



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

ECO ACUÍCOLA S.A.C.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 12 de agosto 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 Acuícola S.A.C. y Subsidiaria, los Estados Financieros Intermedios al 30 de junio de 2018 y 2019, 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 Cuarta Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Eco Acuícola S.A.C. 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 Compañía), toda vez que la Cuarta Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo tendrá una garantía mobiliaria respaldada por un Fideicomiso de Flujos provenientes de su 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 la cartera diversificada de clientes y los años de relación comercial que mantienen, a lo cual se suma la importante participación de mercado que ostentan 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 con el impuesto a la renta, al que se suma el sector acuícola desde el presente ejercicio¹. Resulta importante mencionar que la campaña de langostinos del presente ejercicio se constituye como la primera campaña que tiene como destino a China.

Con relación a la Cuarta Emisión calificada, la misma incorporará la constitución de una garantía mobiliaria de aproximadamente 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 pimientos (morrón y piquillo) y uva

(con semilla y sin semilla) correspondiente a 15 clientes. Los Certificados de Participación estarán representados por anotaciones en cuenta en el Registro Contable de la Caja de Valores de Lima (CAVALI S.A. I.C.L.V.) y la garantía mobiliaria sobre los Certificados de Participación estará inscrita en el mismo registro, según información proporcionada por Eco Acuícola. En relación al respaldo de la Cuarta 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, de acuerdo a la información proporcionada por la Compañía, los flujos dinerarios del Fideicomiso empezarán a generarse a partir del mes de mayo de 2020, proyectando que recién en el mes de octubre del mismo año los flujos superarían el monto de la Cuarta Emisión (US\$7.50 millones), es decir, cinco meses después del vencimiento de la misma al tomar las proyecciones remitidas por ECOSAC que indican que la Cuarta Emisión se estaría colocando en el mes de agosto de 2019, a un plazo de 270 días. Además, la cobertura de 2 a 1 se lograría en el mes de enero de 2021, ocho meses después de la redención de esta. Estos desfases entre el plazo de vencimiento y los flujos dinerarios del Fideicomiso limitan la fortaleza de la garantía, sobre todo considerando que cambios en el cronograma de flujos son posibles a través de una Adenda sin la necesidad de contar con la aprobación de los tenedores de los instrumentos de corto plazo.

Es importante mencionar también que el Fideicomitente (Ecosac Agrícola) podrá sustituir activos si se cumple la condición de cobertura, siempre y cuando esto haya sido validado por el Fideicomisario (Acres Titulizadora). Lo anterior incluye sustituir

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.

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.

flujos con facturas o documentos de compraventa, tal como se hizo con la Emisión 2 en el mes de julio de 2019.

No obstante lo anterior, al corte de análisis, la clasificación otorgada se encuentra limitada por los ajustados indicadores de liquidez que registra la Compañía, lo cual se plasma en un capital de trabajo que viene reduciéndose en los últimos periodos analizados, alcanzando su nivel más bajo al 30 de junio de 2019. Lo anterior guarda relación, además, con las cuentas vencidas en pago a proveedores, lo cual se refleja en el Reporte Infocorp de fecha 9 de julio de 2019. Lo anterior cobra mayor relevancia dada la elevada utilización de las líneas de crédito que presenta la Compañía (80.6% al 30 de junio de 2019). No menos importante resulta la aún elevada Palanca Financiera (deuda financiera / EBITDA LTM) que ostenta ECOSAC, lo cual conlleva que a la fecha se encuentre incumpliendo los resguardos financieros que mantiene con dos de sus fondeadores. En este sentido, al 30 de junio de 2018, ECOSAC Agrícola S.A.C. se encuentra incumpliendo el *covenant* de Palanca Financiera (calculado sobre cifras consolidadas) con el Banco Alemán DEG y Metlife. Al respecto, 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). Asimismo, el Banco DEG estaría en proceso de aprobación de un nuevo préstamo a la Compañía por US\$10.0 millones a un plazo de siete años, el mismo que se utilizaría para sustituir deuda. Otro punto relevante es que, a la fecha, el 92.75% de las tierras de la Compañía se encuentran garantizando préstamos, incluyendo las plantas de langostino, *packing* y conservas. Adicionalmente, resulta importante destacar los riesgos propios tanto del sector agrícola como acuícola, entre

los cuales se encuentra el relacionado a la variación en los precios, contingencias bio-sanitarias y factores climáticos.

Como hecho relevante del periodo, mediante Resolución de Intendencia General de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) N° 060 – 2019 – SMV/11.11 de fecha 17 de julio de 2019, se dispuso el registro de la Sexta Actualización por variación fundamental del Prospecto Marco del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Eco Acuicola, la misma que consiste en la ampliación del monto del Programa desde US\$15.0 millones hasta por un máximo en circulación de US\$30.0 millones, previamente aprobado en Asamblea General de Obligacionistas del 13 de junio de 2019. Asimismo, en dicha fecha, la Junta Universal de Accionistas de Eco Acuicola S.A.C. aprobó la ampliación del Programa y la inscripción de una Cuarta Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo hasta por un monto máximo en circulación de US\$7.5 millones.

Otro hecho relevante del periodo es que, el 12 de julio de 2019, la Compañía canceló el principal e intereses de la Serie A de la Segunda Emisión del Programa de Instrumentos de Corto Plazo. Finalmente, resulta crucial para la Compañía mejorar la situación de liquidez que presenta a la fecha de análisis, regularizar la situación de incumplimiento del resguardo financiero con dos de sus fondeadores y saldar los pagos pendientes que registra en las centrales de riesgos con algunos proveedores. De no verse una reversión en lo anterior al cierre del ejercicio en curso, la calificación asignada por Equilibrium podría verse afectada.

Equilibrium continuará monitoreando la evolución de los principales indicadores financieros de ECOSAC, comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en el riesgo del instrumento clasificado.

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.
- Documentos de compraventa incluidos en el fideicomiso de flujos que respaldan la garantía mobiliaria (Certificados de participación), distintos de los incorporados en otros fideicomisos.

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 15 empresas compradoras de uva 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 Cuarta 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 40 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, automotriz y 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 89.04% 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

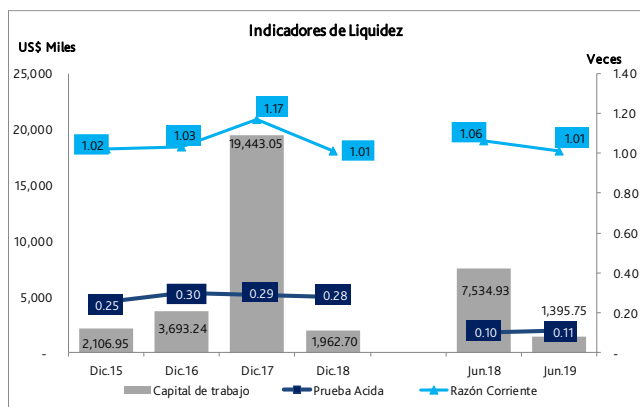
Cabe señalar que el análisis realizado por Equilibrium hace referencia a las cifras de Eco Acuícola S.A.C. y Subsidiaria (en adelante ECOSAC o la Compañia), toda vez que la Cuarta Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo contará con una garantía mobiliaria respaldada por un Fideicomiso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

Activos y Liquidez

Al 30 de junio de 2019, el activo total de ECOSAC asciende a US\$374.2 millones, reflejando un incremento de 7.33% respecto a junio de 2018, sustentado principalmente por el aumento del saldo registrado en las cuentas propiedades, planta y equipos en US\$9.9 millones, así como en existencias en US\$8.9 millones; que a su vez se constituyen como las principales cuentas del activo con participaciones de 60.9% y 16.5%, respectivamente. En cuanto a la variación observada en la cuenta propiedades, planta y equipo, la misma se explica por el mayor saldo en plantas productoras y en menor medida en obras de infraestructura y de habilitación. En tanto, el mayor volumen de existencias está relacionado con los mayores productos en proceso, principalmente uva reflejando una campa adelantada y en menor medida, los pimientos.

Por otra parte, es de destacar que las cuentas por cobrar comerciales registran un saldo al corte de análisis de US\$9.8 millones, de las cuales US\$5.3 millones se encuentran en vencidas en un plazo de hasta por 30 días y US\$1.2 millones hasta por 60 días. Al respecto la Compañia manifiesta que están relacionadas con clientes de uva cuya negociación de precios finales viene tomando mayor plazo del esperado.

El indicador de liquidez corriente se situó en 1.01 veces al primer semestre de 2019 (1.06 veces a junio de 2018), mientras que la prueba ácida se ubicó en 0.11 al mismo corte. En tanto, el capital de trabajo se redujo a US\$1.4 millones, en línea con el aumento de las obligaciones financieras de corto plazo y con el incremento de las cuentas por pagar comerciales, tal como se presenta en el gráfico siguiente:



Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

El ciclo de conversión de efectivo de ECOSAC se ubicó en 344 días al primer semestre de 2019, por encima de lo observado en a junio de 2018. Dicho comportamiento recoge el mayor número de días promedio de inventario, no obstante la mejora en el promedio de días de cobro y el mayor plazo promedio de pago en el mismo periodo de evaluación. A la fecha de corte, la Compañía mantiene 80.6% de sus líneas siendo utilizadas.

Estructura Financiera y Endeudamiento

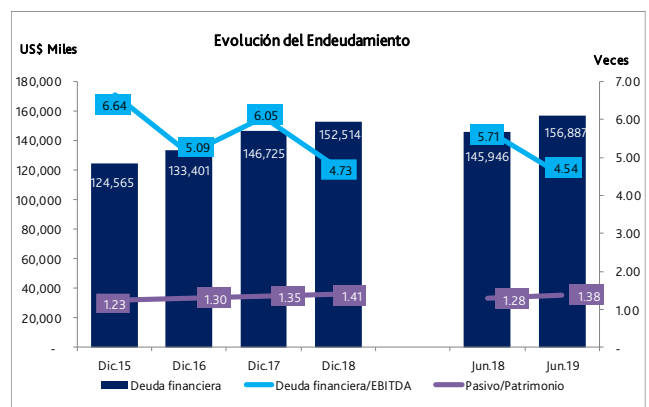
Al 30 de junio de 2019, el pasivo de ECOSAC ascendió a US\$216.7 millones, reflejando una menor palanca financiera (Deuda Financiera / EBITDA) el mismo que se ubica en 4.54 veces (5.71 y 4.73 veces a junio de 2018 y diciembre de 2018, respectivamente), aunque dicho apalancamiento aún se mantiene elevado. En ese sentido, las obligaciones financieras se incrementaron en US\$4.4 millones respecto de diciembre de 2018 y totalizaron US\$156.9 millones, constituyéndose como el principal pasivo de la Compañía al representar el 72.4% del total. Los préstamos corrientes siguen representando la mayor porción del endeudamiento financiero de la Compañía, con una participación de 66.7% dentro del endeudamiento total. Por otro lado, las obligaciones de largo plazo incrementaron en US\$5.4 millones debido al nuevo crédito de mediano plazo por US\$12.0 millones con Rabobank desembolsado en marzo de 2019, el cual fue contrarrestado por las amortizaciones de capital de los otros préstamos vigentes. Dicho préstamo más otro de corto plazo por US\$9 millones de Rabobank, sirvieron para prepagar deuda de corto y largo plazo que tenían con Interbank por US\$17 millones (US\$5 millones de mediano plazo). Según lo manifestado por la Gerencia de ECOSAC, ellos estarían apuntando a pasar US\$40 millones de corto a largo plazo en los próximos periodos.

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 y Rabobank. Al mes de junio de 2019 se viene incumpliendo un *covenant* con Metlife (apalancamiento financiero no mayor a 4.0 veces en el 2019), cuya medición es trimestral. En ese 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 el 2018, siendo el cálculo que aplica de periodicidad anual, por lo cual a diciembre 2019 la palanca financiera se debería ubicar en menos de 4.0 veces. Por el lado de Rabobank, se deberán cumplir con resguardos financieros a partir del cierre del 2019.

Se debe mencionar que, al 30 de junio de 2019, se registraron cuentas por pagar comerciales por US\$38.4 millones, de los cuales US\$14.1 millones se encuentran vencidas. Según lo comentado por la Compañía, esto guarda relación con la demora en las negociaciones de precios finales, sin embargo está coordinado con los proveedores.

Respecto al patrimonio de ECOSAC, se muestra un incremento interanual de 2.94% al primer semestre de 2019, sustentado principalmente en los mayores resultados acumulados alcanzados, compensado en parte por los menores resultados del semestre 2019. En línea con lo anterior, no se ha realizado capitalización de utilidades desde el ejercicio 2015.

La Palanca Contable (Pasivo / Patrimonio) de la Compañía se ubicó en 1.38 veces al primer semestre de 2019, reduciendo ligeramente respecto al cierre del 2018. Si bien es cierto ECOSAC aún no ha adoptado la NIIF 16 de Arrendamientos, según lo comentado por la Gerencia, esto no representaría un impacto material en el pasivo de la Compañía. La evolución del apalancamiento se muestra a continuación:



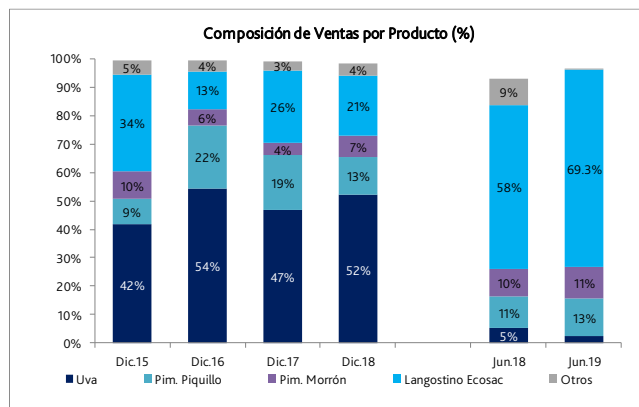
Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

Al segundo trimestre del ejercicio, las ventas netas de la Compañía se situaron en US\$27.9 millones, lo cual significó un ligero decrecimiento de 3.3% en comparación al mismo periodo del ejercicio anterior. Las ventas se encuentran conformadas por la comercialización propia de la Compañía (97.1%), mientras que la diferencia corresponde a la restitución de derechos arancelarios conocido como *drawback*.

Respecto a la composición de las ventas, durante el primer semestre del presente ejercicio, las ventas al exterior representaron el 99.7% del total al corte de análisis y se incrementaron en 6.3% por los mayores despachos de langostino y de conservas de pimienta. Según lo indicado por la Gerencia de ECOSAC, el 85% de la exportación realizada de langostinos se ha dirigido a Asia (China y Korea), aprovechando de este modo la ventaja de exportar el langostino entero, en tanto que el saldo restante se vende como cola a Estados Unidos. Por el lado de las ventas locales, éstas disminuyeron interanualmente por menores ventas de productos en estado de prueba así como excedente de abono orgánico producido para consumo interno, los mismos que disminuyeron sus ventas al periodo de análisis; estas variaciones se explican en una modificación de fechas de cosecha de cultivos experimentales y por el menor abastecimiento en el insumo principal del abono orgánico en el primer semestre del año, lo cual limitó la venta a terceros.

A nivel de productos, al primer semestre del ejercicio 2019, las ventas estuvieron concentradas principalmente en langostino (69.3%) en línea con la incursión en el mercado asiático que le permite lograr una mayor rentabilidad que el mercado americano; seguido de conservas de pimienta piquillo y pimienta morrón (24.4%). Según lo manifestado por la Compañía, aún faltaría exportar langostinos, lo cual se reflejaría en las ventas del segundo semestre. Esta estructura de ventas es coyuntural por la estacionalidad de los productos, dado que las cosechas y exportaciones de la uva -principal producto de la Compañía - se realizan en el segundo semestre del año y marginalmente en el mes de enero, tal como se aprecia en el siguiente gráfico:

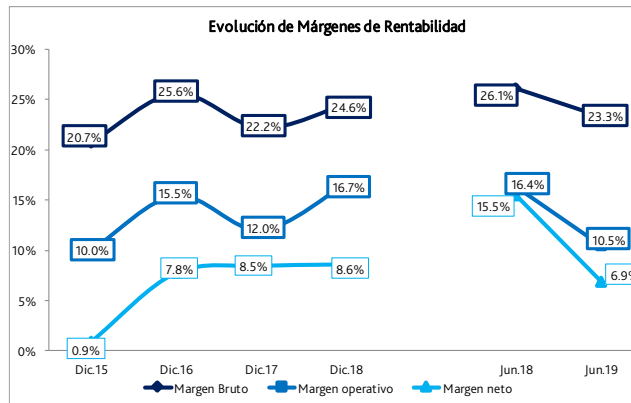


Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

En lo que respecta al costo de ventas, el mismo no registra mayor variación entre cortes semestrales, lo cual aunado a las menores ventas conllevó a que se reduzca el margen bruto de 26.11% a 23.31%. Los gastos de administración y los gastos de venta registran un incremento importante, producto de costos asociados a la implementación de un nuevo sistema SAP, entre otros. Lo antes expuesto mermó la utilidad operativa, la misma que pasó de US\$4.7 millones a US\$2.9 millones entre semestres, con lo cual el margen operativo decreció de 16.36% a 10.50% interanualmente.

Por otro lado, los gastos financieros de ECOSAC sumaron US\$7.0 millones al 30 de junio de 2019, observándose un incremento interanual de 35.1% en relación a junio de 2018, como resultado del aumento de la deuda financiera total más una comisión por prepago que tuvo que asumirse con una entidad bancaria. Por su parte, la variación en la valoración de los Activos Biológicos ascendió a US\$5.8 millones, 39.1% menor respecto similar corte del ejercicio anterior, lo cual responde a la madurez productiva que vienen alcanzando los cultivos permanentes que corresponden a uva.

Es así que luego de incorporar la diferencia de cambio y el impuesto a la renta, la utilidad neta ascendió a US\$1.9 millones, registrando un decrecimiento de 56.9%; con lo cual el margen neto también se ajusta posicionándose en 6.92%, tal como se presenta a continuación:

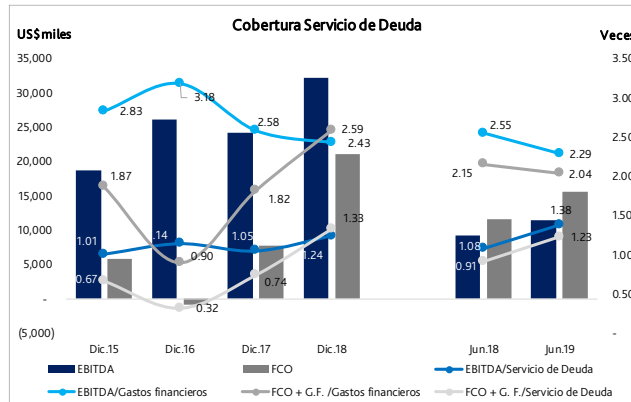


Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Generación y Capacidad de Pago

La generación medida como EBITDA para los últimos 12 meses se ubicó en US\$34.5 millones con un margen de 34.65%, el cual presenta mejoras respecto a lo presentado en los previos periodos analizados. Lo anterior permitió una mejora en el indicador de Cobertura de Servicio de Deuda a través de EBITDA, a pesar de una menor cobertura de gastos financieros.

Por otro lado, el Flujo de Caja Operativo (FCO) anualizado también utilizando los últimos 12 meses ascendió a US\$15.7 millones al mismo corte interino, mejorando respecto a lo alcanzado en similar corte del ejercicio 2018 producto de atrasos en pago a proveedores como se mencionó anteriormente. En ese sentido, se logró una mejor cobertura de servicio de deuda con el FCO, según se muestra a continuación:



Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

De incorporar los instrumentos de corto plazo al servicio de deuda, las coberturas con EBITDA y FCO estarían en 0.88 y 0.79 veces, respectivamente; por debajo de una vez.

CUARTA 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 redimida el 12 de julio de 2019) y 21 de noviembre de 2018 (Serie B) y una Tercera Emisión colocada el 26 de junio de 2019 (Serie A). Posteriormente, con fecha 17 de julio de 2019, tal como se menciona

en el fundamento del presente informe, la SMV aprobó la ampliación del monto del Programa hasta por un monto máximo en circulación de US\$30.0 millones.

Cuarta Emisión de Instrumentos de Corto Plazo

En Junta Universal de Accionistas, de fecha 13 de junio de 2019, se aprobó la Cuarta 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 Cuarta Emisión se encuentran descritas en el Anexo III del presente informe.

La Cuarta Emisión evaluada contará con una Garantía Mobiliaria 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 15 clientes de pimiento y uva (2 de ellos en dos cultivos diferentes) con una cobertura de 2 a 1, distribuidos de la siguiente manera:

Flujo de Facturación por producto		
Cultivo	Miles US\$	Participación
Pimiento Morrón	575	4%
Pimiento Piquillo	300	2%
Uva con semilla	4,693	31%
Uva sin semilla	9,449	63%
Total	15,017	100%

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

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 01 de febrero de 2020 al 31 de enero de 2021, de los clientes que se detallan a continuación:

Clientes	País	Inicio relación Comercial	Cultivo
Igg International	Canadá	2015	Pimiento Morrón
INAEXPO USA	USA	2017	
I. Schroeder	Alemania	2015	Pimiento Piquillo
CAPESPAN Continent N.V.	Bélgica	2010	Uva con semilla
Consorfruit Polska	Polonia	2014	
Fruta Internacional	Costa Rica	2017	
La Calera	Colombia	2017	
PFI Corp.	Panamá	2015	
Sierra Produce	USA	2011	
Total Produce Indigo	Francia	2016	
Valley Fresh	USA	2018	
Vanguard International	USA	2011	
Dayka & Hackett	USA	2011	
Jac Vandenberg	USA	2011	Uva sin semilla
Origin Fruit Direct	Países Bajos	2011	
Sierra Produce	USA	2011	
Vanguard International	USA	2011	

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Cabe mencionar que 2 clientes de uva (La Calera y PFI Corp.), cuyos documentos de compraventa entrarán en el presente Fideicomiso, tienen documentos suscritos por el Originador en el

periodo comprendido entre el 1 de agosto de 2018 al 1 de agosto de 2019 como parte del Fideicomiso de Titulización de la Segunda Emisión de Instrumentos de Corto Plazo. 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. En este sentido, posteriormente a la inscripción en Registros Públicos del Acto Constitutivo del Fideicomiso el 17 de junio de 2018, ECOSAC con fecha 23 de julio de 2019, solicitó a Acres Sociedad Titulizadora el cambio de documentos de compraventa y flujos dinerarios del patrimonio en fideicomiso, D. Leg. 861, Título XI, ECOSAC ICP4, en virtud de la cláusula séptima de dicho contrato. En fecha 25 de julio, Acres Sociedad Titulizadora S.A. en calidad de Fiduciario del fideicomiso aprobó la sustitución y liberación de activos solicitada, quedando como parte del fideicomiso documentos de compraventa de los 15 clientes mencionados anteriormente (originalmente 33 clientes).

Cabe mencionar que el inicio de la generación de flujos dinerarios sería el mes de mayo de 2020, lográndose alcanzar flujos que iguallen el monto de la Cuarta Emisión en octubre del mismo año, lo cual implicaría un desfase aproximado de cinco meses después del vencimiento, considerando que la Cuarta Emisión se emitiría en el mes de agosto 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 enero de 2021.

Los Certificados de Participación, según lo comunicado por el Emisor, ya se encuentran registrados mediante anotaciones en cuenta en el Registro Contable de CAVALI, mientras que la Garantía Mobiliaria sobre dichos Certificados se encuentran inscritas 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 B por US\$2.3 millones, la cual redime este 19 de agosto, mientras que la Serie A por US\$7.23 millones dentro de la Tercera Emisión, tiene fecha de redención 23 de marzo de 2020.

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 30 de junio de 2019, los ingresos percibidos por Actividades Complementarias de Eco Acuicola S.A.C. representan el 0.146% de sus ingresos totales.

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

ECO ACUÍCOLA S.A.C. Y SUBSIDIARIA

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de dólares americanos)	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17	Jun. 18	Dic. 18	Jun. 19
Caja Bancos	2,847	2,055	1,681	3,847	3,607	5,823
Fondos restringidos	0	1,969	1	0	0	0
Cuentas por Cobrar Comerciales	21,912	32,183	31,364	8,247	37,732	9,844
Otras Cuentas por Cobrar	14,284	12,083	10,958	12,423	12,364	14,051
Cuentas por Cobrar a relacionadas	1,586	24	720	1,691	1,139	1,408
Existencias	30,867	43,255	51,842	52,808	53,573	61,704
Gastos Pagados por Anticipado	538	588	579	793	687	1,905
Activos Biológicos	27,928	33,365	36,812	46,311	42,320	48,105
Total Activo Corriente	99,961	125,522	133,957	126,120	151,422	142,840
Inversiones Mobiliarias	0	0	4	0	559	559
Propiedades, Planta y Equipo	201,754	200,736	209,267	217,989	218,981	227,841
Intangibles	1,451	1,367	1,254	4,537	3,195	2,966
Total Activo No Corriente	203,205	202,103	210,524	222,526	222,736	231,366
TOTAL ACTIVOS	303,166	327,625	344,481	348,646	374,158	374,206
Sobregiros bancarios y pagarés corto plazo	58,741	66,008	54,941	62,846	68,922	70,849
Warrants	4,140	5,580	10,932	8,126	9,891	9,834
Cuentas por Pagar Comerciales	18,968	27,304	22,254	23,233	35,103	35,312
Otras Cuentas por Pagar	4,066	3,731	4,829	2,560	8,640	1,488
Cuentas por Pagar a Relacionadas	0	0	1,472	1,101	0	0
Instrumentos de Corto Plazo	0	4,500	6,393	7,127	14,214	13,976
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	11,939	14,706	13,692	13,592	12,688	9,986
Total Pasivo Corriente	97,854	121,829	114,514	118,585	149,459	141,444
Obligaciones Financieras	49,746	42,607	60,767	54,255	46,798	52,243
Cuentas por Pagar Comerciales	3,585	1,553	2,579	2,639	4,476	3,046
Cuentas por Pagar a Relacionadas	1,981	6,038	1,574	1,569	1,554	1,567
Pasivo Diferido (neto)	10,083	10,039	11,989	11,724	9,336	9,302
Otras cuentas por pagar	3,987	3,210	6,193	6,904	6,999	9,138
Total Pasivo no Corriente	69,382	63,448	83,101	77,092	69,164	75,296
TOTAL PASIVO	167,236	185,277	197,615	195,677	218,624	216,740
Capital social	71,577	71,577	71,577	71,577	71,577	71,577
Capital Adicional	186	189	189	189	189	189
Excedente de Revaluación	29,626	29,626	29,626	29,626	29,626	29,626
Participación Minoritaria	9	1	1	0	2	2
Resultados Acumulados	33,828	34,540	38,596	47,100	45,473	54,140
Resultado del Ejercicio	703	6,415	6,877	4,476	8,667	1,931
TOTAL PATRIMONIO NETO	135,930	142,348	146,866	152,969	155,534	157,466
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	303,166	327,625	344,481	348,646	374,158	374,206

ESTADO DE RESULTADOS (En miles de dólares americanos)	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17	Jun. 18	Dic. 18	Jun. 19
Ventas Netas	78,409	82,516	81,328	28,861	100,625	27,899
Costo de Ventas	-62,152	-61,383	-63,310	-21,327	-75,860	-21,395
Utilidad Bruta	16,256	21,133	18,019	7,535	24,765	6,504
Gastos de Administración	-4,007	-3,356	-4,117	-1,569	-3,913	-1,882
Gastos de Venta	-4,379	-5,007	-4,124	-1,245	-4,018	-1,691
Utilidad de Operación	7,871	12,771	9,778	4,721	16,834	2,930
Ingresos Financieros	673	0	0	0	0	0
Gastos Financieros	-6,621	-8,231	-9,376	-5,163	-13,260	-6,972
Valorización de NIC 41	-10,408	5,437	3,447	9,499	5,507	5,786
Otros Ingresos (Gastos) Neto	214	412	2,580	-3,684	-4,102	-15
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	-8,269	10,389	6,430	5,373	4,979	1,729
Diferencia en cambio	317	-2,653	758	465	1,522	168
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	-7,953	7,736	7,188	5,838	6,501	1,897
Impuesto a la Renta	8,657	-1,320	-311	-1,362	2,167	35
Utilidad antes de Interés Minoritario	704	6,416	6,877	4,476	8,668	1,931
Interés Minoritario	-1	-1	0	0	-1	0
Utilidad Neta	703	6,415	6,877	4,476	8,667	1,931

ECO ACUÍCOLA S.A.C. Y SUBSIDIARIA

Indicadores Financieros	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17	Jun. 18	Dic. 18	Jun. 19
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio Neto	1.23	1.30	1.35	1.28	1.41	1.38
Pasivo / Capital Social	2.34	2.59	2.76	2.73	3.05	3.03
Pasivo / Activo	0.55	0.57	0.57	0.56	0.58	0.58
Deuda Financiera Total / Pasivo	0.74	0.72	0.74	0.75	0.70	0.72
Deuda Financiera/Patrimonio	0.92	0.94	1.00	0.95	0.98	1.00
Deuda Largo Plazo / Patrimonio	0.37	0.30	0.41	0.35	0.30	0.33
Pasivo Corriente / Pasivo	0.59	0.66	0.58	0.61	0.68	0.65
Pasivo No Corriente/Pasivo	0.41	0.34	0.42	0.39	0.32	0.35
Resultados Acumulados/ Capital Social	0.48	0.57	0.64	0.72	0.76	0.78
Deuda Financiera/EBITDA anualizado	6.64	5.09	6.05	5.71	4.73	4.54
Liquidez						
Liquidez Corriente (veces)	1.02	1.03	1.17	1.06	1.01	1.01
Prueba Ácida (veces)	0.25	0.30	0.29	0.10	0.28	0.11
Prueba Ácida Operativa (veces)	0.25	0.28	0.29	0.10	0.28	0.11
Liquidez Absoluta	0.03	0.02	0.01	0.03	0.02	0.04
Activo Corriente / Pasivo	0.60	0.68	0.68	0.64	0.69	0.66
Capital de Trabajo	2,107	3,693	19,443	7,535	1,963	1,396
Gestión						
Gastos Operativos / Ventas	10.69%	10.13%	10.13%	9.75%	7.88%	12.81%
Gastos Financieros / Ventas	8.44%	9.98%	11.53%	17.89%	13.18%	24.99%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	108	118	141	65	124	58
Días promedio de Cuentas por Pagar	105	125	134	178	149	196
Días promedio de Inventarios	151	217	270	432	250	482
Ciclo de conversión de efectivo (días)	154	210	277	319	224	344
Rentabilidad						
Margen Bruto	20.73%	25.61%	22.16%	26.11%	24.61%	23.31%
Margen Operativo	10.04%	15.48%	12.02%	16.36%	16.73%	10.50%
Margen Neto	0.90%	7.77%	8.46%	15.51%	8.61%	6.92%
ROAE* ^{1/}	0.54%	4.61%	4.76%	2.87%	5.73%	3.94%
ROAA* ^{2/}	0.24%	2.03%	2.05%	1.29%	2.41%	1.69%
Generación						
EBITDA (sin activos biológicos)	18,746	26,204	24,236	9,190	32,273	11,454
EBITDA Anualizado (sin activos biológicos)	18,746	26,204	24,236	25,550	32,273	34,537
Margen EBITDA	23.91%	31.76%	29.80%	31.02%	32.07%	34.65%
FCO ^{3/} del periodo (Miles US\$)	5,755	-848	7,688	21,000	21,126	15,554
FCO ^{3/} Anualizado	5,755	-848	7,688	11,550	21,126	15,680
Cobaduras						
EBITDA*/Gastos financieros*	2.83	3.18	2.58	2.55	2.43	2.29
EBITDA*/Servicio de Deuda ^{4/}	1.01	1.14	1.05	1.08	1.24	1.38
EBITDA*/(Servicio de Deuda + ICP) ^{5/}	1.01	0.96	0.82	0.83	0.80	0.88
FCO* ^{3/} + Gastos Financieros*/Gastos financieros*	1.87	0.90	1.82	2.15	2.59	2.04
FCO* ^{3/} + Gastos Financieros*/Servicio de Deuda ^{4/}	0.67	0.32	0.74	0.91	1.33	1.23
FCO* ^{3/} + Gastos Financieros*/(Servicio de Deuda+ICP) ^{5/}	0.67	0.27	0.58	0.70	0.86	0.79

*Indicadores Anualizados.

^{1/} Return on Average Equity - Retorno Promedio sobre Patrimonio.^{2/} Return on Average Assets - Retorno Promedio sobre Activos.^{3/} Flujo de Caja Operativo.^{4/} Servicio de Deuda = Gastos Financieros + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo.^{5/} ICP= Instrumentos de Corto Plazo.

ANEXO I

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

Instrumento	Clasificación Anterior	Clasificación Actual (al 30.06.2019)	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Eco – Acuicola	-	(nueva) EQL 2.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Cuarta Emisión (hasta por US\$7.5 millones)			

ANEXO II

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

Accionistas al 30.06.2019

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 30.06.2019

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

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.06.2019

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
Carlos Loayza	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
Fernando Saldaña	Gerente de Planta Empacadora de Frutas

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\$30 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.

CUARTA 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 aproximada de US\$15.0 millones. Cabe mencionar que dicha garantía mobiliaria garantiza sólo a la Cuarta Emisión de Instrumentos de Corto Plazo.
Destino de los Recursos:	Capital de trabajo (Subsidiaria). En primera instancia, los recursos captados por la Cuarta 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 ICP4" (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.
Tipo de Oferta:	MAV

ANEXO IV

ESTRUCTURA DE FIDEICOMISO DE FLUJOS QUE GARANTIZAN LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN QUE CONSTITUYEN LA GARANTÍA MOBILIARIA DE LA CUARTA 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 314° 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: $2^{\circ} \text{Principal} \leq \text{Flujos dinerarios} + \text{Derechos de Cobro} + \text{Documentos de Compraventa}$
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 febrero de 2020 al 31 de enero de 2021.
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.
Tipo de Oferta:	Privada
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 310° 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 ICP4".
Representante de los Fideicomisarios:	Acres Sociedad Titulizadora S.A.
Monto de la Cuarta 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.