



## COSAPI S.A. Y SUBSIDIARIAS

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 26 de abril de 2018

### Contacto:

(511) 616 0400

Carmen Alvarado

Analista

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

Hernán Regis

Analista Senior

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

\*Para definición de categoría y clasificación anterior remitirse 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 (reexpresados), 2016 y 2017 de Cosapi S.A. y de Cosapi S.A. y Subsidiarias. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

### Fundamento:

Luego de realizar el análisis y la evaluación respectiva, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría asignada a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de COSAPI S.A y subsidiarias en A+.pe (en adelante COSAPI o la Compañía hace referencia a COSAPI S.A. y Subsidiarias).

La clasificación otorgada incorpora el conocimiento y amplia trayectoria de la Compañía en el sector de ingeniería y construcción, así como el *expertise* que mantiene tanto el Directorio como la plana gerencial. Asimismo, favorece la clasificación, el nivel de *backlog* que mantiene la Compañía para los próximos años, nivel que inclusive, se incrementa en el periodo de análisis en un contexto de incertidumbre en el sector. Suma a lo anterior la diversificación por línea de negocio en ingeniería y construcción, así como la generación de ingresos provenientes tanto de los negocios de servicios mineros como de desarrollo inmobiliario. Adicionalmente, agrega a la clasificación la mejora lograda en los niveles de palanca financiera durante el ejercicio 2017, que recogen la mayor generación lograda, así como una menor deuda financiera, lo cual ha permitido mejorar las coberturas tanto de gastos financieros como de servicio de deuda con Flujo de Caja Operativo y con EBITDA.

Limita la clasificación de COSAPI la alta concentración del *backlog* por proyecto, concentrando la Línea 2 del Metro de Lima 34.75% del total considerando tanto la parte de infraestructura como de concesión, así como la concentración de clientes en el negocio de minería. A esto se adiciona los menores márgenes del negocio en relación a periodos previos y el retraso que vienen registrando los megaproyectos Línea 2 del Metro de Lima y Majes Siguan.

### Instrumento

Bonos Corporativos

### Clasificación\*

A+.pe

Se debe destacar la recuperación en la generación de la Compañía, la misma que se vio afectada en el ejercicio 2016 por el retraso en el inicio de la segunda etapa en el contrato con Shougang Hierro Perú -afectando su palanca financiera, la misma que es incluida como *covenant* en la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Cosapi- dado el inicio de las operaciones en Shougang en febrero de 2017. A la fecha, la palanca financiera se encuentra en línea con el *covenant* original luego de haberse aplicado un *waiver* con fecha 7 de julio de 2017.

Por el lado de Línea 2 del Metro de Lima, se debe mencionar que el grado de avance del proyecto alcanza 20.9% al 11 de marzo del presente año, según lo reportado por la Autoridad Autónoma del Sistema Eléctrico de Transporte Masivo de Lima y Callao (AATE). Asimismo, se viene negociando con el Estado Peruano una adenda que refleje entre otros temas los retrasos que se han dado en la entrega de terrenos; no obstante, se mantiene la demanda ante el CIADI por US\$260 millones, presentada en febrero de 2017 contra el Estado Peruano. En cuanto a la concesión Majes Siguan, se viene negociando una adenda con el Gobierno Regional de Arequipa que incluye la inversión adicional en el proyecto por el cambio en la tecnología de canales abiertos por un sistema de riesgo presurizado en la parte que baja de la presa a los campos lo que reduciría las pérdidas por evaporación.

La cartera de proyectos vigentes por desarrollar de COSAPI, suma US\$1,881.39 millones al 31 de diciembre de 2017, lo que equivale a 3.94 veces las ventas de los últimos doce meses (superior además a la cartera de 2016: US\$1,773.39 millones) e incorpora 32 nuevas obras de construcción durante el 2017 por un valor de US\$503

millones, crecimiento que se logra paralelamente al incremento de las ventas en el ejercicio. Se debe mencionar que, en último trimestre del año, se sumó al *backlog*, la construcción de las nuevas estructuras del Gran Complejo Deportivo de la Videna para los Juegos Panamericanos Lima 2019.

Como hechos de relevancia, se debe mencionar que el 20 de enero último se comunicó la renuncia de dos de sus directores, los señores Francisco Moreyra Mujica y Alfredo Arturo Sillau Valdez, esto en el contexto de las investigaciones que realiza la Fiscalía con relación a la supuesta existencia de un cártel de empresas constructoras entre los años 2011-2014. En este sentido, cabe mencionar la Promulgación de la Ley 30737 del 12 de marzo de 2018, que asegura el pago inmediato de la reparación civil a favor del Estado en casos de corrupción y delitos conexos, estando pendiente la promulgación del Reglamento. En esta

línea, se comunicó como hecho de importancia del 5 de marzo de 2018, que la Compañía ha obtenido el Certificado ISO 37001:2016 emitido por la empresa certificadora internacional LMS *Certifications Private Limited* para su Sistema de Gestión Anti-Soborno en todas las empresas del grupo. De esta manera, Cosapi se convierte en la primera empresa peruana del sector construcción en contar con esta importante certificación.

Finalmente, Equilibrium considera que a la fecha COSAPI tiene como tarea, en los próximos meses, continuar recuperando el nivel de generación de periodos previos, así como los márgenes y la rentabilidad del negocio, sin comprometer la solvencia de la Compañía. Asimismo, será fundamental que COSAPI no vea afectada su capacidad de incorporar nuevos contratos a su *backlog*, toda vez que comportamientos distintos podrían afectar la clasificación asignada.

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

- Recuperación de los niveles de generación, que permita seguir reduciendo la palanca financiera.
- Recuperación en los márgenes y en los niveles de rentabilidad de la Compañía.
- Mayor diversificación en su portafolio de proyectos por tipo de cliente.

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

- Menores niveles de liquidez reflejados en reducidos niveles de capital de trabajo, así como una mayor concentración en las fuentes de financiamiento.
- Ajustes en la cobertura de servicio de deuda.
- Incremento en la concentración del *backlog* por proyecto.
- Retrasos significativos en proyectos estratégicos para la Compañía tanto públicos, privados, como en asociación en participación.
- Incremento en la competencia del sector que afecte negativamente su participación de mercado.
- Materialización de riesgos reputacionales que afecten las operaciones e imagen de la Compañía.

**Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:**

- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

### Desarrollos recientes y hechos de importancia

COSAPI es una empresa peruana que posee más de 50 años de trayectoria. Su actividad principal es la de proveer servicios de ingeniería y construcción de obras civiles y montajes electromecánicos, principalmente en los segmentos de infraestructura, proyectos industriales, petróleo y gas, y obras civiles. Brinda también servicios mineros y mantiene negocios en concesiones relacionados a infraestructura y desarrolla proyectos inmobiliarios.

A partir del año 2013, la Compañía ha venido buscando incrementar su participación en actividades y negocios conexos a su área de *expertise*, pero de menor comportamiento cíclico que el sector construcción, a fin de garantizar una mayor estabilidad de sus ingresos, fortalecer los márgenes del negocio e incrementar el *backlog* tanto en volumen como plazo. Es en este sentido que, con la finalidad de ordenar la estructura de sus negocios, en el año 2013 Cosapi S.A. constituyó Cosapi Minería S.A.C., con el fin de potenciar los servicios que se brindan en esta línea de negocio y, en el año 2014, se constituyeron Cosapi Inmobiliaria S.A. y Cosapi Concesiones S.A.

Cabe mencionar como hecho de importancia, que la Junta de Accionistas Obligatoria Anual de fecha 22 de marzo de 2017, acordó la distribución de dividendos correspondientes a los ejercicios 2015 y 2016 equivalentes al 20% de la utilidad obtenida en dichos ejercicios, los mismos que ascienden a S/11.8 millones y S/1.8 millones, respectivamente. Asimismo, se acordó la capitalización de utilidades por S/60.0 millones correspondientes a las utilidades retenidas de ejercicios anteriores, aumentando así el capital social de S/140.0 millones a S/200.0 millones. Por su parte durante el presente ejercicio en Junta de Accionistas de fecha 27 de marzo de 2018, se acordó destinar el 10% de la utilidad del ejercicio 2017 a reserva legal y retener el resto de dichas utilidades.

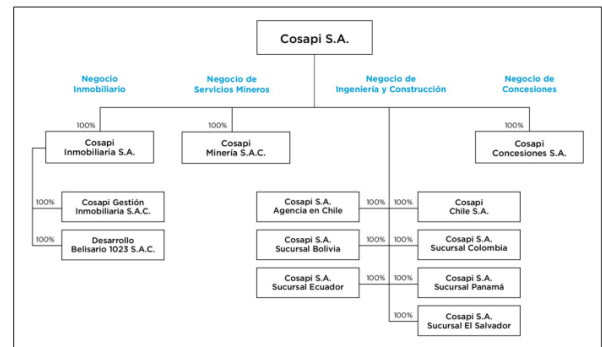
Asimismo, la Compañía comunicó el 12 de enero de 2018, el allanamiento de la Fiscalía con el objeto de recopilar información en el marco de la investigación con relación a la supuesta existencia de un cártel de empresas constructoras entre los años 2011-2014. Como parte de su estrategia para mejorar sus controles internos, el 5 de marzo de 2018, la Compañía dio a conocer que se convierte en la primera empresa constructora en obtener el Certificado ISO 37001:2016 emitido por la empresa certificadora internacional LMS *Certifications Private Limited* para su Sistema de Gestión Anti-Soborno en todas las empresas del grupo.

### Grupo económico

Cosapi S.A. es la empresa Holding del Grupo y está dedicada al negocio de Ingeniería y Construcción. Cuenta con las siguientes unidades de negocio:

- Unidad de Infraestructura
- Unidad de Plantas Industriales
- Unidad de Edificaciones Urbanas
- Unidad de Negocios Internacionales
- Unidad de Ingeniería

La estructura organizacional de COSAPI en sus actividades es la siguiente:



Fuente: COSAPI

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

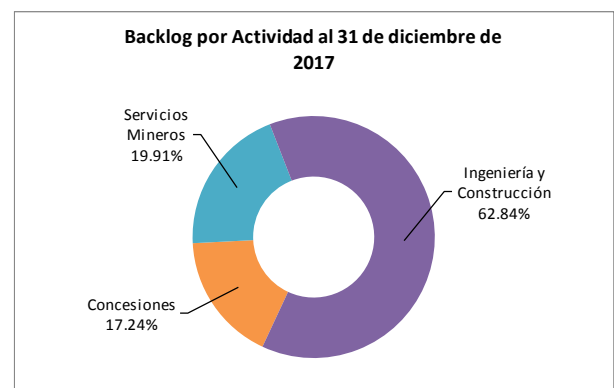
El accionariado, Directorio y plana gerencial de la empresa se presentan en el Anexo II.

Durante el presente ejercicio, el 20 de enero se comunicó mediante hecho de importancia, la renuncia de dos de sus directores, los señores Francisco Moreyra Mujica y Alfredo Arturo Sillau Valdez.

### Backlog

Al 31 de diciembre de 2017, la cartera de proyectos de COSAPI para los siguientes periodos asciende a US\$1,881.39 millones (US\$1,773.39 millones a diciembre de 2016), equivalentes a 3.94 veces las ventas de los últimos doce meses al periodo de análisis (6.34 veces al cierre del ejercicio 2016), lo cual incorpora la adjudicación de 32 nuevas obras de construcción por un total de US\$503 millones (US\$426 millones en el ejercicio 2016). Del total de la cartera mencionada, el 25.02% se estaría ejecutando en el ejercicio 2018, 20.84% en el 2019 mientras que el saldo restante se ejecutaría en los siguientes 35 años, principalmente por los flujos que generarán el Contrato Shougang y la construcción y operación de las concesiones de la Línea 2 del Metro de Lima y el proyecto Majes-Siguas II.

La estructura del *backlog* por actividad a la fecha de análisis, se muestra a continuación:



Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

El *backlog* de la Compañía por tipo de cliente se distribuye de la siguiente manera: 46.1% en Asociaciones Públicas Privadas, 40.2% en el sector privado y 13.7% destinado al sector público. En este sentido se debe mencionar que, al 31 de diciembre de 2017, la capacidad máxima de contratación con el Estado de Cosapi, asciende a S/2,800.0 millones.

**Operaciones productivas**

COSAPI S.A. – Negocio de Ingeniería y Construcción, cuenta con las siguientes unidades productivas:

➤ **Unidad de Infraestructura**

La unidad de negocio de infraestructura aporta un *backlog* de US\$733.03 millones al 31 de diciembre de 2017, lo cual representa el 62.00% del *backlog* del negocio de Ingeniería y Construcción y el 38.96% del total al mismo periodo.

➤ **Unidad de Plantas Industriales**

Al 31 de diciembre de 2017 esta unidad de negocio aporta el 5.78% del *backlog* de ingeniería y construcción de Cosapi S.A. con US\$68.36 millones y el 3.63% del *backlog* total.

➤ **Unidad de Edificaciones Urbanas**

Esta Unidad de negocio a diciembre de 2017 mantiene un *backlog* de US\$375.98 millones, representando el 31.80% y 19.98% del negocio de ingeniería y construcción y del total, respectivamente.

➤ **Unidad de Negocios Internacionales**

Actualmente, COSAPI está posicionado en los mercados chileno, colombiano, panameño, boliviano y salvadoreño. A la fecha de análisis, se encuentra en ejecución la construcción de las oficinas administrativas del Aeropuerto Internacional de El Salvador, registrando un *backlog* de US\$3.67 millones, representando el 0.31% y 0.20% del negocio de ingeniería y construcción y del total, respectivamente.

➤ **Unidad de Ingeniería**

El *backlog* de Ingeniería representa el 0.11% del total del Negocio de Ingeniería y Construcción al 31 de diciembre de 2017.

COSAPI Minería S.A.C.

Cosapi Minería, subsidiaria de Cosapi S.A., fue constituida el 29 de abril del año 2013 para dar servicios de movimiento masivo de tierras y desarrollo de minas a tajo abierto.

Actualmente tiene bajo su operación el desarrollo de la segunda etapa del Proyecto Shougang, tercerizando en Cosapi Minería la explotación de las minas que proveen de mineral a la nueva planta concentradora de Shougang Hierro Perú como parte de su plan de expansión del complejo minero de Marcona. Las obras se reiniciaron en el mes de febrero del ejercicio 2017, luego de un atraso en el inicio de la Segunda Etapa del Proyecto fijado inicialmente para el 16 de abril de 2016.

COSAPI Concesiones S.A.

Las concesiones vigentes de Cosapi S.A. son la concesión de la Línea 2 del Metro de Lima y la Concesión Majes Sihuas.

La Concesionaria de la Línea 2 del Metro, presentó una demanda contra el Estado Peruano ante el CIADI por US\$ 260 millones el 1 de febrero de 2016, por el retraso en la entrega de terrenos para el desarrollo de la infraestructura. A la fecha del presente informe, se viene negociando con

el Estado una adenda en la que se sinceren los plazos de ejecución de la obra, entre otras modificaciones.

Por otro lado, en el mes de diciembre de 2017, se paralizaron los trabajos de construcción en la Concesión Majes Siguan en la etapa 1 -que consiste en la construcción de la represa-, mientras que se ha postergado el inicio de la etapa 2 -inicialmente fijado para febrero- en la cual se ejecutarán las obras de irrigación, como consecuencia de la iniciativa del Gobierno Regional de Arequipa de cambiar la tecnología de canales abiertos por un sistema de riesgo presurizado, permitiendo reducir las pérdidas por evaporación. Esto significaría una mayor inversión que asumiría el Estado, estando pendiente la aprobación del Gobierno Regional y la firma de una Adenda, para poder continuar con las obras.

COSAPI Inmobiliaria S.A.

Desarrolla proyectos, ya sea en sociedad con terceros o de forma individual, orientados al nivel socioeconómico B en Lima. En línea con lo anterior, la compañía desarrolla dos de sus proyectos a través de negocios conjuntos con el Grupo Lar de España (Proyectos Duplo y Nesta).

Durante el ejercicio 2017, se culminaron las obras en la Primera Etapa del Proyecto Duplo (Breña) y en el Proyecto Velia (Lince). En este sentido, en el primer caso se vendieron al corte de análisis, 197 departamentos de un total de 207, de los cuales se entregaron 179 de los mismos; mientras que en el Proyecto Velia, se vendieron la totalidad de los departamentos, quedando un departamento por entregar de los 88 vendidos al cierre de diciembre 2017.

Se encuentran en ejecución al 31 de diciembre de 2017, cuatro Proyectos Inmobiliarios: la Segunda Etapa del Proyecto Duplo, el Proyecto Nesta (Jesús María) Etapas I y II de un total de 4 etapas con avances de obra de 93% y 55% respectivamente; y por el lado del Proyecto Prana (Pueblo Libre), el mismo tuvo su lanzamiento comercial en el mes de noviembre de 2017 y consta de 79 departamentos, esperando iniciar la construcción en el tercer trimestre de 2018. Asimismo, es preciso mencionar que COSAPI ha incorporado al cierre del ejercicio 2017 un nuevo proyecto de vivienda multifamiliar ubicado en Santiago de Surco, en el cual iría asociado.

### ANÁLISIS FINANCIERO DE COSAPI y SUBSIDIARIAS

**Activos y Liquidez**

Al 31 de diciembre de 2017, los activos de COSAPI y Subsidiarias ascendieron a S/1,389.98 millones, nivel superior en 25.53% respecto del cierre del ejercicio 2016. Esto obedece principalmente al crecimiento en el activo corriente en 43.61%. En línea con lo anterior, se incrementaron, la cuenta caja y bancos (+89.69%) -la misma que pasa a convertirse en la cuenta con mayor participación del activo-, ingresos de obras en ejecución por facturar (+452.99%), cuentas por cobrar comerciales (+16.99%), otros activos de naturaleza no corriente (+101.19%) relacionados en su mayor parte con el crecimiento del activo diferido por impuesto a las ganancias neto e inversiones financieras (+13.32%). Compensaron parcialmente estos incrementos, el menor saldo en instalaciones, maquinarias



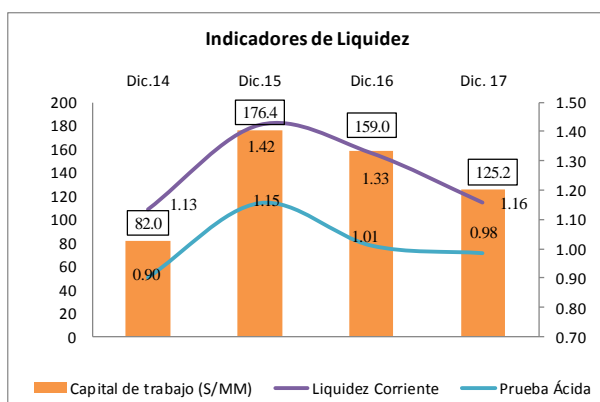
y activos (-8.41%) -la segunda cuenta del activo con un 23.69% del total- mientras que las cuentas por cobrar a relacionadas se redujeron en 22.39%, entre otras.

Las cuentas por cobrar comerciales constituyen la tercera cuenta más importante del activo con el 19.58% de participación al periodo de análisis, ascendiendo las mismas a S/272.21 millones, con un crecimiento de 16.99%, lo cual se explica por el reinicio de operaciones de Cosapi Minería con el cliente Shougang Hierro Perú y por la adjudicación de nuevos proyectos.

Las inversiones financieras de la Compañía ascienden a la fecha de análisis a S/91.58 millones y participan con el 6.59% del activo, de los cuales S/88.98 millones corresponde a negocios conjuntos. La inversión más importante se registra en Metro de Lima Línea 2 S.A.C. (S/45.29 millones), seguida de Cosapi Inmobiliaria & Grupo LAR Desarrollos inmobiliarios SAC (S/12.86 millones), Concesionaria Angostura Siguan S.A. (S/10.43 millones), Desarrollo Salaverry 475 S.A.C. (S/8.48 millones), y Constructora Las Pampas de Siguan S.A. (S/4.31 millones), entre otros.

Respecto del capital de trabajo, COSAPI ha mantenido niveles positivos durante el periodo analizado, sustentado principalmente en los saldos registrados en caja y bancos, cuentas por cobrar comerciales y en ingreso de obras en ejecución por facturar. Al cuarto trimestre del ejercicio 2017, el capital de trabajo de la Compañía se ubicó en S/125.19 millones (S/158.97 millones a diciembre de 2017). En cuanto al ciclo de conversión de efectivo este pasa de 57 a 24 días entre ejercicios. Asimismo, el incremento en el pasivo corriente en mayor proporción que el activo corriente redujo el indicador de liquidez corriente de la Compañía. Dicho ratio pasó de 1.33 veces a 1.16 veces. Por su parte, el indicador de liquidez ácida (no incluye cuentas por cobrar relacionadas, existencias e impuestos y gastos pagados por anticipado) se redujo de 1.01 veces a 0.98 veces para el mismo periodo.

A continuación, se puede apreciar la evolución tanto de la liquidez corriente y ácida, así como del capital de trabajo para los últimos periodos.



### Estructura Financiera y Solvencia

Al 31 de diciembre de 2017, los pasivos de COSAPI totalizaron S/1,053.65 millones (S/782.51 millones a diciembre de 2017), exhibiendo un incremento de 34.65% respecto del total registrado en el 2016 y con una participación

relativa en relación a los activos de 75.80%, incrementándose el pasivo corriente (+64.72%), mientras que el pasivo no corriente disminuye (-15.24%). El mayor nivel de pasivos es consecuencia principalmente del mayor saldo en adelanto de clientes (+155.65%). Le siguen, cuentas por pagar comerciales (+40.32%), otras cuentas por pagar (+121.52%) y parte corriente de la deuda de largo plazo (+29.27%), lo cual fue contrarrestado en parte por obligaciones financieras en el pasivo no corriente (-16.53%).

Las obligaciones financieras tanto de naturaleza corriente como no corriente ascendieron a S/302.37 millones, y se constituyen en la principal fuente de financiamiento de los activos, representando 21.75% del total a la fecha de análisis (30.41% en el 2016), reduciéndose en 10.19% (S/34.31 millones) en los últimos doce meses. La parte corriente y no corriente de la deuda de largo plazo representan el 4.33% y el 17.42% del total de los activos, respectivamente, incrementándose la parte corriente en 29.27% en términos anuales, mientras que las obligaciones financieras de largo plazo se reducen en 16.53% en el mismo periodo, como consecuencia del reinicio en las amortizaciones de los préstamos otorgados a Cosapi Minería y que fueron suspendidas por un año mediante adenda en el ejercicio 2016.

COSAPI Minería concentra el 67.94% del total de obligaciones financieras de COSAPI a la fecha de análisis, las cuales se concretaron el año 2014, para la adquisición de nueva maquinaria a utilizar en sus operaciones, pagándose con los flujos del Contrato Shougang. Es importante agregar además que COSAPI debe cumplir con ciertos *covenants* financieros establecidos en préstamos tanto de COSAPI S.A. como de COSAPI Minería S.A.C, y en su mayor parte corresponden a operaciones de arrendamiento financiero. Cabe destacar que, al 31 de diciembre de 2017 se cumplen con los resguardos establecidos en los contratos según lo informado por la Compañía, luego de un periodo de dispensas otorgadas por el retraso en el inicio de operaciones en la Segunda Etapa del proyecto.

Dentro de la deuda financiera de la Compañía, se encuentra la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos. En este sentido, el 16 de setiembre de 2015, se realizó la colocación de bonos corporativos correspondientes a la Primera Emisión del Primer Programa por S/70 millones a 10 años, con tres años de gracia y una tasa de interés fija anual de 9.46875%. Esta emisión contempla el cumplimiento de dos *covenants*, uno de los cuales es el ratio de endeudamiento medido como deuda financiera sobre EBITDA ajustado de los últimos doce meses (utilidad operativa - ingresos/gastos operativos netos + depreciación + amortización) y el segundo es el ratio de apalancamiento medido como [(Pasivo Total - Caja - Inventarios - Cuentas por Cobrar Comerciales) / Patrimonio Neto]. Al 31 de diciembre de 2017, el *covenant* de endeudamiento, asciende a 2.15 veces, por debajo de 3.50 veces, mientras que el *covenant* de apalancamiento, se ubica en 1.07 veces por debajo del 2.75 veces establecido como límite máximo.

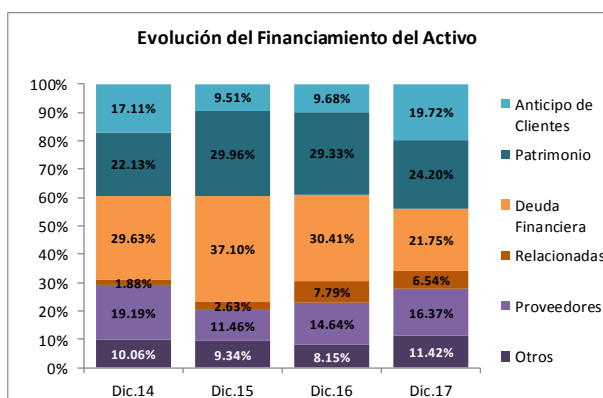
En relación a los anticipos de clientes, éstos equivalen al 19.72% del total de activos a la fecha analizada (9.68% en el 2016), ascendiendo a S/274.17 millones.

Las cuentas por pagar comerciales totalizaron S/227.53 millones, concentrando una participación de 16.37% del total de las fuentes de financiamiento del activo de la Compañía (14.64% en el 2016) e incluyen principalmente facturas por pagar originadas por la adquisición de materiales, suministros y prestación de servicio para el desarrollo de obras de terceros. El incremento en esta cuenta se explica principalmente por el crecimiento en cuentas por pagar por nuevos proyectos.

Por su lado las cuentas por pagar diversas de naturaleza corriente se incrementan en 121.52% con una participación de 8.55% a un nivel de S/118.80 millones, en línea con los mayores tributos y contribuciones por pagar, así como el impuesto a las ganancias.

Además de las obligaciones financieras registradas en balance, por la naturaleza del negocio de COSAPI se registran fuera de balance otras obligaciones financieras que corresponden a fianzas bancarias. Al cierre del ejercicio 2017, la Compañía tiene responsabilidad por fianzas bancarias en garantía de adelantos recibidos de clientes y de cumplimiento de contratos por aproximadamente US\$200.86 millones y S/593.47 millones (US\$156.4 millones y S/353.3 millones a diciembre de 2016). A esto se suma que el Grupo ha otorgado garantías mobiliarias a través de su subsidiaria COSAPI Minería S.A.C. por aproximadamente US\$36.34 millones al 31 de diciembre de 2017. Es preciso mencionar que, al mismo periodo, se cuenta con líneas aprobadas de crédito por US\$670.50 millones -del que hasta 87.35% puede ser utilizado para la emisión de nuevas cartas fianza- siendo el saldo disponible de US\$184.14 millones.

En lo que respecta al patrimonio neto de la Compañía, éste asciende a S/336.33 millones (S/317.96 millones al 30 de setiembre de 2017), exhibiendo un incremento de 3.55% entre iguales periodos, explicado principalmente por la mayor utilidad alcanzada en el ejercicio 2017, que permitió compensar el menor saldo en resultados acumulados por repartición de dividendos (S/13.68 millones), no obstante, la capitalización de resultados (S/60.00 millones). Adicionalmente, en Junta General de Accionistas de fecha 27 de marzo de 2018, se acordó destinar el 10% a la reserva legal y retener el resto de las utilidades. A continuación, se puede apreciar la evolución de las principales fuentes de financiamiento a lo largo de los últimos periodos.

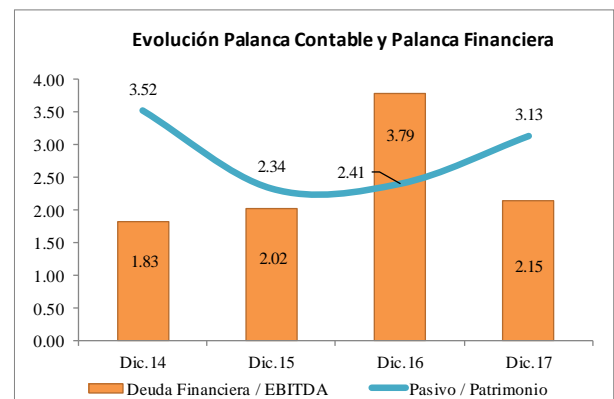


Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de diciembre de 2017, el apalancamiento contable de la Compañía fue de 3.13 veces (2.41 veces a diciembre de

2016) reflejando el mayor crecimiento en el pasivo -por adelanto de clientes- en relación con el patrimonio toda vez que se repartieron dividendos de los ejercicios 2015 y 2016; sin embargo el indicador de deuda financiera total sobre pasivo se ubicó en 28.70%, reduciéndose desde 43.03% alcanzado en el 2016, lo cual refleja la amortización de obligaciones financieras que se ha realizado en los últimos doce meses. Dicha deuda no incluye las cartas fianzas que se registran fuera de balance.

A la fecha de análisis, la palanca financiera (Deuda Financiera/EBITDA ajustado anualizado), ascendió a 2.15 veces, reduciéndose desde 3.79 veces a diciembre de 2016, producto tanto de la menor deuda financiera ya señalada como de los mayores ingresos tanto en el negocio de minería como en el de construcción y en el negocio inmobiliario producto de la entrega de unidades de vivienda. En el gráfico siguiente se puede apreciar la evolución tanto de la palanca contable como la palanca financiera para los últimos periodos evaluados.



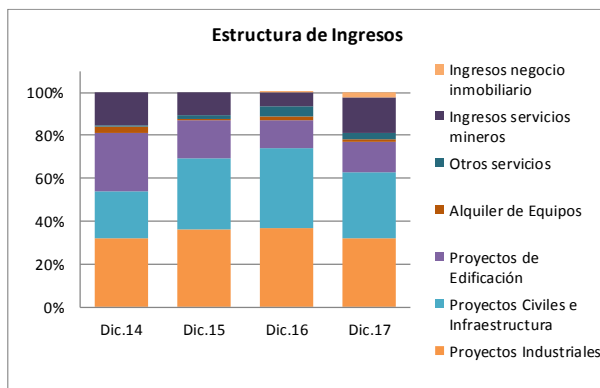
Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

### Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Los ingresos de la Compañía se incrementaron en el ejercicio 2017 en 64.94% a un nivel de S/1,547.27 millones (S/938.07 millones en el 2016). En este sentido, el ingreso por obras relacionado al negocio de construcción se incrementó en 42.75% con una participación relativa del 81.00% (93.59% en el 2016). Por su lado, el ingreso por venta de servicios, relacionado al negocio de servicios mineros se incrementó en 335.49% con una participación relativa dentro del total de ingresos del 16.77% (6.35% en el 2016), explicado por el reinicio de operaciones en la segunda etapa del contrato con Shougang. Asimismo, se sumaron a los ingresos por servicios mineros, los ingresos provenientes del negocio inmobiliario, ascendiendo los mismos a S/34.50 millones (incluye venta de inmuebles, así como servicios de gerenciamiento) correspondientes a 87 departamentos entregados del Proyecto Velia. Cabe mencionar que los ingresos por venta inmobiliaria de los Proyectos Duplo y Nesta se registran luego de utilidad operativa en la cuenta participación en los resultados de negocios conjuntos.

Los ingresos provenientes de ingresos por obras que concentran la mayor parte de los ingresos provienen principalmente de proyectos industriales y de infraestructura y en menor medida por ingresos de proyectos de edificación, de ingeniería y por alquiler de equipos entre otros menores. En el gráfico que se muestra a continuación se puede

apreciar la evolución por línea de negocio, detallando el ingreso por obras.



Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, el costo de ventas en línea con los mayores ingresos y la mayor actividad de la Compañía se incrementa en 72.79% para el periodo de análisis, por encima del crecimiento en las ventas netas, conllevando un menor margen bruto, el mismo que cae de 13.23% a 9.10% interanualmente, no obstante, en términos absolutos la utilidad bruta se incrementa en 13.45%. Lo anterior es explicado por los menores márgenes obtenidos en los nuevos proyectos adjudicados de ingeniería y construcción como parte de la estrategia adoptada por la Compañía en el ejercicio 2016 ante la desaceleración del sector, consistente en sacrificar márgenes con el fin de mantener el nivel de *backlog*.

En relación a los gastos administrativos de la Compañía, éstos se reducen en 0.18% en los últimos doce meses, alcanzando un nivel de S/62.18 millones. En este sentido, a lo largo del periodo analizado, si bien se reducen los gastos de personal (-7.93%), se incrementan los servicios prestados por terceros (+8.14%), depreciación y otros gastos menores. Por otro lado, la Compañía registró otros egresos operativos netos por S/5.07 millones, los mismos que mejoraron respecto del ejercicio 2016 en el que se registró un egreso operativo neto de S/8.04 millones, lo cual reflejaba principalmente el costo por el atraso en Shougang, el mismo que se mantenía como otros gastos operativos toda vez que no se generaron ingresos asociados a estos costos en el ejercicio 2016. De esta manera, la utilidad operativa a la fecha analizada se incrementa en 36.82%, a un nivel de S/73.50 millones, equivalente a un margen operativo de 4.75% (5.73% en el ejercicio 2016).

Durante el periodo analizado los gastos financieros se contrajeron en 4.55%, a un nivel de S/29.42 millones desde S/30.82 millones registrados en el ejercicio 2016, de los cuales S/272 mil corresponden a intereses sobre préstamos, S/16.31 millones corresponden a intereses sobre arrendamiento financiero, S/6.62 millones a intereses de bonos y S/5.82 millones a gastos por fianzas bancarias, entre otros menores. En este sentido la variación negativa se explica por lo menores intereses sobre contratos de leasing, debido a las amortizaciones realizadas mencionadas anteriormente, sin embargo, las mayores operaciones se vieron reflejadas en mayores comisiones por fianzas bancarias.

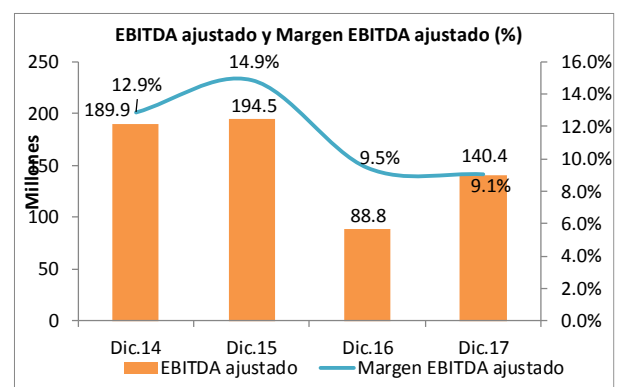
Por otro lado, la cuenta participación en los resultados de negocios conjuntos y sucursales alcanzó resultados posi-

vos por un monto total S/8.65 millones a diferencia de la pérdida registrada en el ejercicio 2016 (S/- 1.12 millones), explicado principalmente por los buenos resultados alcanzados por los negocios conjuntos Cosapi Inmobiliaria & Grupo LAR Desarrollos Inmobiliarios S.A.C. -registra la venta de departamentos del Proyecto Duplo 1era etapa por S/3.42 millones-, así como por Constructora Las Pampas de Siguan S.A. (S/2.94 millones), el Metro de Lima Línea 2 S.A. (S/2.04 millones), principalmente.

La utilidad antes de diferencia en cambio e impuestos ascendió a S/47.64 millones, 137.49% por encima de lo alcanzado entre iguales periodos. La diferencia en cambio al periodo analizado fue negativa, ascendiendo la misma a S/6.90 millones, mientras que el impuesto a la renta se incrementó en 117.51% con una tasa efectiva del orden del 49.44%, resultando en una utilidad neta del S/24.09 millones (+160.94%) con un margen neto de 1.56% (0.98% en el 2016).

Por su parte, el retorno anualizado promedio sobre el capital (ROAE) y el retorno anualizado promedio sobre los activos (ROAA) de COSAPI, se ubicaron en 7.29% y 1.93%, respectivamente.

Al cierre del ejercicio 2017, el nivel de generación de COSAPI, medido a través del EBITDA Ajustado de los últimos doce meses alcanzó los S/140.41 millones, nivel superior en 58.04% al registrado entre periodos, en línea con la mayor utilidad operativa así como los mayores cargos por amortización y depreciación (+128.41%) que responden al reinicio de operaciones en Shougang. Asimismo, en términos relativos, el margen EBITDA ajustado para el periodo analizado fue de 9.07%, inferior ligeramente al registrado en el 2016 (9.47%). La evolución en los últimos periodos en los niveles de generación de la Compañía, así como en el margen EBITDA, se muestran a continuación:



Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

Por último, el flujo de caja operativo del periodo asciende a S/245.47 millones, por encima de lo registrado en igual periodo del año 2016 (S/86.59 millones). La cobertura del servicio de deuda medido a través del flujo de caja operativo se incrementa de 1.12 veces en el 2016 a 2.74 veces en el 2017. Asimismo, la cobertura de gastos financieros y del servicio de deuda con el EBITDA ajustado, mejoraron en el periodo de análisis pasando de 2.88 veces a 4.77 veces en el caso de la cobertura de gastos financieros, mientras que para el caso de la cobertura del servicio de deuda se pasa de 1.15 veces a 1.57 veces en el 2017.

**COSAPI S.A. y Subsidiarias**

## ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En Miles de Soles)

	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
<b>ACTIVOS</b>				
<b>Activo Corriente</b>				
Caja Bancos	119,623	157,997	193,042	366,186
Cuentas por Cobrar Comerciales	314,413	257,014	232,671	272,206
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	27,955	25,261	52,319	40,604
Otras Cuentas por Cobrar	58,521	35,623	46,753	39,386
Existencias	43,359	48,581	62,086	54,817
Ingreso de Obras en Ejecución por Facturar	65,324	32,638	20,405	112,838
Impuestos y Gastos pagados por adelantado	66,940	37,603	39,625	43,323
Costos de desarrollo de proyectos inmobiliarios	6,130	122	305	67
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>702,265</b>	<b>594,839</b>	<b>647,206</b>	<b>929,427</b>
Inversiones Financieras	57,351	84,864	80,816	91,582
Instalaciones, Maquinaria y Equipo	394,784	361,014	359,590	329,337
Otros Activos	16,491	16,119	19,697	39,629
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>468,626</b>	<b>461,997</b>	<b>460,103</b>	<b>460,548</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1,170,891</b>	<b>1,056,836</b>	<b>1,107,309</b>	<b>1,389,975</b>
<b>PASIVOS</b>				
<b>Pasivo Corriente</b>				
Cuentas por Pagar Comerciales	224,744	121,064	162,153	227,530
Adelanto de Clientes	200,282	100,474	107,242	274,165
Cuentas por Pagar a Relacionadas	22,023	27,820	86,207	90,888
Otras Cuentas por Pagar	56,997	62,924	53,630	118,801
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	68,320	77,784	46,590	60,229
Facturación en exceso de costos y utilidades estimadas de obras en ejecución	47,925	28,410	32,419	32,625
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>620,291</b>	<b>418,476</b>	<b>488,241</b>	<b>804,238</b>
Obligaciones Financieras	278,658	314,322	290,098	242,145
Adelanto de Clientes a Largo Plazo	7,972	0	0	0
Cuentas por Pagar a Relacionadas a Largo Plazo	644	0	0	0
Otros Pasivos	4,265	7,410	4,168	7,262
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>291,539</b>	<b>321,732</b>	<b>294,266</b>	<b>249,407</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>911,830</b>	<b>740,208</b>	<b>782,507</b>	<b>1,053,645</b>
Capital social	140,000	140,000	140,000	200,000
Ganancia no Realizada	1,504	1,602	1,558	2,276
Resultado por Conversión	355	6,582	6,887	4,102
Reserva Legal	18,836	24,113	28,000	28,923
Otras Reservas	5,891	5,891	5,891	9,080
Resultado del Ejercicio	62,721	59,159	9,231	24,087
Resultados Acumulados	29,754	79,281	133,235	67,862
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>259,061</b>	<b>316,628</b>	<b>324,802</b>	<b>336,330</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,170,891</b>	<b>1,056,836</b>	<b>1,107,309</b>	<b>1,389,975</b>

## ESTADO DE RESULTADOS

(En Miles de Soles)

	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
<b>Ventas Netas</b>	<b>1,474,924</b>	<b>1,309,020</b>	<b>938,073</b>	<b>1,547,271</b>
Ingresos por Obras	1,251,100	1,168,306	877,903	1,253,237
Ingresos por ventas de servicios e inmuebles	223,824	140,714	60,170	294,034
Servicios mineros	223,824	140,714	59,595	259,531
Negocio Inmobiliario (gerenciamiento y ventas)	0	0	575	34,503
<b>Costo de Ventas</b>	<b>-1,286,731</b>	<b>-1,123,848</b>	<b>-814,012</b>	<b>-1,406,521</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>188,193</b>	<b>185,172</b>	<b>124,061</b>	<b>140,750</b>
Gastos de Administración	-56,797	-65,579	-62,293	-62,181
Otros Ingresos Operativos Neto	787	-4,691	-8,044	-5,066
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>132,183</b>	<b>114,902</b>	<b>53,724</b>	<b>73,503</b>
Ingresos Financieros	6,445	2,810	3,338	1,809
Gastos Financieros	-30,686	-31,285	-30,819	-29,417
Participación en los resultados negocios conj., suc.	-10,899	-1,800	-1,115	8,645
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	<b>97,043</b>	<b>84,627</b>	<b>25,128</b>	<b>54,540</b>
Diferencia en cambio	-5,583	3,657	-5,068	-6,899
<b>Utilidad antes de Impuesto a la Renta</b>	<b>91,460</b>	<b>88,284</b>	<b>20,060</b>	<b>47,641</b>
Impuesto a la Renta	-28,741	-29,125	-10,829	-23,554
<b>Utilidad Neta</b>	<b>62,719</b>	<b>59,159</b>	<b>9,231</b>	<b>24,087</b>



**Cosapi S.A. y Subsidiarias**

## PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores Financieros	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
<b>Solvencia</b>				
Pasivo / Patrimonio Neto	3.52	2.34	2.41	3.13
Pasivo / Activo	0.78	0.70	0.71	0.76
Deuda Financiera Total / Pasivo	38.05%	52.97%	43.03%	28.70%
Deuda Financiera/ Patrimonio	1.34	1.24	1.04	0.90
Pasivo Corriente / Pasivo	0.68	0.57	0.62	0.76
Pasivo No Corriente / Pasivo	0.32	0.43	0.38	0.24
Deuda Financiera / EBITDA anualizada	1.82	2.07	4.17	2.23
Deuda Financiera / EBITDA ajustada anualizada	1.83	2.02	3.79	2.15
Cartas Fianza / Patrimonio	4.16	3.07	2.70	3.70
<b>Liquidez</b>				
Liquidez Corriente	1.13	1.42	1.33	1.16
Prueba Ácida	0.90	1.15	1.01	0.98
Liquidez Absoluta	0.19	0.38	0.40	0.46
Capital de Trabajo	81,974	176,363	158,965	125,189
<b>Gestión</b>				
Gastos Operativos / Ventas	3.85%	5.01%	6.64%	4.02%
Gastos Financieros / Ventas	2.08%	2.39%	3.29%	1.90%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	71	79	94	59
Días promedio de Cuentas por Pagar	60	55	62	50
Días promedio de Inventarios	10	15	24	15
Ciclo de conversión de efectivo (días)	21	38	57	24
<b>Rentabilidad</b>				
Margen Bruto	12.76%	14.15%	13.23%	9.10%
Margen Operativo	8.96%	8.78%	5.73%	4.75%
Margen Neto	4.25%	4.52%	0.98%	1.56%
ROAE	26.39%	20.55%	2.88%	7.29%
ROAA	5.83%	5.31%	0.85%	1.93%
<b>Generación</b>				
FCO	-47,901	54,089	86,583	245,473
FCO + gastos financieros	-17,215	85,374	117,402	274,890
EBITDA del periodo	190,656	189,790	80,798	135,344
Margen EBITDA	12.93%	14.50%	8.61%	8.75%
EBITDA Ajustado del periodo (**)	189,869	194,481	88,842	140,410
Margen EBITDA ajustado anualizado	12.87%	14.86%	9.47%	9.07%
<b>Coberturas</b>				
EBITDA /Gastos Financieros	6.21	6.07	2.62	4.60
EBITDA/Servicio de Deuda	1.93	1.74	1.04	1.51
EBITDA ajustado anualizado/Gastos Financieros	6.19	6.22	2.88	4.77
EBITDA ajustado anualizado /Servicio de Deuda	1.92	1.78	1.15	1.57
FCO anualizado/Gastos Financieros	-1.56	1.73	2.81	8.34
FCO anualizado/ Servicio de Deuda	-0.48	0.50	1.12	2.74
FCO + Gastos Financieros anualizado(*)/Gastos Financieros	-0.56	2.73	3.81	9.34
FCO + Gastos Financieros anualizado(*)/ Servicio de Deuda	-0.17	0.78	1.52	3.07

\* EBITDA Ajustado es el EBITDA sin considerar los otros ingresos operativos netos.

Resguardos Financieros	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
<b>Ratio de Endeudamiento &lt;=3.50 (1)</b>	1.83	2.02	3.79	2.15
<b>Ratio de Apalancamiento &lt;=2.75 (2)</b>	1.68	0.87	0.91	1.07

(1) Deuda Financiera/EBITDA ajustado. Mediante Adenda aprobada por Asamblea General de Bonistas de fecha 07-07-2016, se acordó modificar el ratio de endeudamiento del 17.07.2016 al 30.12.2017, de 3.50 veces a 6.00 veces y menor o igual a 3.50 veces desde el 31.12.2017 hasta el vencimiento del plazo del bono.

(2) (Pasivo total- Caja - Inventarios - Cuentas por Cobrar Comerciales)/Patrimonio.

## ANEXO I

## HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – COSAPI S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (AI 30.09.17) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Cosapi S.A.	A+.pe	A+.pe	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

\*Sesión de Comité del 22 de noviembre de 2017.

\*\* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

## ANEXO II

## Accionistas al 31.01.2018

Accionistas	Participación
Interandes Holding (*)	37.4524%
Laech S.A.C. (**)	25.0000%
Walter Piazza de la Jara (*)	12.4997%
María Cecilia Piazza de la Jara (*)	11.1591%
José Valdez Calle (*)	10.4047%
Otros accionistas	3.4841%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: SMV, COSAPI S.A.

(\*) Parte de las acciones han sido transferidas a un patrimonio fideicometido constituido en mayo del 2012 por un plazo de 20 años y administrado por la Fiduciaria S.A. como parte de un convenio de accionistas que busca asegurar cuando menos el 50.1% del control de COSAPI.

(\*\*) No pertenece a ningún grupo económico.

## Directorio al 31.01.2018

Directorio	
Walter Piazza de la Jara	Presidente Ejecutivo
Fernando Valdez Torero	Vicepresidente
Hernán Escalante Pareja	Director
Felipe Barclay Piazza	Director
María Helena Hernández Pastor	Director

Fuente: SMV, COSAPI S.A.

## Plana Gerencial al 31.01.2018

Nombre	Cargo
Fernando Valdéz Torero	Vicepresidente Ejecutivo
Lizardo Helfer Llerena	Gerente General– Cosapi S.A. (Negocio Ingeniería y Construcción)
Renato Zolfi Federici	Gerente de Administración y Finanzas
Alberto Mego Calderón	Gerente General – Cosapi Minería
Javier Amezaga Castañeda	Gerente Unidad de Infraestructura
Daniel Fernández Sánchez	Gerente General – Cosapi Concesiones
Deyve Porta Véliz	Gerente General – Cosapi Inmobiliaria
Juan Pablo Vásquez	Gerente Unidad Edificaciones
José Tavera Salazar	Gerente Unidad Ingeniería
Raimundo Flores Cárdenas	Gerente Unidad Negocios Internacionales
Melquiades Damián Jara	Gerente de Gestión del Talento Humano y Sostenibilidad
Gustavo Morales Valentín Valentín	Gerente de Marketing
Carlos Alfaro Bacigalupo	Gerente de Gestión de Operaciones
Jorge Durán Basurto	Gerente de Presupuestos y Licitaciones
Luis Humberto Arrese Orellana	Gerente de Asesoría Legal
María Helena Hernández Pastor	Gerente de Contabilidad
Fernando Mendoza Contreras	Gerente de Seguridad, Salud Ocupacional y Medio Ambiente

Fuente: SMV, COSAPI S.A.

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

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

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

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