



Equilibrium  
Clasificadora de Riesgo S.A.

# SUMMA SAFI FONDO MEZZANINE SUMMA

Lima, Perú

## Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 28 de mayo de 2018

### Contacto:

(511) 616 0400

Claudia Pérez

Analista

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

María Luisa Tejada

Analista Senior

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

## Instrumento

Cuotas de Participación

## Clasificación\*

BBB+fi.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 2014, 2015, 2016 y 2017, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2017 y 2018 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:** Después del respectivo análisis, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener en BBB+fi.pe la clasificación asignada a las Cuotas de Participación del Fondo Mezzanine Summa (en adelante, el Fondo).

Dicha decisión se sustenta en los resultados obtenidos por el Fondo como consecuencia del proceso de desinversión en los activos que mantiene en cartera. Al respecto, cabe señalar que el 15 de enero de 2018 se concretó la venta de Instituto de Creatividad y Negocios - ICNE ( *Holding*  que comprende al Instituto Toulouse Lautrec y la Universidad de Ciencias y Artes de América Latina), operación que generó una rentabilidad en dólares americanos de 15.3% para el tramo  *equity* , lo cual resultó en una rentabilidad combinada de 12.2%. A la fecha de análisis, el portafolio del Fondo se compone únicamente de la inversión realizada en Termochilca S.A.C. (en adelante, Termochilca o la Compañía) a través del Fideicomiso Summa – AME (Andes Mining & Energy) que posee el 15.0% de las acciones de la Compañía.

Suma a lo anterior la puesta en marcha del ciclo combinado (CC) de Termochilca, el mismo que le permitiría incrementar sus niveles de eficiencia, generando así un valor agregado importante para la Compañía. La clasificación recoge a su vez el  *know-how*  de Summa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (en adelante, la SAFI) en la gestión del Fondo, así como el debido cumplimiento de las políticas y lineamientos estipulados en el Reglamento de Participación. Asimismo, pondera favorablemente la creación del “Fondo de Garantía”, el mismo que tiene

como finalidad reservar el 25% de la comisión variable destinada a la SAFI en las cuentas del Fondo, respaldando así las inversiones que éste mantiene en cartera.

Sin perjuicio de lo anterior, limita la clasificación otorgada el riesgo crediticio de Termochilca, la misma que ha mostrado un deterioro en sus niveles de endeudamiento y de cobertura, producto del financiamiento del ciclo combinado. En este contexto, según lo manifestado por la gerencia se estima que el proceso de desinversión concluya en el transcurso del próximo año, lo cual lograría capitalizar el impacto positivo que tendría la puesta en marcha del ciclo combinado en los resultados de Termochilca. Pese a lo anterior, es importante mencionar que los resultados del Fondo no dependen únicamente de su gestión, por lo cual se mantiene como principal reto el implementar una estrategia de salida que logre generar la mayor rentabilidad para los partícipes.

Como hecho de importancia, cabe señalar que el Fondo realizó un aporte adicional a favor de Termochilca por US\$1.75 millones en noviembre de 2017. Como resultado de lo anterior, el señor Carlos A. García ingresa como Director Alterno de la Compañía en diciembre de 2017.

Por otra parte, el 25 de abril de 2018 se acordó distribuir US\$9.9 millones a los Partícipes, con lo cual el Fondo acumula US\$50.0 millones en devoluciones, lo que representa 108.7% del capital llamado (US\$46.1 millones).

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando el desarrollo y evolución de la inversión del Fondo, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación en el riesgo del mismo.

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

- Mejora en la calidad crediticia de la única inversión que el Fondo mantiene en cartera.

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

- Contracción del crecimiento económico y/o deterioro en el fundamento de la inversión.
- Retrasos en la estrategia de salida que puedan afectar la tasa de retorno esperada.
- Pérdida del respaldo y *know-how* 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 con fecha 29 de noviembre de 2007. La SAFI tiene como objeto exclusivo el dedicarse a la administración de uno o más Fondos de Inversión. A la fecha del presente informe, la SAFI es subsidiaria de Suma Capital S.A., quien posee el 99.99% de su capital social a partir del 9 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.

A la fecha de análisis, éste no ha presentado variaciones en su composición.

### Fondos Administrados

Al 31 de marzo de 2018, la SAFI administra el fondo de inversión Fondo Mezzanine Summa: constituido por oferta privada en marzo de 2008, en el marco de lo dispuesto en las normas de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs, siendo así un instrumento elegible para los fondos de pensiones. El 23 de diciembre de 2011, la SAFI solicitó la inscripción del Fondo en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV), proceso que culminó el 16 de febrero de 2012.

Es importante mencionar que, desde el 1 de abril de 2017, la SAFI se encuentra encargada de llevar a cabo el proceso de liquidación del Fondo Trasadino. Como resultado de lo anterior, el 15 de diciembre de 2017 se procedió a vender una empresa del sector agroindustrial que formaba parte de su portafolio. A la fecha del presente informe, el Fondo aún se encuentra en liquidación.

### Análisis Financiero de la SAFI

Al 31 de diciembre de 2017, los activos totales de la SAFI ascienden a S/10.3 millones (S/4.6 millones a diciembre de 2016), los cuales se incrementaron en 125.0% entre ejercicios. Lo anterior responde principalmente a un mayor saldo en caja, el cual totalizó S/8.1 millones al cierre del ejercicio 2017 (S/2.3 millones a diciembre de 2016) como resultado de la comisión variable provisoria percibida del Fondo Mezzanine I el 25 de abril de 2017 (US\$2.7 millones) por la liquidación de una inversión. Lo anterior fue contrarrestado parcialmente por una disminución en el activo fijo (-8.0%) debido a la mayor depreciación acumulada; asimismo, las inversiones inmobiliarias se contrajeron en 6.0% respecto a diciembre de 2016, debido al menor ingreso percibido por arrendamiento de oficinas a su relacionada, Summa Asesores Financieros S.A. Por otra parte, a marzo de 2018 se muestra un incremento adicional en la caja, dado que la SAFI cobró un honorario de éxito (US\$261,386) producto de la venta de una empresa del sector agroindustrial que formaba parte del Fondo Trasadino.

Los pasivos totales sumaron S/2.9 millones a diciembre de 2017 (S/1.3 millones al cierre del ejercicio previo), mostrando a su vez un incremento interanual de 131.0%, lo cual responde a un mayor saldo en las cuentas por pagar

diversas que incluyen impuestos a la renta de tercera categoría, así como bonos y dietas. Respecto al patrimonio (S/7.4 millones a diciembre de 2017), éste se incrementó en 123.0% respecto al ejercicio previo como consecuencia de los resultados obtenidos por el Fondo tras la desinversión en Cori Apu. A marzo de 2018, el patrimonio refleja también el impacto en resultados que trajo consigo la venta de ICNE, la misma que se concretó en enero del año en curso. Es importante mencionar que 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 31 de diciembre de 2017, los ingresos de la SAFI ascendieron a S/10.6 millones (S/2.4 millones a diciembre de 2016) y corresponden principalmente a la comisión variable provisoria cobrada como resultado de la desinversión del Fondo Summa Mezzanine I en Cori Apu. Por su parte, los gastos operacionales (S/5.0 millones a diciembre de 2017) se incrementaron en 106.0% respecto al ejercicio previo, como consecuencia del pago de una gratificación extraordinaria que recibieron los funcionarios de la SAFI en el mes de julio de 2017. Producto de lo anterior, el resultado neto obtenido por la SAFI al cierre del ejercicio 2017 totalizó S/4.0 millones (S/93 mil a diciembre de 2016). Por otra parte, los ingresos operacionales a marzo de 2018 reflejan el cobro de la comisión variable provisoria por la desinversión en ICNE aunados a los ingresos percibidos por la desinversión realizada en el Fondo Trasadino en Liquidación.

## FONDO MEZZANINE SUMMA

### Características Generales

El Fondo Mezzanine Summa 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, reduciendo así el número de cuotas de 140 a 134. 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. 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 31 de marzo de 2018, el capital suscrito y pagado del Fondo asciende a US\$38.1 millones, lo cual significó una disminución de 3.74% respecto a marzo de 2017, 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. Cabe mencionar que el 25 de abril de 2018, se acordó la distribución de US\$9.8 millones, la misma que se hará efectiva en mayo del año en curso. Un mayor detalle respecto de las reducciones de capital y salidas ejecutadas al 31 de marzo de 2018 se presenta en el Anexo III.

### 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, quienes pueden ser removidos por acuerdo de esta o por la 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 reelegidos 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.

### Plana Gerencial y Miembros del Comité de Inversiones

La Plana Gerencial y Comité de Inversiones del Fondo se presenta en el Anexo IV del presente informe. A la fecha de análisis, éste no ha presentado variaciones en su composición.

### 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 en el marco de 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. 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 busca 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. Luego de la distribución de los US\$9.8 millones previamente mencionada, el Fondo habrá devuelto US\$50.0 millones a sus Partícipes, logrando así retribuir el total 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 siguiendo el 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, según el período 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 período 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 período de inversión.

La SAFI tiene derecho a obtener una comisión variable, la misma que corresponde al 20% de la rentabilidad total del Fondo, calculada en base 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 según 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 en línea con el 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.

#### ANÁLISIS DEL FONDO MEZZANINE SUMMA

##### Inversiones

Al 31 de marzo de 2018, el valor total de las inversiones del Fondo asciende a US\$45.5 millones, estando conformada únicamente por Andes Mining & Energy - AME (en adelante, Termochilca), la cual cuenta con una participación de 67.1% en el portafolio. El saldo restante se encuentra en caja.

Al respecto, cabe señalar que la inversión en Termochilca surge a través de un préstamo por US\$12.0 millones otorgado a AME, accionista directo de Termochilca. Este préstamo se hizo efectivo a través de un fideicomiso de administración, el cual contiene el 15.0% de las acciones comunes de la Compañía. Según lo estimado, la tasa de retorno por esta operación fluctuará entre 14% y 16%, sujeta a la fecha en la que se liquide la facilidad crediticia.

Por otra parte, es importante mencionar que el 15 de enero de 2018 se produjo la desinversión del 100% de las acciones de ICNE, con Inversiones Educa S.A.C. -propiedad del *private equity* Enfoca-, operación por la cual el Fondo obtuvo un rendimiento de 15.05% para el tramo de *equity* de esta inversión. En total, la rentabilidad del Fondo por esta inversión se situó en 12.2% en dólares americanos.

##### Termochilca S.A.C.

Al 31 de marzo de 2018, 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. Es importante mencionar que el Comité de Inversiones ha identificado que el valor recuperable de dicho préstamo asciende a su valor en libros al 30 de setiembre de 2017, como consecuencia de la coyuntura del sector energía, por lo que ha decidido no devengar intereses desde octubre de 2017 hasta que se supere la situación de incertidumbre actual.

La desinversión del Fondo en Termochilca está contemplada a través de dos mecanismos: (i) el prepago de la operación por parte de AME, la misma que se mantiene

vigente hasta el año 2019 o (ii) la venta de las acciones que mantiene el Fondo en el fideicomiso (15%) en el proceso de venta que lidera el fondo chileno AEF.

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. Cabe mencionar que, a la fecha del presente informe, ya se ha constituido el tribunal arbitral y la primera audiencia está prevista para el 5 de junio del año en curso.

Asimismo, a raíz de discrepancias no resueltas bilateralmente entre Termochilca y Fénix Power, el tribunal arbitral determinó en noviembre de 2017 que la Compañía efectúe un pago neto a favor de Fénix Power por US\$5.0 millones. Dicho pago se efectuó con recursos provenientes de un aporte de capital de los accionistas, por lo cual mediante Junta Universal de Accionistas celebrada el 10 de noviembre de 2017, se aprobó un aumento de capital por US\$11.7 millones. En línea con lo anterior, a través del Fideicomiso Summa-AME el Fondo suscribió 5,450,03 acciones preferentes de clase F que significaron un desembolso adicional de US\$1.75 millones. Como resultado, desde diciembre de 2017 el señor Carlos A. García participa como Director Alternativo de Termochilca a favor del Fondo.

El deterioro de la capacidad de pago de Termochilca producto de la controversia con Luz del Sur y del pago realizado a Fénix Power, produjo que los acreedores financieros del Proyecto Ciclo Combinado (BCP y Scotiabank Perú) decidieran limitar su exposición. En este sentido, se definió un nuevo esquema de financiamiento para completar el fondeo del proyecto, en el cual no solo se reperfila el cronograma de pago con estas entidades, sino que también participan otros acreedores y los accionistas mismos de la Compañía. En este contexto, el 15 de diciembre de 2017 se reperfiló la deuda con los bancos BCP y Scotiabank por US\$154.2 millones, se colocó deuda subordinada por US\$24.7 millones y se destinaron al proyecto US\$5.7 millones provenientes del aporte de capital de los accionistas antes mencionado.

El 25 de marzo de 2018 entró en operación el proyecto de CC, el cual le permitirá a Termochilca incrementar su capacidad de 200MW a 300MW, obteniendo así mayores eficiencias.

#### *Análisis Financiero*

Al 31 de diciembre de 2017, los activos totales de Termochilca ascendieron a US\$315.8 millones (US\$246.0 millones a diciembre de 2016), lo cual significó un incremento de 28.4% respecto al ejercicio previo. Esta variación responde principalmente a un mayor saldo en la cuenta de activo fijo (+34.3%) debido al avance del proyecto de CC. Dentro del activo corriente, las principales variaciones se registraron en las cuentas por cobrar comerciales (+154.8%) la cual incluye US\$18.5 millones por el concepto de facturas emitidas e ingresos devengados por el

contrato de Luz del Sur. Asimismo, la caja de la Compañía se redujo (-54.4%) como resultado de los egresos relacionados a dicho proyecto, los menores cobros asociados al contrato de Luz del Sur, así como a los desembolsos asociados a asesorías legales. Por su parte, a marzo de 2018 se observó un incremento adicional en el activo fijo, como resultado de la culminación del proyecto de CC; asimismo, se observó un mayor saldo en las cuentas por cobrar comerciales, relacionados al contrato de Luz del Sur.

Los pasivos de la Compañía totalizaron US\$194.6 millones a diciembre de 2017 (US\$135.6 millones al cierre del ejercicio previo), aumentando en 43.5% respecto a diciembre de 2016 como resultado de mayores obligaciones financieras de largo plazo (+48.6%), cuyo incremento responde a la reestructuración de la deuda financiera. El refinanciamiento con BCP y Scotiabank extendió el plazo de la deuda contraída de marzo de 2023 a diciembre de 2024; asimismo, los bonos subordinados colocados mediante oferta privada tienen un plazo de 13 años contados a partir de la fecha de emisión. Como resultado, las obligaciones financieras de corto plazo mostraron una reducción interanual de 13.4%. Por otra parte, el pasivo incluye un saldo de cuentas por pagar comerciales corrientes (+107.9%), las cuales registran una provisión por los retiros de energía ligados al contrato con Luz del Sur. Es importante mencionar que US\$9.4 millones de la deuda reestructurada fueron desembolsados entre enero y marzo de 2018, por lo cual se observa un incremento adicional en la deuda al cierre del primer trimestre de 2018.

Respecto a la deuda financiera de la Compañía ésta se encuentra en la obligación de cumplir con ciertos resguardos financieros, los cuales incluyen: (i) ratio de cobertura de servicio de la deuda mayor o igual a 1.1 veces, medido a partir de junio de 2018; y (ii) ratio pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2.1 veces en el año 2018 y menor a 2.0 veces a partir del año 2019. Asimismo, la deuda se encuentra garantizada por contratos de Fideicomiso de Activos y Fideicomiso de Flujos.

Por otra parte, el patrimonio de Termochilca ascendió a US\$121.3 millones al cierre del ejercicio 2017 (US\$110.3 millones a diciembre de 2016), incrementándose en 9.9%. Ello responde principalmente al aporte de accionistas, cuyos recursos fueron destinados al pago realizado a Fénix Power y al proyecto de Ciclo Combinado.

Los ingresos generados por Termochilca totalizaron US\$94.7 millones a diciembre de 2017, manteniéndose relativamente estables respecto a lo obtenido diciembre de 2016. La Compañía provisiona los ingresos de Luz del Sur pese a no percibir ingresos desde marzo de 2017, los mismos que representan US\$20.4 millones del total. Por su parte, el costo de generación mostró un incremento en términos interanuales (+4.2%) debido a la entrada en vigor de los contratos a firme de gas y transporte a partir de abril de 2016, los mismos que estuvieron vigentes durante todo el año 2017. Producto de lo anterior, se observó una disminución en la utilidad bruta (-14.3%), mientras que el margen bruto se ajustó al pasar de 16.6% a 14.1% en términos interanuales. Asimismo, es importante mencionar que los resultados a marzo de 2018 se vieron afectados por la avería del ducto TGP-Camisea, observándose un incremento en los costos de generación.

Los gastos administrativos y de ventas de la Compañía ascendieron a US\$3.9 millones a diciembre de 2017 (US\$2.8 al cierre del ejercicio 2016), aumentando en 42.5% entre ejercicios debido a los desembolsos efectuados por asesorías legales. Como resultado de lo anterior, la Compañía registró una utilidad operativa de US\$9.4 millones al ejercicio 2017 (US\$12.8 millones a diciembre de 2016), lo cual afecta al margen operativo el mismo que pasó de 13.7% a 9.9% entre ejercicios. Por su parte, el EBITDA anualizado de la Compañía a diciembre de 2017 ascendió a US\$13.3 millones (US\$16.7 millones a diciembre de 2016). Adicionalmente, a marzo de 2018 se observa un mayor desembolso por el concepto de asesoría legal, incrementando los gastos operativos. Ello aunado a un mayor costo de generación, resulta en un EBITDA anualizado de US\$9.1 millones a marzo de 2018 (US\$15.3 a marzo de 2017).

Los ingresos financieros disminuyeron entre ejercicios (-71.5%) a razón del menor saldo en caja. Asimismo, los gastos financieros se redujeron (-12.1%) debido al nuevo cronograma de financiamiento; sin embargo, se espera que éstos se incrementen tras el inicio de operaciones del CC, pues en la etapa preoperativa se capitalizaron intereses. Adicionalmente, la Compañía registró un egreso extraordinario de US\$7.2 millones como resultado principalmente del pago neto de US\$5.0 realizado a Fénix Power. Producto de lo anterior, a diciembre de 2017 la Compañía generó una pérdida operativa de US\$898 mil (US\$5.2 millones a diciembre de 2016), ajustando el margen neto de 5.6% a -1.0%. Por su parte, la utilidad operativa a marzo de 2018 ascendió a US\$711.0 miles (US\$2.5 millones a marzo de 2017).

El mayor endeudamiento de la Compañía tras el reperfilamiento llevó a que el nivel de apalancamiento financiero (Deuda Financiera/EBITDA) a diciembre de 2017 se incrementó de 7.19 veces a 12.75 veces entre ejercicios. En consecuencia, la cobertura del servicio de deuda (EBITDA/Servicio de Deuda) se situó en 0.85 veces a la fecha de análisis, mostrando una disminución respecto al ratio de 0.97 veces obtenido a diciembre de 2016. A marzo de 2018 el apalancamiento se ubica en 19.66 veces como resultado del desembolso efectuado durante el primer trimestre de 2018. Termochilca espera reducir su palanca financiera de manera gradual debido a la puesta en marcha del proyecto de CC, el mismo que le permitirá incrementar su nivel de eficiencia en 50.0%.

### Análisis Financiero del Fondo

Al 31 de diciembre de 2017, los activos totales del Fondo ascienden a US\$47.0 millones (US\$50.9 millones a diciembre de 2016), mostrando una reducción de 8.0% respecto al ejercicio anterior. Dicho ajuste responde principalmente a la liquidación de la inversión en Cori Apu, la cual disminuyó el saldo registrado en las inversiones financieras (-15.0%) y a su vez incrementó el saldo en caja (+194.0%), dado que parte de la comisión variable se destina al fondo de garantía de *carry*, el mismo que tiene como función retener el 25% de la comisión variable cobrada por la SAFI para respaldar las inversiones en cartera. Asimismo, a marzo de 2018 las inversiones financieras se contraen nuevamente producto de la desinversión en ICNE, incrementando a su vez el saldo en caja.

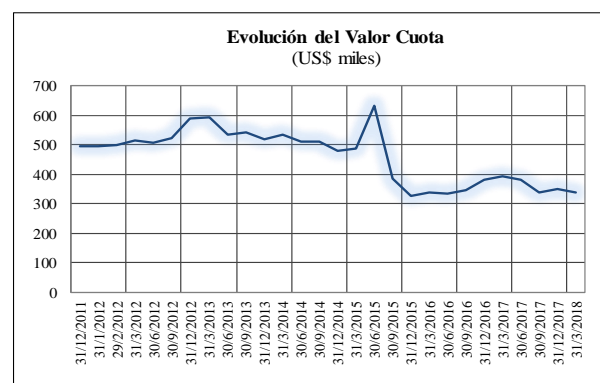
El pasivo total de Fondo totalizó US\$82 mil a diciembre de 2017 (US\$95 mil al cierre del ejercicio previo) debido a cuentas por pagar diversas. A marzo de 2018 dichas cuentas incluyen US\$319 mil correspondientes a una provisión registrada por el Fondo en línea con lo estipulado en el contrato de compraventa de ICNE. Por su parte, el patrimonio neto registró un saldo de US\$46.9 millones a diciembre de 2017 (US\$50.9 millones al cierre del ejercicio previo), disminuyendo en 8.0% entre ejercicios. Lo anterior responde a la devolución de capital por US\$1.5 millones efectuada en el mes de julio de 2017, así como a una distribución de dividendos por US\$5.5 millones contra resultados acumulados. A marzo de 2018 el patrimonio no muestra variaciones significativas.

Los ingresos operacionales del Fondo ascendieron a US\$4.1 millones a diciembre de 2017 (US\$6.3 millones al período anterior), lo cual significó una disminución de 35% respecto al ejercicio previo. Lo anterior responde a que la inversión en Termochilca no devenga intereses desde octubre de 2017, mientras que el préstamo a Cori Apu solo devengó intereses hasta el pago de dicha operación en abril de 2017. A marzo de 2018, los ingresos reflejan la ganancia realizada por la venta de ICNE en enero del año en curso (US\$8.2 millones).

Los gastos operacionales totalizaron US\$3.1 millones al cierre del ejercicio 2017 (US\$804 mil al período previo), incrementándose (+632.9%) como consecuencia del pago de la comisión variable previsional tras la desinversión en Cori Apu. Como resultado de lo anterior, la utilidad neta a diciembre de 2017 sumó US\$1.0 millones (US\$5.5 millones a diciembre de 2016). Por su parte, a marzo de 2018 los resultados del Fondo incluyen los ingresos por la desinversión en ICNE, gastos en consultoría asociados a dicho proceso y a la provisión máxima por daño indemnizable a favor de Enfoca. La utilidad neta sumó US\$6.4 millones a marzo de 2018 (US\$1.6 millones a marzo de 2017).

### Valor Cuota y Rentabilidad

Al 31 de marzo de 2018, el Valor Cuota del Fondo se sitúa en US\$339,712, ubicándose por debajo de lo observado en el mismo período del ejercicio 2017 (US\$391,549). Ello 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. Cabe señalar que el Fondo acordó la repartición de US\$9.8 millones adicionales tras la desinversión en ICNE. La evolución histórica del Valor Cuota se presenta a continuación:



Fuente: Fondo Mezzanine Summa / Elaboración: Equilibri

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

<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b>	<b>Dic.14</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Mar.17</b>	<b>Dic.17</b>	<b>Mar.18</b>
En miles de Soles						
<b>ACTIVOS</b>						
Efectivo y Equivalente de Efectivo	1,819	2,737	2,302	1,813	8,131	10,593
Cuentas por Cobrar Diversas	133	23	132	27	172	339
Gastos Pagados por Anticipado	12	14	18	37	3	15
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>1,963</b>	<b>2,773</b>	<b>2,452</b>	<b>1,996</b>	<b>8,307</b>	<b>10,947</b>
Inversiones Inmobiliarias	823	781	740	730	699	689
Inmueble, Maquinaria y Equipos, neto	1,444	1,356	1,366	1,337	1,253	1,225
Impuesto a la Renta Diferido	0	0	0	-	0	47
Intangible, neto	0	0	0	-	0	0
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>2,267</b>	<b>2,137</b>	<b>2,107</b>	<b>2,067</b>	<b>1,952</b>	<b>1,961</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4,230</b>	<b>4,910</b>	<b>4,559</b>	<b>4,063</b>	<b>10,259</b>	<b>12,908</b>
<b>PASIVOS</b>						
Cuentas por Pagar Comerciales	9	21	21	17	57	4
Tributos por Pagar	196	473	23	-	1,670	
Anticipos Recibidos del Fondo Administrado	942	945	1,031	399	899	358
Remuneraciones y Partic. por Pagar	51	248	63	124	198	124
Cuentas por Pagar Diversas	10	7	18	114	8	2,665
Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo	0	0	35	-	33	0
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>1,208</b>	<b>1,695</b>	<b>1,192</b>	<b>654</b>	<b>2,865</b>	<b>3,151</b>
Deuda a Largo Plazo	0	0	56	-	18	0
Pasivo Diferido	0	0	2	-	7	0
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>58</b>	<b>-</b>	<b>25</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,208</b>	<b>1,695</b>	<b>1,250</b>	<b>654</b>	<b>2,890</b>	<b>3,151</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>						
Capital Social	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Reserva Legal	362	382	382	382	382	382
Resultados Acumulados	466	-633	834	927	927	4,987
Resultado del Ejercicio	194	1,467	93	100	4,060	2,388
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3,022</b>	<b>3,216</b>	<b>3,309</b>	<b>3,409</b>	<b>7,369</b>	<b>9,757</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>4,230</b>	<b>4,910</b>	<b>4,559</b>	<b>4,063</b>	<b>10,259</b>	<b>12,908</b>

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>Dic.14</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Mar.17</b>	<b>Dic.17</b>	<b>Mar.18</b>
En miles de Soles						
<b>Ingresos</b>	<b>2,153</b>	<b>5,074</b>	<b>2,429</b>	<b>601</b>	<b>10,597</b>	<b>4,120</b>
Ingresos por Comisiones Fija	2,153	2,389	2,429	601	10,597	4,120
Ingresos por Comisiones Variable	0	2,686	0	-	0	0
<b>Gastos Operacionales</b>	<b>-1,911</b>	<b>-3,360</b>	<b>-2,424</b>	<b>-465</b>	<b>-4,997</b>	<b>-672</b>
Cargas de Personal	-861	-1,191	-1,304	294	-1,549	-285
Servicios Prestados por Terceros	-762	-744	-617	36	-298	-91
Tributos	-43	-45	-115	17	-49	-10
Cargas Diversas de Gestión	-91	-269	-239	59	-638	-230
Provisiones del Ejercicio	-154	-212	-149	59	-157	-57
Participación a Funcionarios	0	-899	0	-	-2,307	0
<b>Utilidad /Pérdida Operativa</b>	<b>243</b>	<b>1,714</b>	<b>5</b>	<b>136</b>	<b>5,600</b>	<b>3,448</b>
Ingresos Financieros	1	0	0	-	77	8
Gastos Financieros	-0	0	-2	-	-4	-44
Otros Ingresos (gastos), neto	74	149	185	36	146	30
Diferencia de Cambio, neto	-9	197	-38	-33	-50	-54
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>308</b>	<b>2,061</b>	<b>149</b>	<b>139</b>	<b>5,770</b>	<b>3,388</b>
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-114	-594	-56	-39	-1,710	-1,000
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>194</b>	<b>1,467</b>	<b>93</b>	<b>100</b>	<b>4,060</b>	<b>2,388</b>



**FONDO MEZZANINE SUMMA**

<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b>	<b>Dic.14</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Mar.17</b>	<b>Dic.17</b>	<b>Mar.18</b>
En miles de Dólares Estadounidenses						
<b>ACTIVOS</b>						
Efectivo y Equivalente de Efectivo	490	3,018	1,060	17,127	3,117	14,248
Préstamos por Cobrar	3,074	0	13,373	-	0	-
Otras Cuentas por Cobrar	54	338	2	1	8	169
Crédito Fiscal por IGV	31	0	0	-	0	-
Anticipo Otorgado a la SAFI	318	280	410	110	817	890
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	-	12,531	0
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>3,967</b>	<b>3,636</b>	<b>14,845</b>	<b>17,238</b>	<b>16,473</b>	<b>15,307</b>
Inversiones Financieras	54,171	40,309	36,104	37,110	30,546	30,546
Disponibles para la Venta	13,568	7,316	10,488	10,488	1,755	1,755
Préstamos por Cobrar	40,603	32,993	25,616	26,622	28,791	28,791
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>54,171</b>	<b>40,309</b>	<b>36,104</b>	<b>37,110</b>	<b>30,546</b>	<b>30,546</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>58,138</b>	<b>43,945</b>	<b>50,949</b>	<b>54,348</b>	<b>47,019</b>	<b>45,853</b>
<b>PASIVOS</b>						
Cuentas por Pagar Diversas	45	49	95	1,881	82	332
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>45</b>	<b>49</b>	<b>95</b>	<b>1,881</b>	<b>82</b>	<b>332</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>						
Capital Variable	46,077	39,530	39,530	39,530	38,052	38,052
Resultados No Realizados	6,723	2,630	5,802	5,802	7,845	0
Resultados Acumulados	447	-6,660	36	5,522	0	1,040
Resultado del Ejercicio	4,846	8,396	5,486	1,613	1,040	6,429
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>58,093</b>	<b>43,896</b>	<b>50,854</b>	<b>52,467</b>	<b>46,937</b>	<b>45,521</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>58,138</b>	<b>43,945</b>	<b>50,949</b>	<b>54,348</b>	<b>47,019</b>	<b>45,853</b>

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>Dic.14</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Mar.17</b>	<b>Dic.17</b>	<b>Mar.18</b>
En miles de Dólares Estadounidenses						
<b>INGRESOS</b>	<b>6,335</b>	<b>11,032</b>	<b>6,290</b>	<b>1,863</b>	<b>4,095</b>	<b>8,259</b>
Ingresos por Intereses	6,140	6,774	5,996	1,606	3,775	8,200
Otros Ingresos por Inversiones	0	4,122	0	-	0	-
Ingresos por Dietas	185	131	276	256	295	53
Ingresos Financieros	6	1	0	1	0	2
Diferencia en Cambio, neta	0	0	10	-	0	4
Otros Ingresos	4	4	8	-	25	-
<b>GASTOS</b>	<b>-1,489</b>	<b>-2,636</b>	<b>-804</b>	<b>-250</b>	<b>-3,055</b>	<b>-1,830</b>
Remuneración a la SAFI	-756	-1,597	-665	-166	-2,925	-1,269
Otros Gastos Administrativos	-86	-138	-139	-85	-130	-562
Gastos Financieros	0	0	0	-	0	-
Diferencia en Cambio, neta	-647	-901	0	1	0	-
Otros Gastos	0	0	0	-	0	-
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>4,846</b>	<b>8,396</b>	<b>5,486</b>	<b>1,613</b>	<b>1,040</b>	<b>6,429</b>

## ANEXO I

## HISTORIA DE CLASIFICACIÓN\* – FONDO MEZZANINE SUMMA

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.17) **	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 30 de noviembre de 2017.

## ANEXO II

**Composición Accionaria y Directorio de Summa SAFI**

## Accionistas SUMMA SAFI al 31.03.2018

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

Fuente: Summa SAFI / Elaboración: Equilibrium

## Directorio y Plana Gerencial Summa SAFI al 31.03.2018

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

Fuente: Summa SAFI / 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
<b>Reducción total de capital al 31 de marzo de 2018 (en millones)</b>		<b>US\$32.0</b>

Fuente: Fondo Mezzanine Suma / Elaboración: Equilibrium

**Salidas Ejecutadas por el Fondo Mezzanine Summa**

Desinversiones Ejecutadas	Fecha Salida
APC Corporación S.A.	2015
Cori Apu S.A.C.	2017
Instituto de Creatividad y Negocios SAC y Subsidiarias (ICNE)	2018

Fuente: Fondo Mezzanine Summa / Elaboración: Equilibrium

## ANEXO IV

**Plana Gerencial, Comité de Inversiones y Comité de Vigilancia - Fondo Mezzanine Summa****Comité de Inversiones Fondo Mezzanine Summa al 31.03.2018**

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 31.03.2018**

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

*Fuente: Fondo Mezzanine Summa / Elaboración: Equilibrium*

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

**LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.**

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, 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, consecencial 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.