



Equilibrium

Equilibrium Clasificadora de  
Riesgo S.A.

Las Camelias 256, Piso 6  
San Isidro, Lima 27, Perú  
Teléfonos (511) 221-3676 / 616-0400  
[www.equilibrium.com.pe](http://www.equilibrium.com.pe)

**Asociaciones Público Privadas**

Diciembre 2016

## Desempeño Económico: Brecha en Infraestructura da pie al fomento de las APPs

Las recientes elecciones presidenciales en Estados Unidos así como la decisión y declaraciones de la FED propiciaron volatilidad en los mercados financieros alrededor del mundo; por lo que a nivel internacional existe mucha expectativa respecto a las políticas económicas que se tomen durante el 2017. Los favorables resultados económicos del tercer trimestre en Estados Unidos, con un crecimiento de 2.9% (que superó el 2.6% esperado), resultaron en un incremento de la tasa de interés de fondos federales a 0.75% el pasado 14 de diciembre. En China, las cifras a octubre exhiben que la actividad económica sigue estabilizándose, aunque con cierta presión financiera debido a la posible burbuja del mercado inmobiliario; en este sentido, el BCR proyecta un crecimiento al cierre del 2016 que alcanzaría el 6.7%.

En el ámbito local, la actividad económica se expandió en 4.22% durante el periodo nov.15 – oct.16, lo cual evidencia una mejora en relación a lo registrado en el año 2015 (3.26%). Las cifras a setiembre de la balanza comercial publicadas por el BCR revelaron un superávit de U\$615 millones para el tercer trimestre, cortando con dos años de déficits comerciales que se venían registrando desde el cierre del 2013. Este desempeño se explicó por el crecimiento favorable de las exportaciones, 2.8% durante los primeros nueve meses del año; la mayor extracción de cobre, la recuperación en el precio del oro y la mayor exportación de café se identifican como los principales factores de esta expansión. Por su lado, las importaciones se acotaron en 7.7% en el mismo periodo de análisis, explicando así la reversión del déficit. Las expectativas de crecimiento del PBI para el 2016 se ubicaron en 4.0% en diciembre, mientras que la expectativa de inflación se ubicó en un rango de 3.0% - 3.3%. Es de resaltar que en el último reporte de inflación del BCR, en diciembre, se proyectó un crecimiento del PBI de 4.0% para el 2016. Al 16 de noviembre del 2016 el TC interbancario promedio se ubicó en 3.402 una depreciación de 3.42% respecto a los niveles de junio (apreciación de 0.26% respecto a diciembre 2015)

Si bien el crecimiento promedio del PBI nacional para el periodo 1990-2015 ascendió a 4.41%, ubicándose así como uno de los más altos de la región, existe un progreso insuficiente en el desarrollo de infraestructura. La necesidad de invertir en infraestructura se ve reflejada en el Global Competitiveness Report 2015 del World Economic Forum, en el cual Perú se ubicó en la posición 88 de las 144 economías consideradas. La Asociación para el Fomento de Infraestructura Nacional (AFIN), en asociación con la Universidad del Pacífico y EY, señala que la brecha de infraestructura de mediano y largo plazo asciende a 159,549 millones de dólares para el período 2016-2025; es decir la inversión anual requerida para cerrar la brecha ascendería a un 8% del PBI. Para recoger las necesidades del país en términos de infraestructura en los diversos sectores de la economía y diseñar los lineamientos necesarios para cerrar la brecha, el MEF ha anunciado la creación de un plan nacional de infraestructura. Este plan nacional centralizara los regionales y locales de los próximos 3 años, priorizando los proyectos que ayuden a cerrar las brechas. La brecha en infraestructura se descompone de la siguiente manera (en millones de dólares):

Sector	Brecha 2016-2020	Brecha 2021-2025	Brecha Largo Plazo
Agua y Saneamiento	6,970	5,282	12,252
Telecomunicaciones	12,603	14,432	27,036
Transporte	21,253	36,246	57,499
Energía	11,388	19,387	30,775
Salud	9,472	9,472	18,944
Educación	2,592	1,976	4,568
Hidráulico	4,537	3,940	8,477
<b>Total</b>	<b>68,815</b>	<b>90,734</b>	<b>159,549</b>

Fuente: AFIN; Elaboración: Equilibrium

## Asociaciones Público Privadas: Proceso y Resultados

De acuerdo al artículo 3° del Decreto Legislativo N° 1012, las Asociaciones Público Privadas (APPs) son modalidades de inversión privada que incorporan la experiencia, conocimientos, equipos, tecnología y que distribuyen riesgos y recursos del sector privado; con el propósito de desarrollar, mejorar o mantener infraestructura y servicios públicos. Esta modalidad de inversión es efectiva para ejecutar proyectos de necesidad pública que presentan elevados montos de inversión, largos plazo de construcción así como de vida útil, y que exhiben complejidad técnica y operativa. Este proceso promueve una distribución de riesgos entre el regulador, el participante privado (desarrollador) y los potenciales inversionistas. Las APPs que se han ejecutado lo han hecho bajo modalidad de concesiones, *joint ventures*, contratos *Build –Operate-Transfer* (BOT), entre otras. Es de destacar que para que se acceda a una APP la iniciativa puede ser privada o pública. Dependiendo del nivel de respaldo público que requiera el proyecto, las APPs se califican como autosostenibles o cofinanciadas.

Las APPs autosostenibles se financian en su mayoría con las tarifas, precios, peajes de los usuarios o alternativas similares que permiten recuperar la inversión; por ello, no requieren el cofinanciamiento del sector público o presentan una probabilidad baja o nula de uso de recursos públicos. Los lineamientos establecidos por Proinversión, señalan que para que una APP sea autosostenible, las garantías del gobierno no deberían exceder el 5% del costo de inversión –excluyendo costos de operación y mantenimiento–; adicionalmente, la probabilidad de usar recursos públicos debe de ser menor al 10% durante cada uno de los primeros cinco años de ejecución del proyecto. Por su lado, las APPs cofinanciadas son aquellas que sólo son parcialmente financiadas o no financiadas por las tarifas, peajes, precios u otros de los usuarios; requiriendo así del cofinanciamiento del gobierno o de garantías, registrando además una elevada probabilidad de uso de recursos públicos.

A la fecha de análisis, las normas legales que promueven y regulan los procesos de inversión pública en el sector privado y particularmente a las Asociaciones Público Privadas son las siguientes:

Decreto	Descripción	Publicación
D.L.N° 674; D.L.N° 757	Ley promoviendo la inversión privada de empresas públicas & Ley para el desarrollo de la inversión privada. -Promoviendo la inversión privada en instituciones vía transferencia de acciones, activos, contratos de asociación, arrendamiento financiero, gerencia, <i>joint ventures</i> , etc. -Se establece la COPRI - Comisión de Promoción de la inversión Privada	09/1991,11/1991
D.L.N° 758, D.L.N° 839	Ley promoviendo la inversión privada en infraestructura y servicios públicos	11/1991, 08/1996
D.S.N° 059-96-PCM,	Leyes sobre la concesión de infraestructura y servicios públicos al sector privado -Con esta ley las concesiones se desarrollan sistemáticamente -Se establece la PROMCEPRI – Comisión de Promoción de Concesiones Privadas -Se establece el FONCEPRI – Fondo de Promoción de la Inversión Privada	12/1996
D.S.N° 027-2002-PCM	COPRI, PROMCEPRI & CONITE ( Comisión Nacional para la Inversión y Tecnología Extranjera) se fusionan para formar la agencia de Promoción de la Inversión Privada - PROINVERSIÓN	04/2002
Ley N° 28059	Ley promoviendo la inversión descentralizada. Se establecen más modalidades de inversión privada.	09/2003
D.L.N° 1012	<b>Ley de Asociaciones Público Privadas. Para la generación de empleos productivos y para la agilización de los procesos de promoción de la inversión privada. Aprobada por D.S.N° 146-2008-EF</b>	<b>05/2008</b>
Ley N° 29951	Ley promoviendo la inversión privada en infraestructura pública y servicios públicos.	12/2012
Ley N° 30114	D.L.N° 1012 –modificación del artículo 9.6 e incorporación del artículo17, en relación al fondo de APPs cofinanciadas.	12/2013
Ley N° 30167	D.L.N° 1012 -modificación, aprobando la generación de empleo e incentivando la agilización de los procesos de promoción de la inversión privada.	03/2014
D.L.N° 1224 & D.S.N° 410-2015-EF	<b>Ley promoviendo la Inversión Privada vía Asociaciones Público Privadas y unificando el marco regulatorio de las APPs y Proyectos en Activos.</b>	<b>09/2015, 12/2015</b>
D.L.N° 1251	<b>Decreto Legislativo que modifica el D.L.N° 1224 – Ley marco de Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos</b>	<b>11/2016</b>

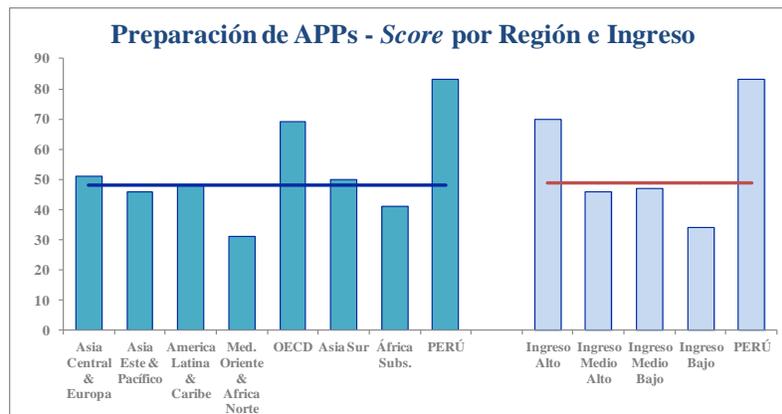
Fuente: Proinversión; Elaboración: Equilibrium

Proinversión es la entidad encargada de supervisar los proyectos bajo la modalidad de APP, encargándose de gestionar todo el proceso mediante el cual una entidad pública solicita la asociación para la implementación de un proyecto. Asimismo, tiene la potestad de conducir los proyectos que requieran intervención o reformulación; de lo contrario, los ministerios competentes son los encargados de conducir los proyectos.

El proceso de puesta en marcha de las APPs consta de seis principales etapas. En primer lugar, el ministerio que busca desarrollar un proyecto se lo encarga a Proinversión y éste evalúa su competencia. La evaluación determina la viabilidad del proyecto y si será autosostenible o cofinanciado; asimismo, se designa el consejo directivo y el comité. En la siguiente etapa, Proinversión elabora el plan de promoción, el cual debe ser aprobado por el consejo directivo y el comité. La tercera etapa consiste en la elaboración de las bases y la convocatoria en El Peruano y en dos diarios de circulación nacional. Le sigue la etapa de calificación, en la cual el comité evalúa a los consorcios y empresas que hayan presentado la documentación solicitada en las bases. En las dos últimas etapas se elabora el contrato y se realiza el concurso mediante el cual se selecciona a la empresa o consorcio con la mejor oferta técnica y económica, adjudicándole finalmente el proyecto y haciendo la suscripción del contrato final.

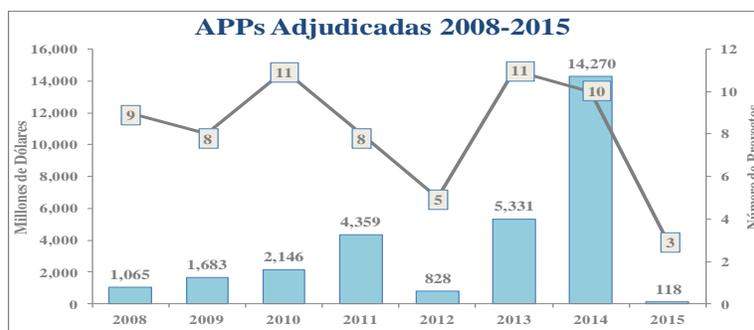


El último informe de la situación de las APPs por país de la Public-Private Infrastructure Advisory Facility (PPIAF) y el Banco Mundial, ubica al Perú en una posición sólida global en el proceso de preparación de APPs (en el Flujograma anterior hasta el Plan de Promoción), y a nivel promedio de la región en el proceso de convocatorias y adquisiciones (*procurement*). Particularmente en el rubro de preparación de APPs, cuenta con un *score* de 83 pts., siendo el promedio de LatAm 48 pts., OECD 69 pts., y países de ingreso alto 70 pts. Respecto al rubro de convocatorias y adquisiciones (*Procurement Score*), a Perú se le ubica con 70 pts., a la par de LatAm (70 pts.) y bajo el promedio de los países OECD (81 pts.)



Fuente: Benchmarking PPP Procurement 2017 – PPIAF & World Bank Group; Elaboración: Equilibrium

Durante el período 2008-2015, se adjudicaron 65 proyectos bajo la modalidad de APP en el Perú, con una inversión adjudicada que ascendió a los 29,800 millones dólares. En este periodo de análisis, 31 proyectos estuvieron destinados al sector energético (14,280 mill), 16 al sector transporte (11,435 mill.), 8 al sector telecomunicaciones (2,271 mill.) y el resto a los sectores saneamiento, turismo, agricultura, salud y justicia. De estos proyectos, el 66% de la inversión adjudicada perteneció a APPs autosostenibles (19,520 millones), mientras que la inversión adjudicada en APPs cofinanciadas ascendió a los 10,280 millones de dólares. El 2014 fue el periodo de mayor inversión, con 14,270 millones de dólares adjudicados en 10 proyectos, entre los cuales destacan la Línea 2 del Metro de Lima, el Gaseoducto Sur Peruano y el Aeropuerto Internacional de Chinchero.



Fuente: MEF, Proinversión; Elaboración: Equilibrium

Al cierre del primer semestre del 2016, los proyectos adjudicados de mayor inversión estimada desde el 2011 fueron los siguientes:

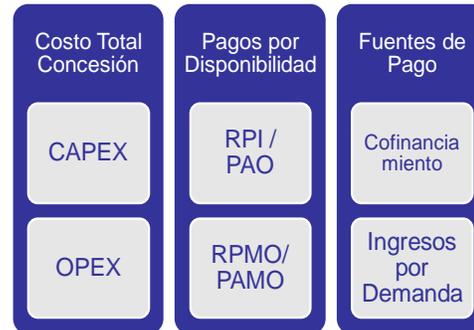
Proyecto	Adjudicación	Plazo de Concesión	Inv. Est. (US\$MM)	Sector & Descripción
Línea 2 y Ramal Av. Faucett –Av. Gambetta de la Red Básica del Metro de Lima y Callao	03/2014	35 años	5,075	<b>Transporte</b> Construcción de 35 Km de túneles subterráneos (27 Km en la línea Este-Oeste y 8 Km en la sección Av. Faucett-Av. Gambetta)
Mejoras a la Seguridad Energética del País y Desarrollo del Gaseoducto Sur Peruano	06/2014	34 años	3,643	<b>Hidrocarburos</b> Trabajos de fortalecimiento del sistema de transporte de gas natural y derivados. Construcción de un pipeline o ducto de las Malvinas a Chiquintra para proveer la estación térmica de Quillabamba.
Concesiones únicas para la Prestación de Servicios Públicos de Telecomunicaciones y Asignación de Tres Bloques de la Banda 698-806 MHz a nivel nacional	05/2016	20 años	1,680	<b>Telecomunicaciones</b> Explotación de servicios móviles avanzados de tecnología 4G
Concesión Única para la Prestación de Servicios Públicos de Telecomunicaciones y Asignación de las Bandas 1710-1770 MHz y 2110-2170 MHz a Nivel Nacional	07/2013	20 años	1,018.4	<b>Telecomunicaciones</b> Implementación de bandas de 1710-1770 MHz y 2110-2170 MHz
Nodo Energético en el Sur del Perú	11/2013	20 años desde operaciones comerciales	800	<b>Electricidad</b> 1000 MW de Capacidad, 2 Plantas Térmicas + Conexión y Ductos 1. 500 MW para Mayo 2016 2. 500 MW para Marzo 2017
Energía de Centrales Hidroeléctricas (CH Molloco)	03/2013	-	600	<b>Electricidad</b> Tres embalses de regulación (Machucocha, Molloco y Japo) y la derivación del río Palca hacia el río Illigua Túnel de aducción Llatica : 142 MW Túnel de aducción Soro: 159 MW
Proyecto Chavimochic – Tercera Etapa	12/2013	25 años	573.7	<b>Irrigación</b> Incorporación de 63,000 ha nuevas al sistema de irrigación y mejoramiento de 48,000 ha en Chao, Virú, Moche y Chicama.
Longitudinal de la Sierra Tramo 2: Ciudad de Dios-Cajamarca-Chipe, Cajamarca-Trujillo y Dv. Chilete-Empalme PE-3N.	12/2013	25 años	552	<b>Transporte</b> Proyecto de 875 km en La Libertad y Cajamarca. Ciudad de Dios-Chiple, Cajamarca-Trujillo, Chilete-Emp. Pe-3N
Aeropuerto Internacional Chinchero - Cusco	04/2014	40 años	537	<b>Transporte</b> Concesión de Diseño, Construcción, Financiamiento y Operación del nuevo aeropuerto internacional en Chinchero-Cusco

Fuente: Proinversión; Elaboración: Equilibrium

## Financiamiento de las APPs

Las Asociaciones Público Privadas disponen de un esquema de financiamiento que involucra al contratista del proyecto, la entidad reguladora competente y la posible entrada de un inversionista institucional que desee participar en el esquema de financiamiento. Para cubrir los costos de la concesión, se espera que los ingresos por demanda del producto o servicio sea la principal fuente de pago; mientras que para cubrir con las metas de ingresos establecidas, se cuenta con el cofinanciamiento que garantiza el regulador. Como se comentó en la sección anterior, estos pagos por disponibilidad aplican tanto para APPs cofinanciadas como para APPs autosostenibles.

Para cubrir con las inversiones en capital, la entidad reguladora competente respalda dicha inversión con los pagos por disponibilidad de RPI (Remuneración por Inversión –APPs autosostenibles) y PAO (Pago Anual por Obras –APPs cofinanciadas). Para cubrir con los gastos en operación, la entidad reguladora competente respalda los gastos con los pagos por disponibilidad de RPMO (Remuneración por Mantenimiento y Operación –APPs autosostenibles) y PAMO (Pago Anual por Mantenimiento y Operación–APPs cofinanciadas).

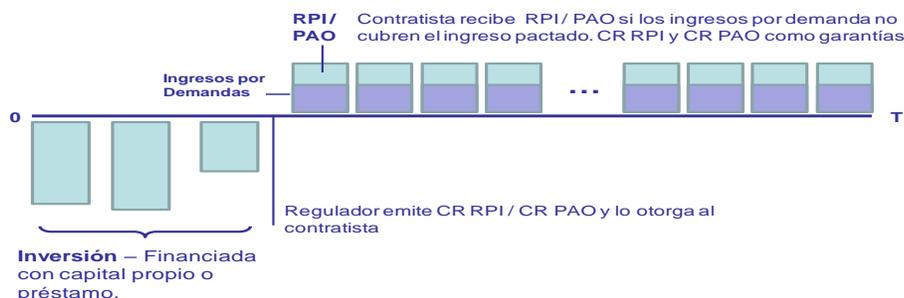


Los RPI y los PAO son derechos de pago irrevocables que obtiene el contratista al culminar con el proyecto o con hitos establecidos por el regulador; incluso ante un eventual paro de operaciones, el contratista tiene derecho de exigir los pagos de RPI y PAO correspondientes al desarrollo del proyecto. De igual manera, si no se ha culminado con la construcción o implementación del proyecto, el contratista tiene el derecho de exigir el pago de RPI y PAO proporcionales al avance de obras. Los RPMO y PAMO no presentan esta cualidad, y solo son exigibles durante la continuidad de las operaciones. La cualidad de irrevocabilidad y no necesidad de continuidad hacen que los RPI y PAO sean buenas garantías para mitigar el riesgo al cual se exponen los contratistas. Análogamente, estos pueden ser utilizados por los contratistas para respaldar una estructura de financiamiento, y distribuir el riesgo financiero con un inversionista externo. Para certificar los RPI y PAO la regulación peruana vigente cuenta con dos certificados: Certificados de Reconocimiento (CR) y Certificados por Avance de Obras (CAO).

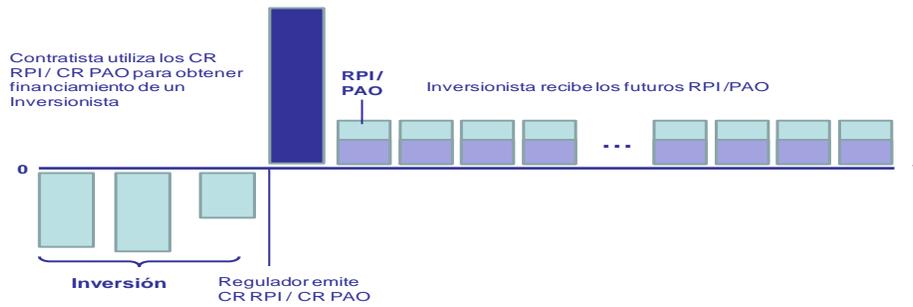
### Certificados de Reconocimiento (CR)

El regulador competente emite y otorga el CR cuando el proyecto está concluido. Son la primera generación de certificados de reconocimiento de las inversiones del contratista y se consideran deuda soberana. En el caso de las APPs autosostenibles, los CRs garantizan los RPIs futuros; en las APPs cofinanciadas, garantizan los PAOs futuros. A pesar de que no existe una nomenclatura definida para estos certificados, para las cofinanciadas se suelen denominar CR PAO y para las autosostenibles CR RPI. Al permitir al operador certificar haber concluido el proyecto y tener el derecho de los pagos por reconocimiento, pueden ser usados como colaterales para obtener financiamiento de un tercero. La dinámica de flujos de emisión de los CRs y la decisión del contratista de emplearlos o no para respaldar o no una deuda se grafican a continuación:

#### i) Emisión de CR – sin usarlo como instrumento financiero



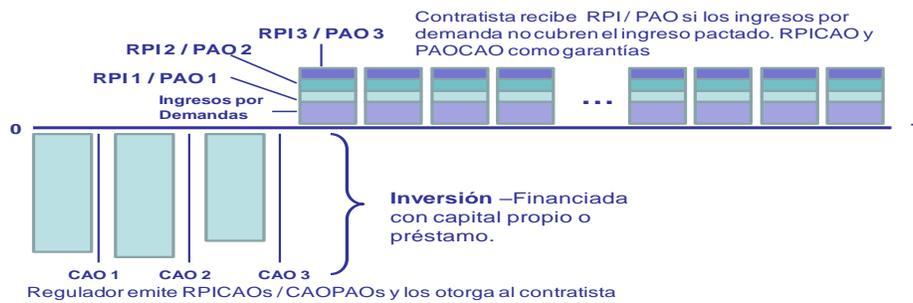
ii) Emisión de CR – Usándolo como instrumento financiero



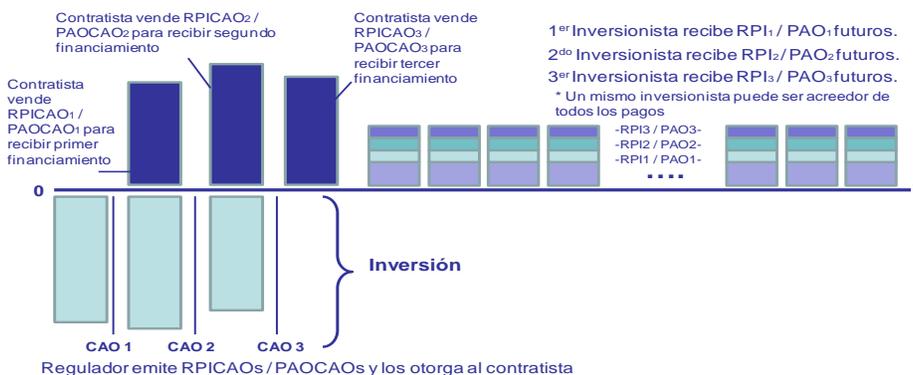
**Certificados de Avance de Obras (CAOs)**

El regulador competente emite y otorga los CAOs de acuerdo al grado de cumplimiento del proyecto. En el contrato de la APP se establecen diferentes hitos de cumplimiento que el contratista debe ir alcanzando; conforme se vayan completando estos hitos, el regulador emitirá el CAO correspondiente. De esta manera, cada CAO emitido es un certificado que brinda el derecho de exigir un pago por disponibilidad proporcional al avance del proyecto establecido por el hito. Esta segunda generación de certificados de reconocimiento de las inversiones del contratista no se consideran deuda soberana sino que se consideran obligaciones presupuestales. A los certificados de pago por disponibilidad de las APPs cofinanciadas se les suele denominar PAOCAO mientras que a aquellos de las APPs autosostenibles se les denomina RPICAO. Al permitir al operador certificar los avances de obra, son una alternativa más apropiada para proyectos que requieren grandes inversiones ya que pueden ser gradualmente utilizados como colaterales para obtener financiamiento (sin tener que concluir el proyecto). La dinámica de los flujos de emisión de los CAOs y la decisión del contratista de emplearlos o no para respaldar una deuda se grafican a continuación:

i) Emisión de CAOs – sin usarlos como instrumentos financieros



ii) Emisión de CAOs – Usándolos como instrumentos financieros



## Clasificaciones de Proyectos con Garantías del Gobierno

La distribución de riesgos que permiten los esquemas de asociación con el gobierno como respaldo de cierta porción de la operación de una empresa (incluyendo modalidades distintas a las APPs), se traduce en un menor riesgo de crédito; el mismo que se ve reflejado en la clasificación de riesgo que se le asigna a estas entidades y a sus emisiones. Tal es así que las clasificaciones que Equilibrium tiene asignadas a entidades bajo este esquema reflejan muy altas capacidades de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las clasificaciones públicas con las que Equilibrium cuenta a la fecha y que se pueden encontrar en la página web ([www.equilibrium.com.pe](http://www.equilibrium.com.pe)) son las siguientes:

Entidad	Clasificación	Categoría
Concesionaria la Chira	Programa de Bonos de Titulización Concesionaria la Chira – Primera Emisión	AAA.pe
	Programa de Bonos de Titulización Concesionaria la Chira –Segunda Emisión	AAA.pe
Concesionaria Trasvase Olmos	Bonos Corporativos Concesionaria Trasvase Olmos (CTO) – Primer Programa	AAA.pe
Transportadora de Gas del Perú	Primer Programa de Bonos Corporativos TGP Cuarta y Sexta Emisión	AAA.pe
Red de Energía del Perú	Segundo Programa de Bonos REP	AAA.pe
	Tercer Programa de Bonos REP	AAA.pe
	Primer Programa de Emisión de Papeles Comerciales REP	EQL 1.pe
H2Olmos	Primer Programa de Bonos Corporativos H2Olmos	AA+.pe
Norvial	Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Norvial	AA.pe
	Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Norvial	AA.pe

Fuente y Elaboración: Equilibrium

## Perspectivas:

El buen desempeño económico del Perú ha venido perdiendo dinamismo en línea con la corrección de los precios de las materias primas y el menor crecimiento económico a nivel mundial. Además, es claro el elevado déficit de infraestructura existente, hecho que puede considerarse una oportunidad para desarrollar proyectos de gran envergadura que impulsen el crecimiento económico futuro. Estos proyectos al contar con algún tipo de garantías del gobierno (esquemas tipo APP's) pueden alcanzar clasificaciones de riesgo altas que despierten el interés de inversionistas institucionales facilitando así su financiamiento.

## Otros Proyectos

Proyecto	Sector	Modalidad APP
Metro de Lima – Línea 4	Ferrovianos	Cofinanciado
Ferrocarril Tacna – Arica	Ferrovianos	Cofinanciado
Reubicación de Establecimientos Penitenciarios EP de Cusco y EP Cusco Mujeres	Penitenciarios	Por Definir
Reubicación de Establecimientos Penitenciarios EP Mujeres Chorrillos y Anexo	Penitenciarios	Por Definir
Reubicación de Establecimientos Penitenciarios Lurigancho y EP Miguel Castro Castro	Penitenciarios	Por Definir
Modernización y Desarrollo del Terminal Multipropósito de Salaverry	Puertos	Autosostenible
Gestión de Residuos Hospitalarios en Lima Metropolitana y Callao - MINSa	Salud	Cofinanciado
Anillo Vial Periférico	Transporte Terrestre	Cofinanciado
Registro Nacional de Donantes de Médula Ósea y Banco de Sangre de Cordón Umbilical	Salud	Cofinanciado
Desarrollo y Operación del Terminal Portuario de Ilo	Puertos	Autosostenible
Enlace 500 Kv Mantaro Nueva Yanago - Carapongo y Subestaciones Asociadas	Electricidad	Autosostenible
Enlace 500 Kv Nueva Yanago – Nueva Huánuco y Subestaciones Asociadas	Electricidad	Autosostenible
Compensador Reactivo Variable (SVC o Similar)+400/-100MVar en S.E. la Planicie 200Kv	Electricidad	Autosostenible
Repotenciación a 1000MVA de la L.T. Carabayllo-Chimbote-Trujillo 500Kv	Electricidad	Autosostenible
Compensador Reactivo Variable (SVC o Similar) +400/-150MVar en S.E. Trujillo 500Kv	Electricidad	Autosostenible
L.T. Tintaya – Azángaro 220Kv	Electricidad	Autosostenible
L.T. Aguaytía – Pucallpa 138Kv (Segundo Circuito)	Electricidad	Autosostenible
S.E. Nueva Carhuaquero 220Kv	Electricidad	Autosostenible

Fuente: Proinversión; Elaboración: Equilibrium

**Contacto:**

Paul Bringas Arboccó, CFA  
 Director de Estándares Crediticios  
[pbringas@equilibrium.com.pe](mailto:pbringas@equilibrium.com.pe)

(511) 616-0400

**Nota:** Roberto Vallejo Villar contribuyó con la elaboración y redacción del presente informe.

Derechos Reservados © 2016 Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. Prohibida la reproducción total o parcial sin permiso de la Empresa. Consultas a [equilibrium@equilibrium.com.pe](mailto:equilibrium@equilibrium.com.pe)

**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.