



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

ECO ACUÍCOLA S.A.C.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 7 de junio de 2019

Contacto:

(511) 616 0400

Carmen Alvarado

Analista

calvarado@equilibrium.com.pe

Hugo Barba

Analista Asociado

hbarba@equilibrium.com.pe

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. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) se pueden consultar 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 2015, 2016, 2017 y 2018 de Eco Acuicola S.A.C. y Subsidiarias, así como otros documentos relativos a la Emisión clasificada. 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 21/09/2018.

Fundamento: Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió otorgar la categoría EQL 2.pe a la Tercera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Eco Acuicola S.A.C. Cabe señalar que el análisis realizado por Equilibrium hace referencia a las cifras de Eco Acuicola S.A.C. y Subsidiaria (en adelante ECOSAC o la Compañía), toda vez que la Tercera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo tendrá una garantía mobiliaria respaldada por un Fideicomiso de Flujos provenientes de la subsidiaria ECOSAC Agrícola.

La decisión del Comité se sustenta en la experiencia de la Compañía en la comercialización tanto de productos agrícolas como de langostinos. Se pondera igualmente para la clasificación base de la Compañía el hecho que la misma mantenga una cartera diversificada de clientes, con algunos de los cuales mantiene una relación comercial de largo plazo, a lo cual se suma la importante participación de mercado que ostenta la Compañía en lo que respecta a las exportaciones de uva, pimiento y langostinos. Por otro lado, se destaca el marco regulatorio peruano que beneficia al sector exportador a través del *drawback* y los beneficios tributarios con los que cuentan las empresas del sector agrícola en relación al impuesto a la renta, al que se suma el sector acuícola desde el presente ejercicio¹.

Con relación a la Tercera Emisión calificada, la misma incorpora la constitución de una garantía mobiliaria de US\$15.00 millones sobre Certificados de Participación por US\$7.50 millones, los cuales estarán respaldados por un Fideicomiso de Flujos que incorporará la cobranza futura de exportaciones de conservas de pimiento, uva y palto correspondiente a 32 clientes. Los Certificados de Participación estarán representados por anotaciones en cuenta en el Registro Contable de la Caja de Valores de Lima

Instrumento	Clasificación (*)
Instrumentos de Corto Plazo	(nueva) EQL 2.pe

(*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones ver Anexo I en la última sección del informe.

(CAVALI S.A. I.C.L.V.), encontrándose en proceso de inscripción la garantía mobiliaria sobre los Certificados de Participación. En relación al respaldo hacia la Tercera Emisión clasificada, al igual que las otras Emisiones colocadas bajo este mismo Programa, se ha establecido una condición de cobertura de 2 a 1 entre los documentos de compraventa, derechos de cobro y flujos dinerarios; y los Certificados de Participación. Sobre este punto se observa que los flujos dinerarios del Fideicomiso empezarán a generarse a partir del mes de marzo de 2020, proyectando que recién en el mes de setiembre del mismo año los flujos superarían el monto de la Tercera Emisión (US\$7.50 millones), es decir, seis meses después del vencimiento de la misma al tomar las proyecciones remitidas por ECOSAC que indican que la Tercera Emisión se estaría colocando en el mes de junio de 2019, a un plazo de 270 días. En línea con lo anterior, la cobertura de 2 a 1 se lograría en el mes de diciembre de 2020, nueve meses después de la redención de esta, situación que limita la fortaleza de la garantía.

Es de señalar que, al corte de análisis, limita a ECOSAC poder contar con una mayor clasificación la elevada Palanca Financiera que ostenta (deuda financiera / EBITDA LTM), lo cual no se estima que se revierta en un corto plazo según las proyecciones remitidas por la Compañía. A lo anterior, se suma el ajuste en los indicadores de liquidez de ECOSAC, lo cual cobra mayor relevancia dada la elevada utilización de las líneas de crédito que presenta (86.87% al 31 de diciembre de 2018), a lo cual se suma que el 98% de las tierras de la Compañía, así como las plantas de langostino, *packing* y conservas, se encuentran garantizando préstamos. No menos importante resultan los riesgos propios

¹ El 16 de setiembre de 2018, se aprobó el Decreto Legislativo N° 1431 que modifica el Decreto Legislativo 1195 relacionado a la Ley General de Acuicultura. Esta modificación permite tener un régimen tributario similar al de agricultura en el impuesto a la renta, teniendo vigencia desde enero de 2019 hasta el año 2021.

tanto del sector agrícola como acuícola, entre los cuales se encuentra el relacionado a la variación en los precios, contingencias bio-sanitarias y a factores climáticos.

Respecto a las obligaciones financieras de la Compañía, resulta relevante indicar que, al 31 de diciembre de 2018, se encuentran incumpliendo resguardos financieros asociados a préstamos otorgados por el Banco Alemán DEG y Metlife a la subsidiaria ECOSAC Agrícola S.A.C., relacionados con la palanca financiera de los estados financieros consolidados. En este sentido, el Banco Alemán DEG ha aprobado un *waiver* temporal entre el 1 de octubre de 2018 al 30 de setiembre de 2019, en tanto Metlife otorgó un *waiver* para los ejercicios 2017 y 2018 (mediciones anuales). Por otro lado, se observan atrasos en los pagos al sistema financiero en los últimos 12 meses tanto de Eco Acuícola como de ECOSAC Agrícola; no obstante, ambas se encuentran clasificadas en Normal según el Reporte Infocorp de fecha 27 de mayo de 2019. Adicionalmente, se registran deudas impagas con proveedores, principalmente de ECOSAC Agrícola. Al la Gerencia de la Compañía refiere que dichos atrasos estuvieron relacionados a demoras en las liquidaciones finales de uva y, a la fecha, se habría regularizado la mayor parte de ellas.

Entre los principales hechos de relevancia del periodo, resulta importante mencionar que la campaña de langostinos -que inició a fines de enero del 2019 y se extiende hasta el mes de agosto- se constituye como la primera campaña que tiene como destino a China. Según lo indicado por la Gerencia de ECOSAC, se espera que el 70% de la exportación esté dirigida a la China al final de la campaña, aprovechando de este modo la ventaja

de exportar el langostino entero, en tanto que el 30% restante se estima que se venderá como cola a Estados Unidos. Es de señalar igualmente que, posterior al corte de análisis, la Compañía obtuvo un préstamo de Rabobank por US\$21.0 millones, cuya finalidad es cancelar deuda de corto y largo plazo con Interbank y fondar necesidades de capital de trabajo. Asimismo, el Banco DEG estaría en proceso de aprobación de un nuevo préstamo a la Compañía por US\$10.0 millones, el mismo que se utilizaría para reperfil de deuda de corto plazo. Ambos préstamos tendrían un plazo de siete años. Otro hecho de relevancia corresponde a la aprobación, en Junta Universal de Accionistas de fecha 23 de abril de 2019, del Segundo Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo de hasta US\$30 millones, así como la Primera Emisión de hasta US\$7.5 millones. Por otro lado, se ratificó al Directorio hasta el 1 de mayo del 2020. Posteriormente, el 9 de mayo de 2019, se aprobó la Tercera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Eco Acuícola S.A.C. hasta por US\$7.5 millones.

Finalmente, a la fecha de análisis, la Compañía mantiene como principal reto reducir la Palanca Financiera y mantener el crecimiento sostenido del EBITDA en los siguientes ejercicios, en línea con las proyecciones remitidas. En este sentido, desviaciones importantes sobre las mismas podrían afectar la categoría de riesgo otorgada a la Tercera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo. Equilibrium continuará monitoreando la evolución de los indicadores financieros de ECOSAC, comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en el riesgo de este.

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

- Reducción sostenida en la Palanca Financiera de la Compañía.
- Mejora en los indicadores de liquidez, con énfasis en el Flujo de Caja Mensualizado, sumado a una mayor disponibilidad de líneas con el sistema financiero.
- Mejora en la cobertura del Servicio de Deuda tanto con el Flujo de Caja Operativo como con el EBITDA.
- Incorporación de mayores garantías a la Emisión.

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

- Aumento sostenido en la Palanca Financiera que supere los niveles registrados al corte de análisis.
- Incumplimiento o retraso en el pago de alguna de las 32 empresas compradoras de uva, palta y pimientos cuyos contratos de cobranza se incorporarán al Fideicomiso de Flujos que garantizarán los Certificados de Participación y que a su vez respaldarán la Tercera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo.
- La no reversión en un corto plazo del incumplimiento del resguardo de Palanca Financiera con algunos de sus fondeadores.
- Ajuste en el Flujo de Caja Mensualizado, incumpliendo con las proyecciones remitidas.
- Cualquier evento de riesgo del sector (precios, clima, entre otros) que limite la producción o generación futura.

Limitaciones Encontradas durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades

ECOSAC inició sus operaciones en Piura el 12 de diciembre de 2001, dedicándose al negocio acuícola y agroindustrial, realizando para ello las actividades de siembra, conducción, cosecha de cultivos, procesamiento, almacenamiento, empaque y distribución para la exportación y cobranza de langostinos, uva y pimientos principalmente, llegando aproximadamente a 34 destinos internacionales.

La Compañía produce y exporta a través de Eco Acuícola S.A.C. langostinos congelados enteros, cola de langostinos y langostinos con valor agregado. La operación del negocio agrícola la realiza a través de la subsidiaria ECOSAC Agrícola. Sus principales productos de exportación en esta última actividad son la uva en distintas variedades, destacando la uva Red Globe (con semilla); mientras que dentro de las variedades sin semilla se encuentran Royal Globe, Crimson, Thompson, entre otras. Destaca también el pimiento con sus variedades piquillo, morrón y paprika; exportándose en conserva y seco. Entre otros productos con menor participación se encuentra la palta.

Grupo Económico

ECOSAC forma parte del Grupo Económico Eco Acuícola, conformado por Eco Acuícola S.A.C. y ECOSAC Agrícola S.A.C. Asimismo, está vinculada a un grupo de empresas relacionadas a la familia Mustafá Aguinaga como Costa del Sol S.A., Hotelera Cusco S.A., Gran Hotel El Golf Trujillo S.A., Turismo Costa del Sol S.A., Saliendo S.A.C., además de Promotora y Servicios Lambayeque S.A.C., Alsur Perú, Agrícola Alsur Cusco, La Bocana e Interamericana. Estas empresas tienen operaciones en los sectores agrícola, industrial, hotelero y automotriz, incursionando recientemente en la administración de centros comerciales.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de la Compañia se muestran en el Anexo II del presente informe.

Operaciones

La producción y el procesamiento tanto del langostino como de los productos agrícolas se desarrollan en un Fundo localizado en el caserío Chapaira a 10 Km del casco urbano de la Ciudad de Piura y a 1.5 Km de la zona más cercana del Río Piura, en una extensión aproximada de 6,000 hectáreas, de las cuales 2,276 hectáreas se encuentran en producción agrícola al cierre del ejercicio 2018, 810 hectáreas están desarrolladas y en operación para la crianza de langostino, 500 hectáreas están utilizadas en canales, drenes e infraestructura acuícola y el resto constituye una importante reserva por desarrollar. Cabe mencionar que el 98% de las tierras se encuentran garantizando préstamos bancarios al corte de análisis.

El Fundo se encuentra ubicado a 47 MSNM, mientras que el Río Piura en su zona más próxima se encuentra a 32 MSNM, habiendo alcanzado 39 MSNM la altitud máxima en los Fenómenos El Niño del 1984, 1998 y en el Fenómeno El Niño Costero de 2017, lo cual mitiga el riesgo de inundación por desborde del río. En cuanto al riesgo de inundación por precipitaciones, la infraestructura de canales, pozas, reservorios, drenajes, drenes y quebradas está diseñada para canalizar las aguas pluviales y regresarlas al Río Piura. Para el procesamiento de los productos cultivados, ECOSAC cuenta con tres plantas: de langostinos, de

frutas y de conservas, las mismas que garantizan obligaciones financieras al corte de análisis. Durante el ejercicio 2018, se realizaron trabajos de automatización en las Plantas de Conservas y de Frutas.

En relación a la participación de mercado de ECOSAC en los distintos productos de exportación, al cierre del ejercicio 2018 se tiene el siguiente detalle:

Producto	US\$ FOB 2018 (Millones)			Posición en el Sector
	Perú	ECOSAC	% de Particip.	
Langostinos	222.04	19.78	8.91%	4
Pimiento Morrón	49.88	5.80	11.62%	3
Pimiento Piquillo	43.89	11.68	26.60%	2
Uvas	667.32	48.42	7.26%	3

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

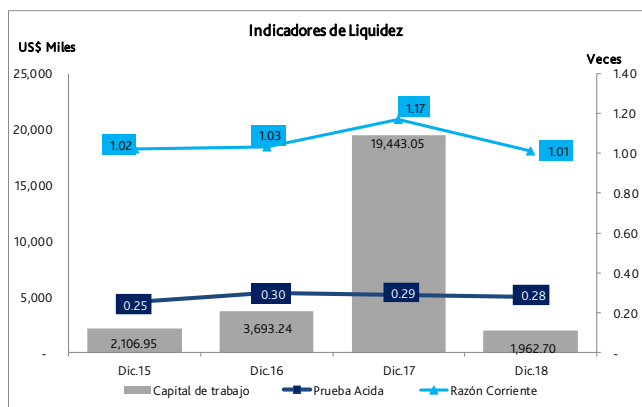
ANÁLISIS FINANCIERO

Cabe señalar que el análisis realizado por Equilibrium hace referencia a las cifras de Eco Acuícola S.A.C. y Subsidiaria (en adelante ECOSAC o la Compañia), toda vez que la Tercera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo contará una garantía mobiliaria respaldada por un Fideicomiso de Flujos provenientes de la subsidiaria ECOSAC Agrícola.

Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2018, el activo total de ECOSAC asciende a US\$374.16 millones, reflejando un incremento de 8.61% respecto al ejercicio 2017, sustentado principalmente en las habilitaciones de terrenos realizadas en el primer semestre de 2018, en la compra implementos acuícolas y maquinarias, en la modernización de la planta de conservas y de *packing* de frutas, en el cambio de variedades en plantas de uva y consolidación de plantas de dicho cultivo, entre otras obras realizadas. En tanto, se registra un incremento en las Cuentas por Cobrar Comerciales asociado al mayor volumen cosechado de uva de mesa en una campa que, al 31 de diciembre de 2018, aún no ha terminado y registra importantes saldos por liquidar. Asimismo, se muestra un incremento en los Activos Biológicos que refleja el mayor valor razonable de langostinos y de los cultivos de uvas de mesa, palta, pimientos piquillo, morrón y paprika.

Al 31 de diciembre de 2018, el indicador de liquidez corriente se situó en 1.01 veces (1.17 veces en el 2017), mientras que la prueba ácida disminuyó de 0.29 a 0.28 veces entre ejercicios. En línea con lo anterior, el capital de trabajo pasó de US\$19.44 millones a US\$1.96 millones, lo cual se explica por el aumento de las obligaciones financieras de corto plazo. Es de señalar, que a la fecha la Compañia mantiene un bajo nivel de disponibilidad en sus líneas de crédito de corto plazo, toda vez que el 86.87% se encuentra utilizado. La evolución de los principales indicadores de liquidez y el capital de trabajo se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

El ciclo de conversión de efectivo de ECOSAC se ubicó en 198 días al cierre del ejercicio 2018, por debajo de lo observado en el 2017. Dicho comportamiento recoge la mejora en el promedio de cobro que pasa de 141 a 95 días, debido a los menores plazos con clientes de conservas de pimienta, sumado al mayor plazo promedio de pago que pasa de 134 a 162 días en el mismo periodo de evaluación.

Estructura Financiera y Endeudamiento

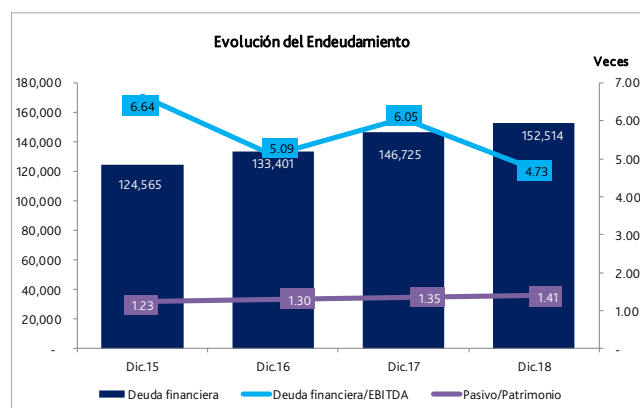
Al 31 de diciembre de 2018, el pasivo de ECOSAC ascendió a US\$218.62 millones, reflejando un incremento de 10.63% respecto del ejercicio 2017, sustentado principalmente en el incremento de las Cuentas por Pagar Comerciales (+US\$12.85 millones), lo cual evidencian una campaña sin los efectos del Fenómeno El Niño Costero del ejercicio 2017.

Por otro lado, las obligaciones financieras se incrementaron en US\$5.79 millones al totalizar US\$152.51 millones, constituyéndose como el principal pasivo de la Compañía al representar el 69.76% del total. En este sentido, es de señalar que se muestra un crecimiento en las obligaciones financieras de corto plazo (+US\$19.78 millones), entre las cuales destaca un préstamo del Banco de Crédito de Inversiones (Chile) por US\$10.0 millones con vencimiento en el mes de junio del presente año, así como la colocación de Papeles Comerciales en el Mercado Alternativo de Valores (MAV). Por su parte, las obligaciones de largo plazo disminuyeron en US\$13.97 millones debido a las amortizaciones de capital de los préstamos vigentes.

Dentro de las obligaciones de largo plazo, la Compañía tiene que cumplir con resguardos financieros por el préstamo obtenido con el Banco DEG así como con Metlife, los mismos que no se cumplen al corte de análisis. En este sentido, el Banco Alemán DEG le ha otorgado un *waiver* temporal a Ecosac Agrícola S.A. para el periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2018 y 30 de setiembre de 2019, sujeto a mantener un ratio de Deuda Financiera / EBITDA no mayor de 4.8 veces a nivel consolidado. En tanto, Metlife le ha otorgado un *waiver* temporal para los ejercicios 2017 y 2018.

Respecto al patrimonio de ECOSA, se muestra un incremento de 5.90% durante el 2018, sustentado principalmente en los mayores resultados acumulados alcanzados. En este sentido, el capital social asciende a US\$71.58 millones, no realizando una capitalización de utilidades desde el ejercicio 2015. Asimismo, como parte del patrimonio se encuentra la partida de Revaluación de Activos, la misma que asciende a US\$29.63 millones.

Debido al incremento de las obligaciones con terceros en mayor proporción que el patrimonio, se muestra un incremento en la Palanca Contable de la Compañía. Por otro lado, el aumento en la generación de la Compañía durante el 2018 (medida a través del EBITDA) contribuyó a una disminución en la Palanca Financiera, aunque la misma todavía se mantienen elevada, según se muestra a continuación:



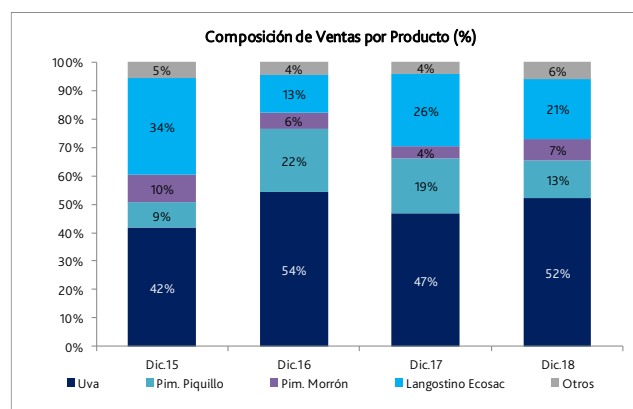
Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

Al 31 de diciembre de 2018, las ventas netas de la Compañía se situaron en US\$100.63 millones, lo cual significó un aumento de 23.73% en comparación al 2017. Es de indicar que las ventas se encuentran conformadas por la comercialización propia de la Compañía (97.51%), mientras que la diferencia corresponde a la restitución de derechos arancelarios conocido como *drawback*.

El mayor nivel de ventas observado durante el ejercicio 2018 recoge principalmente el aumento en el negocio de productos agroindustriales -tanto en el mercado internacional como local- así como de conservas de pimienta, los mismos que alcanzan, al corte de análisis, US\$57.70 millones y US\$19.35 millones, respectivamente. Cabe mencionar que el incremento de las ventas en el mercado local estuvo relacionado con la venta de productos en estado de prueba, así como por excedentes de abono orgánico, entre otros.

A nivel de productos, en el ejercicio 2018 las ventas estuvieron concentradas principalmente en uva, seguido de langostino, pimienta piquillo y pimienta morrón, entre otros menores, tal como se muestra a continuación:

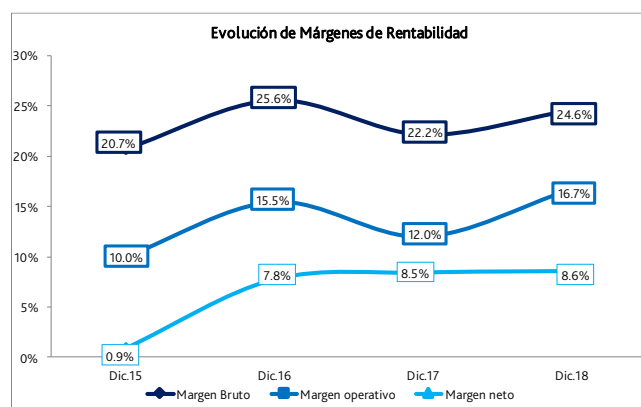


Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

En lo que respecta al costo de ventas, el mismo registra un aumento de 19.82%, en línea con el incremento en las ventas, generando que el margen bruto pase de 22.16% a 24.61% entre ejercicios. Los gastos de administración y los gastos de venta registran una disminución en 4.94% y 2.56%, respectivamente, producto de la optimización de procesos que se logró con la implementación de un nuevo sistema SAP, los menores costos logísticos y de fletes marítimos logrados en conjunto con otros productores peruanos a través de un consorcio y a las menores comisiones comerciales a distribuidores al llevar a nuevos supermercados sin intermediarios. Lo anterior repercutió en una mejora en los indicadores de eficiencia. Como resultado de las variaciones antes detalladas, se logró una mayor utilidad operativa, la misma que pasó de US\$9.78 millones a US\$16.83 millones entre el 2017 y 2018, con lo cual el margen operativo mejoró igualmente al pasar de 12.02% a 16.73% en el mismo período de evaluación.

Los gastos financieros de la Compañía ascendieron a US\$13.26 millones al cierre del ejercicio 2018, observándose un incremento de 41.43% en relación al 2017, lo cual se da como resultado del aumento de la deuda financiera total. Además, se generaron otros gastos por US\$4.10 millones como parte de la reparación de la infraestructura por los daños registrados por el fenómeno El Niño Costero. Por su parte, la variación en la valoración de los Activos Biológicos ascendió a US\$5.51 millones, 59.76% mayor respecto al 2017, lo cual responde al plan de la Compañía de producir mayor langostino entero para la China, así como por la mayor producción de uva derivada de los mayores rendimientos de sus cultivos al tener más hectáreas en etapa de madurez.

Como resultado de las variaciones explicadas en las cuentas de ingresos y gastos y, al incorporar la diferencia de cambio y el impuesto a la renta, la utilidad neta ascendió a US\$8.67 millones, registrando un incremento de 26.04% respecto al ejercicio previo. En línea con lo anterior, se evidencia una mejora en los márgenes de la Compañía, cuya evolución se muestra en el siguiente gráfico:



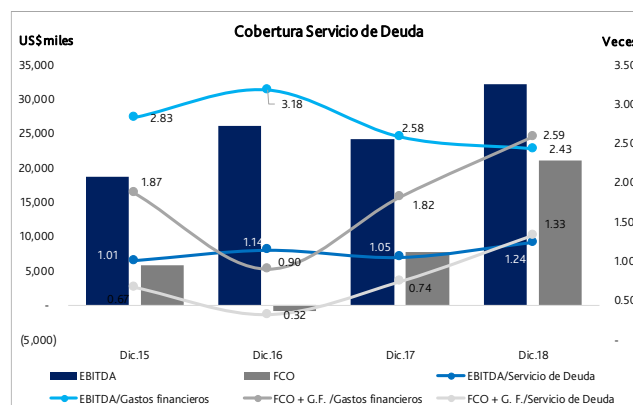
Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Generación y Capacidad de Pago

El mayor resultado operativo obtenido por la Compañía durante el ejercicio 2018, permitió una mejora del EBITDA al pasar de

US\$24.24 millones a US\$32.27 millones entre ejercicios. Lo anterior permitió una mejora en el indicador de Cobertura de Servicio de Deuda a través de EBITDA.

Por otro lado, el Flujo de Caja Operativo (FCO) ascendió a US\$21.13 millones al cierre del ejercicio 2018, mejorando respecto a lo alcanzado en el 2017 producto de las mayores cobranzas a clientes en relación al pago de proveedores. En línea con lo anterior, se lograron mejoras en los indicadores de cobertura relacionados al FCO, según se muestra a continuación:



Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

TERCERA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO ECO ACUÍCOLA - MAV

El Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo fue aprobado mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 029-2018-SMV/11.1 de fecha 6 de abril de 2018, colocándose una Primera Emisión el 25 de abril del mismo año, la misma que redimió el 21 de enero de 2019, así como una Segunda Emisión colocada en dos Series, el 12 de octubre (Serie A) y 21 de noviembre de 2018 (Serie B).

Tercera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo

En Junta Universal de Accionistas, de fecha 9 de mayo de 2019, se aprobó la Tercera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo hasta por US\$7.5 millones o su equivalente en Soles. Las principales características de la Tercera Emisión se encuentran descritas en el Anexo III del presente informe.

La Tercera Emisión evaluada contará con una Garantía Mobiliar de US\$15.0 millones sobre Certificados de Participación por US\$7.5 millones, que a su vez estarán respaldados por un Fideicomiso de Titulización² de Flujos provenientes de las cobranzas futuras de las exportaciones (US\$15.0 millones) a 32 clientes de pimientos, palta y uva con una cobertura de 2 a 1, distribuidos de la siguiente manera:

Flujo de Facturación por producto		
Cultivo	Miles US\$	Participación
Pimiento Piquillo	5,995	40%
Pimiento Morrón	6,041	40%
Palto	1,943	13%
Uva	1,021	7%
Total	15,000	100%

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

² El resumen de las principales características del Fideicomiso de Titulización se detalla en el Anexo IV del presente informe.

El Fideicomiso de Titulización incluye como documentos de compraventa sólo a aquellos que sean suscritos por el Originador durante el periodo que va entre el 1 de diciembre de 2019 al 31 de diciembre de 2020, de los clientes que se detallan a continuación:

Clientes de Pimiento Morrón	País	Inicio relación Comercial	Cultivo
Atlantica Beverage	USA	2,015	Pimiento Morrón
Conchita Foods	USA	2,013	
Cosmo Foods Products	USA	2,013	
Ferraro Foods	USA	2,015	
LFI Incorporated	USA	2,005	
MC Lane Global	USA	2,012	
Nilbatu Foods	Turquía	2,012	
Port Royal Sales	USA	2,005	
Roland Foods	USA	2,010	
Ron Son Foods	USA	2,012	
Alberto de San Miguel S.A.	España	2,005	Pimiento Piquillo
Atalanta Corporation	USA	2,013	
Conservas Baigorri de Luis	España	2,005	
Conservas Benimar	España	2,005	
Conservas Cabeazón	España	2,005	
J.J.J. S.L.	España	2,005	
MCA Spain S.L.	España	2,005	
Mercadona S.A.	España	2,018	
Nudisco S.L.	España	2,012	
Precomar S.L.	España	2,005	
Roland Foods	USA	2,010	
Almacenes Éxito	Colombia	2016	Uva
Aarsenfruit	Países Bajos	2015	
Prima Fruit	Reino Unido	2015	
Aartsenfruit	Países Bajos	2,015	Palto
Commercial Fruits	Francia	2,015	
Everfresh	Chile	2,015	
Fruit CMR	España	2,015	
José Luis Montosa	España	2,012	
Greenyard France	Francia	2,012	
Interbank	China	2,015	
LTD	Rusia	2,015	
Rovegn	Países Bajos	2,015	
Westfalia	Países Bajos	2,015	

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Cabe mencionar que 23 clientes cuyos documentos de compraventa entrarán en el presente Fideicomiso, tienen documentos suscritos por el Originador en el periodo agosto de 2018 a agosto de 2019 como parte del Fideicomiso de Titulización de la Segunda Emisión de Instrumentos de Corto Plazo, actualmente vigente y cuya Primera Serie redime en julio próximo.

La estructura analizada contemplará, además, la incorporación de nuevos clientes o documentos de compraventa de clientes elegibles en caso se dé un cambio significativo en las condiciones o proyecciones de flujos de alguno de los documentos de compraventa, a fin de mantener la condición de cobertura de manera automática entre los Certificados de Participación y los flujos dinerarios, derechos de cobro y documentos de compraventa. Cabe mencionar que el inicio de la generación de flujos dinerarios sería el mes de marzo de 2020, lográndose alcanzar flujos que igualen el monto de la Tercera Emisión en setiembre del mismo año, lo cual implicaría un desfase aproximado de seis meses después del vencimiento, considerando que la Tercera Emisión se emitiría en el mes de junio de 2019. En esta misma línea, el total de flujos de US\$15.0 millones para lograr la cobertura de 2 a 1 se alcanzaría recién en el mes de diciembre de 2020.

Los Certificados de Participación, según lo comunicado por el Emisor, ya se encuentran registrados mediante anotaciones en cuenta en el Registro Contable de CAVALLI, mientras que la Garantía Mobiliaria sobre dichos Certificados aún se encuentran en proceso de inscripción en el mismo registro.

A la fecha del presente informe, se encuentran vigentes dentro de la Segunda Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo, la Serie A por US\$5.13 y la serie B por US\$2.13 millones, las cuales redimen el 12 de julio y el 19 de agosto próximos.

ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS

De acuerdo a lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N° 032-2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de estos en relación a sus ingresos totales. En este sentido, Equilibrium comunica que, al 31 de mayo de 2019, los ingresos percibidos por Actividades Complementarias de Eco Acuicola S.A.C. representan el 0.139% de sus ingresos totales.

ECO ACUÍCOLA S.A.C. Y SUBSIDIARIA

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de dólares americanos)	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17	Dic. 18
Caja Bancos	2,847	2,055	1,681	3,607
Fondos restringidos	0	1,969	1	0
Cuentas por Cobrar Comerciales	21,912	32,183	31,364	37,732
Otras Cuentas por Cobrar	14,284	12,083	10,958	12,364
Cuentas por Cobrar a relacionadas	1,586	24	720	1,139
Existencias	30,867	43,255	51,842	53,573
Gastos Pagados por Anticipado	538	588	579	687
Activos Biológicos	27,928	33,365	36,812	42,320
Total Activo Corriente	99,961	125,522	133,957	151,422
Inversiones Mobiliarias	0	0	4	559
Propiedades, Planta y Equipo	201,754	200,736	209,267	218,981
Intangibles	1,451	1,367	1,254	3,195
Activo Diferido	0	0	0	0
Cuentas por cobrar a relacionadas	0	0	0	0
Total Activo No Corriente	203,205	202,103	210,524	222,736
TOTAL ACTIVOS	303,166	327,625	344,481	374,158
Sobregiros bancarios y pagarés corto plazo	58,741	66,008	54,941	68,922
Warrants	4,140	5,580	10,932	9,891
Cuentas por Pagar Comerciales	18,968	27,304	22,254	35,103
Otras Cuentas por Pagar	4,066	3,731	4,829	8,640
Cuentas por Pagar a Relacionadas	0	0	1,472	0
Papeles Comerciales	0	4,500	6,393	14,214
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	11,939	14,706	13,692	12,688
Total Pasivo Corriente	97,854	121,829	114,514	149,459
Obligaciones Financieras	49,746	42,607	60,767	46,798
Cuentas por Pagar Comerciales	3,585	1,553	2,579	4,476
Cuentas por Pagar a Relacionadas	1,981	6,038	1,574	1,554
Pasivo Diferido (neto)	10,083	10,039	11,989	9,336
Otras cuentas por pagar	3,987	3,210	6,193	6,999
Total Pasivo no Corriente	69,382	63,448	83,101	69,164
TOTAL PASIVO	167,236	185,277	197,615	218,624
Capital social	71,577	71,577	71,577	71,577
Capital Adicional	186	189	189	189
Excedente de Revaluación	29,626	29,626	29,626	29,626
Participación Minoritaria	9	1	1	2
Resultados Acumulados	33,828	34,540	38,596	45,473
Resultado del Ejercicio	703	6,415	6,877	8,667
TOTAL PATRIMONIO NETO	135,930	142,348	146,866	155,534
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	303,166	327,625	344,481	374,158

ESTADO DE RESULTADOS (En miles de dólares americanos)	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17	Dic. 18
Ventas Netas	78,409	82,516	81,328	100,625
Costo de Ventas	-62,152	-61,383	-63,310	-75,860
Utilidad Bruta	16,256	21,133	18,019	24,765
Gastos de Administración	-4,007	-3,356	-4,117	-3,913
Gastos de Venta	-4,379	-5,007	-4,124	-4,018
Utilidad de Operación	7,871	12,771	9,778	16,834
Ingresos Financieros	673	0	0	0
Gastos Financieros	-6,621	-8,231	-9,376	-13,260
Valorización de NIC 41	-10,408	5,437	3,447	5,507
Otros Ingresos (Gastos) Neto	214	412	2,580	-4,102
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	-8,269	10,389	6,430	4,979
Diferencia en cambio	317	-2,653	758	1,522
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	-7,953	7,736	7,188	6,501
Impuesto a la Renta	8,657	-1,320	-311	2,167
Utilidad antes de Interés Minoritario	704	6,416	6,877	8,668
Interés Minoritario	-1	-1	0	-1
Utilidad Neta	703	6,415	6,877	8,667

ECO ACUÍCOLA S.A.C. Y SUBSIDIARIA

Indicadores Financieros	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17	Dic. 18
Solvencia				
Pasivo / Patrimonio Neto	1.23	1.30	1.35	1.41
Pasivo / Capital Social	2.34	2.59	2.76	3.05
Pasivo / Activo	0.55	0.57	0.57	0.58
Deuda Financiera Total / Pasivo	0.74	0.72	0.74	0.70
Deuda Financiera/Patrimonio	0.92	0.94	1.00	0.98
Deuda Largo Plazo / Patrimonio	0.37	0.30	0.41	0.30
Pasivo Corriente / Pasivo	0.59	0.66	0.58	0.68
Pasivo No Corriente/Pasivo	0.41	0.34	0.42	0.32
Resultados Acumulados/ Capital Social	0.48	0.57	0.64	0.76
Deuda Financiera/EBITDA anualizado	6.64	5.09	6.05	4.73
Liquidez				
Liquidez Corriente (veces)	1.02	1.03	1.17	1.01
Prueba Ácida (veces)	0.25	0.30	0.29	0.28
Prueba Ácida Operativa (veces)	0.25	0.28	0.29	0.28
Liquidez Absoluta	0.03	0.02	0.01	0.02
Activo Corriente / Pasivo	0.60	0.68	0.68	0.69
Capital de Trabajo	2,107	3,693	19,443	1,963
Gestión				
Gastos Operativos / Ventas	10.69%	10.13%	10.13%	7.88%
Gastos Financieros / Ventas	8.44%	9.98%	11.53%	13.18%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	108	118	141	95
Días promedio de Cuentas por Pagar	105	125	134	162
Días promedio de Inventarios	151	217	270	264
Ciclo de conversión de efectivo (días)	154	210	277	198
Rentabilidad				
Margen Bruto	20.73%	25.61%	22.16%	24.61%
Margen Operativo	10.04%	15.48%	12.02%	16.73%
Margen Neto	0.90%	7.77%	8.46%	8.61%
ROAE	0.54%	4.61%	4.76%	5.73%
ROAA	0.24%	2.03%	2.05%	2.41%
Generación				
EBITDA (sin activos biológicos)	18,746	26,204	24,236	32,273
Margen EBITDA	23.91%	31.76%	29.80%	32.07%
FCO del periodo (Miles US\$)	5,755	-848	7,688	21,126
Coberturas				
EBITDA/Gastos financieros	2.83	3.18	2.58	2.43
EBITDA/Servicio de Deuda	1.01	1.14	1.05	1.24
FCO + Gastos Financieros/Gastos financieros	1.87	0.90	1.82	2.59
FCO+ Gastos Financieros/Servicio de Deuda	0.67	0.32	0.74	1.33

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – TERCERA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO DE ECO ACUÍCOLA S.A.C.

Instrumento	Clasificación Anterior	Clasificación Actual (Al 31.12.2018)	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Eco – Acuicola Tercera Emisión (Hasta por US\$7.5 millones)	-	(nueva) EQL 2.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

ANEXO II
ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL - ECO ACUÍCOLA S.A.C.

Accionistas al 31.05.2019

Accionistas	Participación
Mario Mustafá Aguinaga	26.99%
Ricardo Mustafá Aguinaga	23.79%
Rachida Mustafá Aguinaga	7.61%
Ismael Mustafá Aguinaga	0.81%
Anissa Mustafá Aguinaga	0.81%
Guillermo León Arámbulo	19.99%
Eduardo Ernesto Vera Gutierrez	9.99%
Diego Fabricio Vera Gutierrez	9.99%
Total	100.00%

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.05.2019

Directorio	
Mario Mustafá Aguinaga	Presidente
Luis Baba Nakao	Director
Carlos Julio Pinillos Gonzales	Director
Carlos Eduardo Monzar Villa	Director
César Alfonso Luna Victoria León	Director

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.05.2019

Plana Gerencial	
Guillermo León Arámbulo	Gerente General
Mauricio Renato Cabrera Castillo	Gerente de Administración y Finanzas
Gerd Burmester Bast	Dirección Comercial
Jorge Caballero Hoyos	Gerente de RRHH
Javier Delgado Alarcón	Gerente de Aseguramiento de la Calidad
Gustavo León Temple	Gerente de Producción Acuicola
Luis Alonso Bustamante Pinillos	Gerente Agrícola Cultivos Rotativos y Palto
Paulo Duarte de Taso	Gerente de Agrícola Uva
Ricardo Arrese Pérez	Gerente de Planta

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III

RESUMEN DEL PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO ECO ACUÍCOLA S.A.C.

Monto del Programa:	Hasta un monto máximo de US\$15 millones o su equivalente en soles.
Fecha de Inscripción:	06 de abril de 2018
Plazo Instrumento:	Valores emitidos al interior de cada emisión con plazos no mayores a un año.
Tipo de Oferta:	Oferta Pública Primaria a través del Mercado Alternativo de Valores (MAV).
Destino de los Recursos:	Para capital de trabajo de Eco Acuicola S.A.C., así como de su subsidiaria ECOSAC Agrícola S.A.C.
Garantías:	Los Valores del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Eco Acuicola, adicional a la garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa, podrán contar con garantías específicas, que podrá ser una garantía mobiliaria, cuyos términos y condiciones se determinarán en cada Acto complementario de Emisión.

TERCERA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO ECO ACUÍCOLA S.A.C.

Modalidad:	Trámite anticipado
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América
Monto de la Emisión:	Hasta por US\$7.5 millones
Número de Valores:	El número máximo de valores a emitirse será de 7,500
Valor Nominal:	El valor nominal será de US\$1,000 de cada valor.
Plazo:	De hasta 365 días
Series:	Una o más series de hasta US\$7.5 millones
Precio de Colocación:	Bajo la par (a descuento)
Pago de Intereses:	Al vencimiento.
Amortización:	Al vencimiento (<i>bullet</i>)
Opción de Rescate:	La Empresa no efectuará el rescate anticipado de los Instrumentos de Corto Plazo. Sin perjuicio de lo anterior, la Empresa podrá rescatar los Valores de acuerdo con lo señalado por el artículo 330 de la Ley General, siempre que se respete lo dispuesto por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.
Garantía Específica:	Adicionalmente a la garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa, los Instrumentos de Corto Plazo contarán con garantía específica, mediante la constitución de una garantía mobiliaria sobre Certificados de Participación de titularidad del Emisor. El contrato de constitución de garantía mobiliaria será suscrito por el Emisor (el "Constituyente"), ACRES Finance S.A. como Agente de los Acreedores Garantizados y el Representante de Garantía, labor que será ejercida por Representante Mobiliario S.A. La Garantía Mobiliaria se constituye hasta por la suma determinada de US\$15.0 millones. Cabe mencionar que esta garantía mobiliaria sólo garantiza a la Tercera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo y cubre en 2 veces el monto de la emisión.
Destino de los Recursos:	Capital de trabajo (Subsidiaria). En primera instancia, los recursos captados por la Tercera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Eco-Acuicola serán utilizados para cancelar la cuenta por pagar que tiene el Emisor frente al Patrimonio Fideicometido denominado "Patrimonio en Fideicomiso D. Leg. 861, Título XI, ECOSAC ICP3" (en adelante, Patrimonio Fideicometido), en virtud de los Certificados de Participación emitidos con cargo a dicho Patrimonio Fideicometido y adquiridos por el Emisor. En segunda instancia, el Fiduciario trasladará dichos fondos a la Cuenta Bancaria del Fideicomitente, que es ECOSAC Agrícola S.A.C. (subsidiaria del Emisor), para que este la utilice para su capital de trabajo.

ANEXO IV

ESTRUCTURA DE FIDEICOMISO DE FLUJOS QUE GARANTIZAN LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN QUE CONSTITUYEN LA GARANTÍA MOBILIARIA DE LA TERCERA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO

Bienes Fideicometidos:	Son de manera conjunta: (i) todos los Documentos de Compraventa presentes y futuros entre el Fideicomitente y los Clientes; (ii) todos los Derechos de Cobro a los Clientes derivados de los Documentos de Compraventa en favor de los Fideicomitentes; (iii) todos los Flujos Dinerarios derivados de las Operaciones de Compraventa y documentados relacionados entre el Fideicomitente y los Clientes o de otras fuentes que consideren el Fideicomitente; y (iv) en general, todo aquel fondo que se encuentre acreditado en las Cuentas del Fideicomiso.
Certificados de Participación:	Son aquellos valores mobiliarios que conceden a su titular el derecho a percibir una parte alícuota de los recursos provenientes del Patrimonio Fideicometido, de acuerdo con lo establecido en el artículo 314º de la LMV. Asimismo, los Certificados de Participación se encuentran representados mediante anotaciones en cuenta, conforme a Adenda al Contrato Complementario del Fideicomiso de Titulización. El valor nominal es de US\$500 mil.
Clientes Elegibles:	Son aquellas Personas que no han sido incluidas como Clientes en el momento de la firma del Contrato de Fideicomiso, pero que pueden ser consideradas como tales posteriormente.
Condición de Cobertura:	Es la condición que debe cumplirse entre el monto del Principal de la Emisión de Certificados de Participación y el valor de los Bienes Fideicometidos, de acuerdo con la siguiente relación: $2 * \text{Principal} \leq \text{Flujos dinerarios} + \text{Derechos de Cobro} + \text{Documentos de Compraventa}$
Depositario:	Se designa al señor Guillermo Alejandro León Arámbulo como Depositario. En el eventual caso que el Fideicomitente no deposite los fondos recaudados de los Bienes Fideicometidos a nombre del Patrimonio Fideicometido en la Cuenta Recolectora, el Depositario se encontrará obligada a depositar dichos fondos conforme con lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso. A tal efecto, el Depositario quien asume, a título gratuito, las responsabilidades civiles y penales que conforme a las Leyes Aplicables y al Contrato de Fideicomiso le corresponden. Asimismo, el Depositario será el responsable de la correcta recaudación de los Derechos de Cobro.
Documentos de Compraventa:	Los documentos de compraventa podrán ser: acuerdos de compraventa, órdenes de compra, declaraciones juradas, entre otros. Dichos documentos de Compraventa abarcarán solo a aquellos que sean suscritos por el Originador durante el periodo del 01 de diciembre de 2019 al 31 de diciembre de 2020.
Emisión:	Es el acto en virtud del cual el Fiduciario emitirá los Certificados de Participación con el respaldo del Patrimonio Fideicometido. Los términos y condiciones de la Emisión serán determinados por el Fiduciario y el Fideicomitente para la Emisión específica, a través del Contrato Complementario. En el marco del Contrato de Fideicomiso solo existirá una única Emisión de Certificados de Participación.
Fideicomisarios:	Son los titulares de los Certificados de Participación.
Fideicomitente:	ECOSAC Agrícola S.A.C.
Fiduciario del fideicomiso de Titulización:	Acres Sociedad Titulizadora S.A.
Respaldo de la Emisión:	La emisión de Certificados de Participación estará respaldada por los activos conformantes del Patrimonio Fideicometido. El Fiduciario no estará obligado a entregar fondos propios al Patrimonio Fideicometido en caso éste no cuente con los fondos necesarios para hacer efectivo el pago a los tenedores de los Certificados de Participación de la emisión.
Garantía Mobiliaria:	Es la garantía mobiliaria constituida sobre los Certificados de Participación que, al encontrarse representados por anotaciones en cuenta, están registrados en el Registro Contable de CAVALI; constituida a favor de los titulares de los Certificados de Participación.
Oferta Privada:	Es aquella oferta dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales de acuerdo al artículo 5º de la Ley de Mercado de Valores.
Obligaciones Garantizadas:	Son sin limitación alguna las obligaciones reconocidas y asumidas por el Patrimonio Fideicometido conforme a lo establecido en el presente Contrato de Fideicomiso y los demás Documentos de la operación, la cual consiste únicamente en servir de respaldo de pago de los Certificados emitidos.
Patrimonio Fideicometido:	Es el patrimonio autónomo a que se refiere el Artículo 310º de la LMV establecido en virtud del Contrato de Fideicomiso, conformado por los Bienes Fideicometidos, los cuales respaldan la emisión de los Certificados de Participación. Según los términos y condiciones generales establecidos en el Contrato de Fideicomiso y en los respectivos Contratos Complementarios. El Patrimonio Fideicometido se denominará "Patrimonio en Fideicomiso D. Leg. 861, Título XI, ECOSAC ICP3".
Representante de los Fideicomisarios:	Acres Sociedad Titulizadora S.A.
Monto de La Tercera Emisión de Certificados de Participación:	US\$7.5 millones.
Monto de la Garantía Mobiliaria de Certificados de Participación	US\$15 millones

© 2019 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, 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.