral.

Asimismo, a raíz de discrepancias no resueltas bilateralmente entre Termochilca y Fénix Power en el marco de dos contratos suscritos en el año 2011², el primero presentó su petición de arbitraje ante la Cámara de Comercio de Lima (CCL) en diciembre de 2015 contra el segundo y la demanda respectiva en abril de 2016. Como resultado del proceso mencionado, se dispone que Termochilca cobre a Fénix Power US\$2.04 millones (sin IGV) y, por otro lado, pague US\$8.97 millones (sin IGV), lo cual resulta en un

pago neto a favor de Fénix Power de US\$8.17 millones (incluido IGV).

Como resultado del deterioro de la capacidad de pago de Termochilca producto de la controversia con Luz del Sur y el pago que deberá realizar a Fénix Power, los acreedores financieros del Proyecto Ciclo Combinado (BCP y Scotiabank Perú) decidieron limitar su exposición, proponiendo a Termochilca definir un nuevo esquema de financiamiento para completar el fondeo del proyecto, en el cual no solo se reperfilaría el cronograma de pago con estas entidades, sino que también participarían otros acreedores y los accionistas mismos de la Compañía a través de deuda subordinada y/o aportes de capital. Sobre este último, según lo indicado por la SAFI, el Comité de Inversiones del Fondo aprobó un desembolso de US\$1.75 millones a favor de AME (accionista de Termochilca) a fin de que el mismo sea aportado a la Compañía, mientras que el importe restante será cubierto con aportes de capital de los demás accionistas de Termochilca y la incorporación de un nuevo banco dentro de la estructura de financiamiento del Ciclo Combinado.

Por otro lado, la empresa Siemens (EPC) aceptó diferir el cobro de sus cuotas por avance de obra del Ciclo Combinado desde junio de 2017, hasta que se suscriba el acuerdo de refinanciamiento del Proyecto. Según lo indicado por el Fondo, la Compañía ha alcanzado un acuerdo de refinanciamiento con los acreedores financieros del Proyecto; dicho acuerdo, que se espera suscribir oficialmente antes que finalice el presente año, cuenta con la participación de un nuevo acreedor (Interbank), quien compartirá las garantías con los acreedores originales.

Asimismo, el Fondo ha acordado suspender el devengue de los intereses desde octubre de 2017, decisión que será revaluada una vez que se suscriba el acuerdo de refinanciamiento del Ciclo Combinado. La SAFI indica que el proceso de inversión del Ciclo Combinado está avanzado al 85% según lo contemplado en el cronograma.

En otro hecho de importancia, la Compañía anunció que en Junta Universal de Accionistas celebrada el 30 de mayo de 2017, se designó al nuevo Directorio por un período de tres años desde el 01 de junio de 2017.

Análisis Financiero

Al 30 de setiembre de 2017, los activos de Termochilca ascienden a US\$304.9 millones, representando un incremento interanual de 32.21%. Lo anterior se sustenta principalmente en un incremento de las cuentas por cobrar comerciales (+130.20%) debido a lo facturado a Luz del Sur desde marzo de 2017. En este sentido, dicha partida seguirá acumulando las cuentas por cobrar a Luz del Sur hasta que se resuelva el arbitraje contra dicha compañía. Asimismo, el activo fijo registra un incremento de 38.60%, principalmente por las obras en curso relacionadas al Proyecto de Ciclo Combinado, cuyo avance se encuentra dentro de lo planificado. Por otro lado, el saldo de efectivo y equivalente disminuye en 35.48%, principalmente por la menor cobranza de las facturas de Luz del Sur a raíz de la controversia con dicha compañía, así como los fondos utilizados para cubrir los gastos legales asociados a lo anterior.

² Acuerdo de Transferencia de Capacidad de Transporte Firme de Gas y Contrato de Opción de Compraventa de Potencia Firme y Energía Activa.

Los pasivos totalizan US\$195.1 millones a setiembre de 2017 tras crecer en 64.25% respecto al mismo periodo de 2016, sustentado principalmente por las mayores obligaciones financieras de largo plazo (+61.49%), en línea con el fondeo obtenido a través de entidades locales para financiar las obras del Ciclo Combinado. Como resultado del mayor endeudamiento adquirido y el menor EBITDA del período (-22.67%), la palanca financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM) se incrementa al pasar de 4.75 a 9.44 veces en los últimos 12 meses. En tanto, el ratio de cobertura de servicio de deuda se ajusta de 1.15 a 0.81 veces.

Se espera que Termochilca logre reducir su palanca financiera de manera gradual a partir de la puesta en marcha del Ciclo Combinado en el mes de marzo de 2018; sin embargo, un retraso en el inicio del Ciclo Combinado no permitiría reducir su elevada palanca financiera, la misma que viene presionando la cobertura del servicio de deuda. Cabe mencionar que los contratos de financiamiento para el Ciclo Simple y Ciclo Combinado están garantizados con contratos de Fideicomiso de Activos y Fideicomiso de Flujos.

La Compañía tiene pactado el cumplimiento de ciertos resguardos respecto a sus obligaciones financieras. Según lo informado en las notas de los estados financieros no auditados de la Compañía, los mismos se cumplen al 30 de setiembre de 2017.

Al 30 de setiembre de 2017, el patrimonio asciende a US\$108.8 millones tras contraerse en 2.70%. Lo anterior se explica por un ajuste a cuentas de patrimonio por US\$6.4 millones, efecto neto de la contabilización del fallo arbitral de la controversia con Fénix Power Perú. Cabe indicar que al 30 de setiembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016, la Compañía no ha repartido dividendos. Esto guarda consistencia con el periodo de expansión en el cual se encuentra.

Los ingresos generados, al 30 de setiembre de 2017, totalizan US\$70.8 millones, sin evidenciar mayor variación en términos interanuales (+0.92%). Cabe indicar que los ingresos continúan registrando las facturas a Luz del Sur, aunque no son cobradas desde marzo de 2017. Por otro lado, el costo de generación creció a un mayor ritmo (+3.90%), debido al incremento de los costos de suministro y transporte de gas natural en virtud de la puesta en marcha de la operación comercial de la ampliación de TGP, activándose los contratos firmes de suministro y transporte de gas para el 100% de la capacidad de la planta. De esta manera, la ganancia bruta retrocede en 12.03%, mientras que el margen bruto se ajusta al pasar de 18.76% a 16.35% entre ejercicios.

Los gastos administrativos totalizaron US\$2.9 millones, tras incrementarse en 48.59%, principalmente por mayores servicios prestados por terceros. Dicha variación recoge los gastos de asesoría legal por los arbitrajes con Luz del Sur y Fénix Power, así como los gastos por el ingreso de la Compañía a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia de Mercados y Valores (SMV). Por consiguiente, la ganancia de operación disminuye en 22.70%, mientras que en términos relativos a los ingresos se ajusta de 15.95% a 12.22% entre ejercicios.

La ganancia neta al 30 de setiembre de 2017 asciende a US\$4.7 millones, retrocediendo en 33.22% respecto al mismo periodo de 2016. Además de la menor ganancia operativa, sobre dicha variación influyeron los menores ingresos financieros del periodo (-95.64%), dado que en el presente ejercicio se ha dejado de contabilizar como ingresos los intereses costo de oportunidad vinculados al aporte de accionistas en el Proyecto Ciclo Combinado, los mismos que fueron contabilizados en el mismo periodo del ejercicio 2016.

Instituto de Creatividad y Negocios SAC y Subsidiarias (ICNE)

Es el *Holding* propietario del Instituto de Educación Superior Toulouse Lautrec (ITLS) y de la Universidad de Ciencias y Artes de América Latina³ (UCAL). ITLS fue constituido el 24 de julio de 1985 en Lima. Tiene como principal actividad impartir educación superior en las áreas de arquitectura de interiores, diseño y comunicaciones, moda digital y publicidad y marketing a través carreras que tienen una duración de tres y cuatro años. El Instituto cuenta con cuatro sedes, en los distritos de Magdalena del Mar, Santiago de Surco, Independencia y Chorrillos, ésta última inaugurada en abril de 2017 y, al igual que la sede de Independencia, es una sede satélite que opera dentro de un centro comercial de gran afluencia.

UCAL fue constituido en Lima el 1 de noviembre de 2010. La universidad brinda una propuesta educativa especializada en carreras creativas, tales como arquitectura de interiores, diseño gráfico publicitario, comunicación audiovisual y cine; en junio de 2017 se lanzó la carrera de Marketing e Innovación, y se tiene programado el lanzamiento de la carrera de Comunicación y Periodismo en el primer trimestre de 2018. Su única sede se encuentra en el distrito de La Molina.

El Fondo mantiene, a través de acciones preferentes, una participación de 15.96% en el capital social de ICNE, inversión que resultó tras el desembolso de S/13.2 millones en noviembre de 2010. Las acciones preferentes devengan un interés de 6.0% anual y acumulativo, el cual se pagará siempre que el *Holding* genere utilidades. A la fecha de análisis no se han distribuido dividendos al Fondo, toda vez que ICNE presenta pérdidas acumuladas derivadas de una de sus subsidiarias.

Análisis Financiero

Al 30 de junio de 2017, los activos de ICNE ascendieron a S/130.8 millones, es decir un incremento interanual de 7.00% dadas las mayores cuentas por cobrar comerciales (+14.77%) producto de las mayores ventas de ITLS y UCAL. El principal rubro del activo es el activo fijo, principalmente conformado por los edificios y terrenos, que representan el 73.98% del activo total.

Los pasivos aumentan en 8.55% interanual al totalizar S/80.9 millones a junio de 2017, lo cual se sustenta en mayores cuentas por pagar comerciales (+40.72%) y obligaciones financieras de largo plazo (+12.42%).

El patrimonio totalizó S/49.9 millones a junio de 2017 tras crecer interanualmente en 4.59%, en línea con una mayor

³ Con fecha 01 de febrero de 2015, UCAL absorbió a Promotora de Servicios y Productos Educativos S.A.C. (PRODSE) -subsidiaria de ICNE hasta esa fecha.

utilidad neta del periodo (+46.50%). Por otro lado, es de mencionar que aún no se revierten las pérdidas acumuladas, toda vez que una de sus subsidiarias todavía no genera utilidades, conllevando a que el Fondo se encuentre imposibilitado de percibir dividendos en su condición de accionista.

Durante el primer semestre de 2017, los ingresos de ICNE totalizaron S/45.3 millones, tras incrementarse interanualmente en 17.32%. Las mayores ventas se dieron tanto de parte de ITLS como de UCAL, en línea con la mayor población estudiantil registrada en ambas instituciones durante los últimos 12 meses (ITLS: +82 alumnos; UCAL: +226 alumnos). El costo de servicios de enseñanza ascendió a S/17.8 millones, tras crecer en 18.73%. La ganancia bruta se incrementa en 16.42%; sin embargo, en términos relativos a los ingresos se ajustó ligeramente al pasar de 61.09% a 60.62% ente ejercicios. Según el Fondo, dicho resultado se explica por el proceso de expansión de ITLS.

Los gastos de operación se incrementan en 10.30% hasta alcanzar S/19.3 millones al 30 de junio de 2017; sin embargo, la utilidad operativa se incrementa en 34.14% hasta alcanzar S/8.1 millones. Los gastos financieros totalizaron S/3.1 millones tras crecer en 10.93%; sin embargo, la carga financiera se ajusta en términos relativos al pasar de 7.27% a 6.87% entre ejercicios. Como resultado, la utilidad neta a junio de 2017 se situó en S/5.1 millones, mayor en 46.50% respecto al mismo periodo de 2016; en línea con lo anterior, el margen neto pasó de 8.98% a 11.21% entre junio de 2016 y 2017.

Análisis Financiero del Fondo

Al 30 de setiembre de 2017, los activos del Fondo ascienden a US\$45.1 millones, registrando un ajuste interanual de 2.41%; esto se debe a que el 30 de marzo de 2017 el Fondo cobró el préstamo de renta variable otorgado a Cori Apu, con lo cual el activo corriente disminuyó en 59.11%. Por otro lado, el activo no corriente se incrementa interanualmente en 23.10%, en virtud de un aumento en el valor razonable de ICNE (de US\$7.3 millones a US\$10.5 millones) y de AME (de US\$ 24.6 millones a US\$28.8 millones), respectivamente.

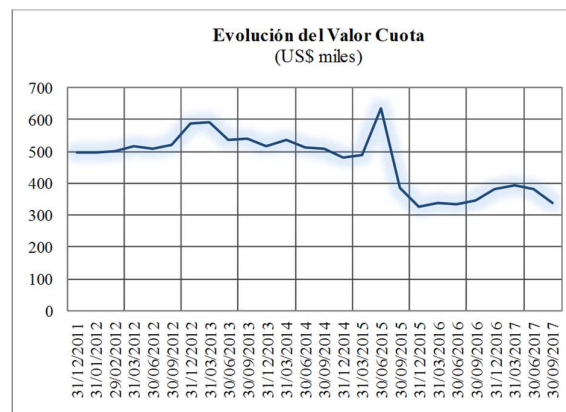
El pasivo total del Fondo registra un saldo de US\$85 mil, superior en 10.39% respecto a setiembre de 2016. Dicha variación está asociada a las mayores cuentas por pagar por el impuesto a la renta de las dietas percibidas. En cuanto al patrimonio, éste se redujo interanualmente en 2.43% al situarse en US\$45.1 millones, lo cual se explica en que en el mes de julio de 2017 se realizó una devolución de capital por US\$1.5 millones, así como una distribución de dividendos por US\$5.5 millones.

Al 30 de setiembre de 2017, los ingresos del Fondo ascienden a US\$4.1 millones, retrocediendo en 11.13% respecto al mismo periodo de 2016), los mismos que recogen los intereses devengados por el préstamo de deuda variable a Cori Apu (US\$601 mil) y AME (US\$3.2 millones). También se registra la remuneración que reciben los Directores designados por la SAFI en nombre del Fondo (US\$291.6 mil al 30 de setiembre de 2017).

Por otro lado, los gastos operacionales pasaron de US\$609 mil a US\$2.9 millones entre ejercicios, variación que obedece principalmente a la remuneración variable pagada a la SAFI por US\$2.3 millones, en virtud de la desinversión en Cori Apu. De esta manera, la utilidad neta alcanza US\$1.2 millones (US\$4.0 millones al 30 de setiembre de 2016).

Valor Cuota y Rentabilidad

Al 30 de setiembre de 2016, el Valor Cuota del Fondo asciende a US\$336,298, por debajo del valor registrado en el mismo período de 2016 (US\$344,679). Dicha variación responde a la devolución de capital a los Partícipes (US\$1.5 millones), así como la repartición de dividendos con cargo a los resultados acumulados (US\$5.5 millones) en el mes de julio de 2017. La evolución histórica del Valor Cuota se presenta a continuación:



Fuente: Fondo Mezzanine Summa / Elaboración: Equilibriu

SUMMA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.C.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
En miles de Soles						
ACTIVOS						
Efectivo y Equivalente de Efectivo	1,864	1,819	2,737	1,733	2,302	6,801
Cuentas por Cobrar Diversas	199	133	23	32	132	285
Gastos Pagados por Anticipado	0	12	14	191	18	23
Total Activo Corriente	2,062	1,963	2,773	1,956	2,452	7,109
Inversiones Inmobiliarias	0	823	781	751	740	709
Inmueble, Maquinaria y Equipos, neto	1,746	1,444	1,356	1,396	1,366	1,282
Impuesto a la Renta Diferido	10	0	0	0	0	0
Intangible, neto	1	0	0	0	0	0
Total Activo No Corriente	1,757	2,267	2,137	2,147	2,107	1,991
TOTAL ACTIVO	3,819	4,230	4,910	4,103	4,559	9,100
PASIVOS						
Cuentas por Pagar Comerciales	19	9	21	18	21	10
Tributos por Pagar	25	196	473	217	23	1,636
Anticipos Recibidos del Fondo Administrado	881	942	945	418	1,031	362
Remuneraciones y Partic. por Pagar	57	51	248	131	63	119
Cuentas por Pagar Diversas	9	10	7	0	18	0
Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo	0	0	0	0	35	0
Total Pasivo Corriente	991	1,208	1,695	784	1,192	2,127
Deuda a Largo Plazo	0	0	0	0	56	0
Pasivo Diferido	0	0	0	0	2	0
Total Pasivo No Corriente	0	0	0	0	58	0
TOTAL PASIVO	991	1,208	1,695	784	1,250	2,127
PATRIMONIO NETO						
Capital Social	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Reserva Legal	362	362	382	382	382	382
Resultados Acumulados	490	466	-633	834	834	928
Resultado del Ejercicio	-24	194	1,467	103	93	3,663
TOTAL PATRIMONIO	2,828	3,022	3,216	3,319	3,309	6,973
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3,819	4,230	4,910	4,103	4,559	9,100

ESTADO DE RESULTADOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
En miles de Soles						
Ingresos	2,052	2,153	5,074	1,806	2,429	9,056
Ingresos por Comisiones Fija	2,052	2,153	2,389	1,806	2,429	356
Ingresos por Comisiones Variable	0	0	2,686	0	0	8,700
Gastos Operacionales	-2,130	-1,911	-3,360	-1,781	-2,424	-4,031
Cargas de Personal	-1,145	-861	-1,191	-929	-1,304	-3,044
Servicios Prestados por Terceros	-793	-762	-744	-424	-617	-224
Tributos	-44	-43	-45	-93	-115	-46
Cargas Diversas de Gestión	-53	-91	-269	-162	-239	-536
Provisiones del Ejercicio	-95	-154	-212	-173	-149	-181
Participación a Funcionarios	0	0	-899	0	0	0
Utilidad /Pérdida Operativa	-78	243	1,714	25	5	5,025
Ingresos Financieros	65	1	0	0	0	64
Gastos Financieros	-29	-0	0	-1	-2	-4
Otros Ingresos (gastos), neto	81	74	149	143	185	109
Diferencia de Cambio, neto	-29	-9	197	-24	-38	2
Utilidad antes de impuestos	9	308	2,061	143	149	5,196
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-33	-114	-594	-40	-56	-1,533
RESULTADO NETO	-24	194	1,467	103	93	3,663

FONDO MEZZANINE SUMMA

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
En miles de Dólares Estadounidenses						
ACTIVOS						
Efectivo y Equivalente de Efectivo	1,023	490	3,018	1,414	1,060	5,276
Préstamos por Cobrar	2,059	3,074	0	12,758	13,373	0
Otras Cuentas por Cobrar	3	54	338	0	2	0
Crédito Fiscal por IGV	86	31	0	0	0	0
Anticipo Otorgado a la SAFI	318	318	280	185	410	595
Total Activo Corriente	3,489	3,967	3,636	14,357	14,845	5,871
Inversiones Financieras	54,217	54,171	40,309	31,907	36,104	39,278
Disponibles para la Venta	12,938	13,568	7,316	7,316	10,488	10,487
Préstamos por Cobrar	41,279	40,603	32,993	24,591	25,616	28,791
Total Activo No Corriente	54,217	54,171	40,309	31,907	36,104	39,278
TOTAL ACTIVO	57,706	58,138	43,945	46,264	50,949	45,149
PASIVOS						
Cuentas por Pagar Diversas	66	45	49	77	95	85
TOTAL PASIVO	66	45	49	77	95	85
PATRIMONIO NETO						
Capital Variable	46,077	46,077	39,530	39,530	39,530	38,052
Resultados No Realizados	6,093	6,723	2,630	2,630	5,802	5,802
Resultados Acumulados	1,139	447	-6,660	35	36	0
Resultado del Ejercicio	4,331	4,846	8,396	3,992	5,486	1,210
TOTAL PATRIMONIO	57,640	58,093	43,896	46,187	50,854	45,064
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	57,706	58,138	43,945	46,264	50,949	45,149

ESTADO DE RESULTADOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
En miles de Dólares Estadounidenses						
INGRESOS	6,436	6,335	11,032	4,601	6,290	4,089
Ingresos por Intereses	6,154	6,140	6,774	4,356	5,996	3,775
Otros Ingresos por Inversiones	0	0	4,122	0	0	0
Ingresos por Dietas	266	185	131	237	276	291
Ingresos Financieros	16	6	1	0	0	5
Diferencia en Cambio, neta	0	0	0	8	10	0
Otros Ingresos	0	4	4	0	8	18
GASTOS	-2,105	-1,489	-2,636	-609	-804	-2,879
Remuneración a la SAFI	-756	-756	-1,597	-499	-665	-2,759
Otros Gastos Administrativos	-127	-86	-138	-111	-139	-117
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Diferencia en Cambio, neta	-1,222	-647	-901	0	0	-3
Otros Gastos	0	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO	4,331	4,846	8,396	3,992	5,486	1,210

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN* – FONDO MEZZANINE SUMMA

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.03.17) **	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Cuotas de Participación	BBB+fi.pe	BBB+fi.pe	La política de inversión y la gestión del Fondo presentan una suficiente probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una moderada capacidad de limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del Fondo.

*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 31 de mayo de 2017.

ANEXO II

Composición Accionaria y Directorio de Summa SAFI**Accionistas SUMMA SAFI al 30.09.2017**

Accionistas	Participación
Summa Capital S.A.	99.99%
García Delgado, Carlos	0.01%
Total	100.00%

Fuente: Summa SAFI / Elaboración: Equilibrium

Directorio y Plana Gerencial Summa SAFI al 30.09.2017

Directorio	
García Delgado, Carlos	Director
Polar Munchen, Daniela	Director
Vingerhoets Montero, Guido	Director – Gerente General
Suárez Salazar, Fabiola	Oficial de Cumplimiento – Analista Senior

Fuente: Summa SAFI / Elaboración: Equilibrium

Partícipes, Plana Gerencial, Comité de Inversiones y Comité de Vigilancia - Fondo Mezzanine Summa**Partícipes Fondo Mezzanine SUMMA al 30.09.2017**

Partícipes	Participación
Prima AFP	44.78%
AFP Integra	44.03%
AFP Profuturo	11.19%
Total	100.0%

Fuente: Fondo Mezzanine Summa / Elaboración: Equilibrium

Comité de Inversiones Fondo Mezzanine Summa al 30.09.2017

Miembros
Albán Moral, Oscar
Bustamante Canny, Alfonso
García Delgado, Carlos
Gastañeta Alayza, Luis
Zárate Rivas, Alfonso

Fuente: Fondo Mezzanine Summa / Elaboración: Equilibrium

Comité de Vigilancia Fondo Mezzanine Summa al 30.09.2017

Titulares	Alternos
Prima AFP	Prima AFP
AFP Profuturo	AFP Profuturo
AFP Integra	AFP Integra

Fuente: Fondo Mezzanine Summa / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III

Reducciones de Capital Fondo Mezzanine Summa

Fecha	Capital del Fondo previa reducción (En MM)	Capital del Fondo posterior reducción (En MM)
Primera reducción año 2014 (11.06.15)	US\$70.0	US\$46.1
Segunda reducción año 2015 (11.06.15)	US\$46.1	US\$39.5
Tercera reducción año 2017 (07.07.17)	US\$39.5	US\$38.1
Reducción total de capital al 30 de setiembre de 2017 (en millones)		US\$32.0

Fuente: Fondo Mezzanine Suma / Elaboración: Equilibrium

Salidas Ejecutadas Fondo Mezzanine Summa

Inversiones Ejecutadas	Fecha Salida
APC Corporación S.A.	2015
Cori Apu S.A.C.	2017

Fuente: Fondo Mezzanine Summa / 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, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

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

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

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

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