

## FERREYCORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

<b>Informe con EEFF de 31 de marzo de 2018<sup>1</sup></b>	<b>Fecha de comité: 25 de junio de 2018</b>
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Importador, Perú
<b>Equipo de Análisis</b>	
Jorge Sánchez <a href="mailto:jsanchez@ratingspcr.com">jsanchez@ratingspcr.com</a>	Daicy Peña Ortiz <a href="mailto:dpena@ratingspcr.com">dpena@ratingspcr.com</a> (511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES							
Fecha de información	sep-16	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18
Fecha de comité	07/12/2016	19/05/2017	26/07/2017	03/11/2017	12/02/2017	21/05/2018	25/06/2018
Acciones comunes	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

**PE Primera Clase, Nivel 2:** Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente más seguras y menos riesgosas que la mayoría de las acciones del mercado. Muestran una buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

*La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.*

*El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-peruacute.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.*

### Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de PE Primera Clase, Nivel 2 para las acciones comunes de Ferreycorp S.A.A. La decisión se sustenta en su posicionamiento competitivo como representante de Caterpillar y otras marcas globales, así como en la diversificación de líneas de negocio y el avance en su expansión internacional. Asimismo, se consideró el re-perfilamiento de la deuda de largo plazo, aprovechando las menores necesidades de inversiones y la disponibilidad de líneas de financiamiento.

### Perspectiva

Estable.

### Resumen Ejecutivo

- **Representante de Caterpillar y de marcas globales.** Ferreycorp se ha consolidado en el mercado peruano como el primer y principal importador de bienes de capital de la mano con la representación de Caterpillar. Además, posee la representación de otras marcas globales que complementan el portafolio de soluciones ofrecidas por la empresa. Al primer trimestre de 2018, registró una tasa de crecimiento trimestral interanual de 11.7%, la mayor desde 2013.
- **Sólido posicionamiento y diversificación de portafolio de productos y servicios.** El Grupo ha diversificado la fuente de sus ingresos, resaltando la expansión del rubro de repuestos y alquiler de maquinaria. Ferreycorp lidera casi el total de los segmentos de mercado en donde participa en el Perú.
- **Amplio acceso a líneas de financiamiento y reestructuración de deuda.** El Grupo presenta altas necesidades de capital de trabajo, generadas por la alta inversión en activos, para ello a marzo 2018 mantiene líneas de crédito por S/ 3,497 MM. En cuanto a la deuda de largo plazo, cabe destacar que en 2013 se emitieron bonos internacionales por US\$ 300 MM, con el objetivo de mejorar la liquidez. Sin embargo, ante el menor dinamismo de la economía, El Grupo reevaluó su estructura de financiamiento, y es así que entre 2016 y 2017 se realizaron recompras de deuda, reduciendo el saldo de los bonos emitidos en 2013 en el mercado internacional de US\$ 300 MM a US\$ 100 MM.
- **Experiencia y trayectoria del Directorio y estructura administrativa.** Los miembros del directorio y plana gerencial presentan amplia experiencia en el sector y relacionados, así como amplia trayectoria dentro del Grupo. Los principales funcionarios de la plana gerencial han estado en el Grupo un promedio de 33 años, lo cual refuerza la continuidad de los objetivos y la visión de largo plazo en la estructura del negocio, con un claro direccionamiento estratégico.
- **Entorno macroeconómico.** El desempeño se encuentra altamente correlacionado con la evolución del PBI y los niveles de inversión, por lo que es sensible ante cambios en los ciclos económicos. En este sentido, destaca la flexibilidad de la empresa y la adecuada gestión de la Gerencia en periodos caracterizados por el menor dinamismo en la economía peruana, donde la empresa es capaz de defender sus márgenes y gestionar de manera eficiente sus activos lo que le permite generar excedentes de caja. En el primer trimestre de 2018, la economía peruana ha registrado señales de recuperación, tanto en la inversión privada como pública.

<sup>1</sup> No Auditados.

- **Tercer Programa de IRD.** Con el objetivo de contar con una fuente de financiamiento adicional, el Grupo aprobó la emisión de del Tercer Programa de IRP de deuda de corto y largo plazo.

#### **Metodología utilizada**

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para la calificación de riesgo de acciones, cuya aprobación se realizó en sesión N°004 del Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.*

#### **Información utilizada para la clasificación**

**Información financiera:** Estados Financieros auditados de los periodos 2013- 2017 y no auditados a marzo 2018.

#### **Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación**

**Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.

**Limitaciones potenciales: (Riesgos Previsibles):** La comercialización de sus productos se encuentra estrechamente ligado a los sectores minero y construcción, por lo que una menor demanda de estos sectores afectaría en los resultados de la empresa.

#### **Desarrollos Recientes**

- Con fecha 18 de junio de 2018, el Gerente General de Motored (empresa que compete en el mercado de buses, tractocamiones, camiones pesado y medianos, contando con la presentación exclusiva de las marcas Kenworth, Iveco y DAF) señaló que la empresa incursionará en el segmento de camiones y minibuses, con lo cual se estima que las ventas serán superiores a las registradas en 2017.
- Con fecha 27 de abril de 2018, las empresas de Ferreyros, Fargoline, Soltrak, Motored, Unimaq y Orvisa fueron reconocidas con el Distintivo de Empresa Socialmente Responsable otorgado por Perú 2021, considerado uno de los más importantes reconocimientos empresariales en el campo de la responsabilidad social empresarial (RSE).
- Con fecha 25 de abril de 2018, la empresa anunció que Soltrak, subsidiaria de Ferreyorp, será el representante en el territorio peruano de lubricantes Chevron
- Con fecha 16 de abril de 2018, la empresa realizó la reducción de capital a S/ 975,683,029 como consecuencia de la amortización de 38'643,295 acciones de tesorería.
- Con fecha 28 de marzo de 2018, la JGA aprobó el pago de dividendos en efectivo por S/ 132 MM, siendo el monto a pagar por acción de S/ 0.1354 en relación a 975'683,029 acciones.
- Con fecha 28 de marzo de 2018, la JGA aprobó modificar la política de dividendos para permitir la entrega de dividendos a cuenta teniendo cuidado de no afectar la capacidad financiera de la empresa para atender el pago de sus obligaciones.
- Con fecha 8 de marzo de 2018, la empresa anunció la decisión de vender la totalidad de las acciones de que posee de La Positiva Seguros y Reaseguros y La Positiva Vida Seguros y Reaseguros, por lo cual participará en la OPA anunciada en el mercado.
- Con fecha 2 marzo de 2018 se anunció que Ferreycorp, principal empresa del Grupo, obtuvo el cuarto lugar en el ranking Merco Responsabilidad Social y Gobierno Corporativo.
- Con fecha 25 de octubre de 2017, Ferreycorp anunció su retiro del mercado metalmecánico, a través de la venta de su subsidiara Fiansa S.A.
- Con fecha 24 de noviembre, la Junta General de Accionistas de Ferreycorp aprobó por unanimidad amortizar 38,643,295 acciones de tesorería, lo cual trajo como consecuencia la reducción de capital social de S/ 1,014.33 MM a S/ 975.68 MM.
- Con fecha 23 de octubre, la compañía aprobó la Política Corporativa de Gestión de Riesgos, la cual incluye las siguientes componentes: Ambiente Interno, Establecimiento de Objetivos, Identificación de Eventos, Evaluación de Riesgos, Respuesta al Riesgo, Información y Comunicación, y Monitoreo.
- Con fecha 20 de octubre, Ferreycorp publicó su Código de Ética, aprobado por Comité de Gobierno Corporativo del Directorio y el propio Directorio.
- Con fecha 11 de octubre de 2017, Ferreycorp anunció un rescate parcial dirigida a los titulares de los 4.875% *Senior Guaranteed Notes due* 2020, por un monto de USD 62.33 MM, dejando un saldo en circulación en USD 100 MM.
- Con fecha 31 de mayo de 2017, el Directorio de la sociedad aprobó el nombramiento de directores independientes como presidentes del Comité de Auditoría y Riesgos, Comité de Nominaciones, Remuneraciones y Gobierno Corporativo, y Comité de Innovación y Sistemas
- Con fecha 29 de marzo de 2017, en sesión de Directorio se designó como presidente del Directorio de la empresa al señor Oscar Guillermo Espinosa Bedoya y como vicepresidente al señor Carlos Ferreyros Aspíllaga.
- Con fecha 29 de marzo de 2017, en Junta General de Accionistas en dicha sesión se acordó nombrar a los señores Jorge Ganoza Durant, Humberto Nadal del Carpio, Gustavo Noriega Bentin, Rodolfo Otero Nosiglia, Andreas Von Wedemeyer Knigge, Juan Manuel Peña Roca, Manuel Bustamente Olivares, Carlos Ferreyros Aspíllaga y Oscar Espinosa Bedoya como miembros del directorio para el periodo 2017-2020. Los señores Ricardo Briceño Villena, Aldo Defilippi Traverso, Carmen Rosa Graham Ayllon, Eduardo Montero Aramburu y Raúl Ortiz de Zevallos Ferrand no fueron reelegidos como miembros del directorio.
- Con fecha 29 de marzo de 2017, la Junta General de Accionistas aprobó que Ferreycorp S.A.A absorba vía fusión a su subsidiaria Inmobiliaria CDR S.A.C.

## Análisis Sectorial

### Entorno Macroeconómico

En el primer trimestre de 2018, el PBI creció 3.2% impulsada por la recuperación de la demanda interna (+4.0%), ello toma en cuenta la disipación del efecto del El Niño Costero registrado en primer trimestre de 2017. Asimismo, se registró un mayor gasto público (principalmente por obras de rehabilitación y mantenimiento). En tanto, la inversión privada también mostró señales de mejora creciendo 5.3% (-5.3% en 1T 2017) debido entre otros factores a la mayor inversión en minería. También se registraron mejoras en otros indicadores indirectos de inversión como el consumo interno de cemento y el monto de las importaciones de bienes de capital.

La tasa de inflación cerró el primer trimestre del año en 0.61%, ubicándose por debajo del rango meta del BCRP (entre 1% y 3%), debido a la reversión de choques de oferta ante un nivel de actividad económica por debajo de su nivel potencial. El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) proyecta que la inflación retorne al nivel de rango meta en el segundo trimestre, y que gradualmente converja a 2.0% hacia fin de año.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS						PROYECCIÓN ANUAL*	
	2013	2014	ANUAL		2017	Marzo 2018	2018	2019
PBI (var. %)	5.8%	2.4%	2015	2016	2.5%	3.2%	4.0%	4.0%
PBI Electricidad & Agua (var. % real)	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	1.4%	2.5%	3.5%
PBI Minería e Hidrocarb. (var. % real)	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	3.2%	0.6%	2.0%	3.5%
PBI Construcción (var. % real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.2%	5.1%	8.5%	8.0%
Inflación (var. % IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	0.6%	2.2%	2.5%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.23	3.35	3.40

\* BCRP Reporte de Inflación marzo 2018 y Expectativas Macroeconómicas

Fuente: BCRP, INEI / Elaboración: PCR

### Sector minero

Perú es uno de los más importantes productores mineros a nivel mundial debido a la diversificación de su oferta de *commodities*, la calidad de estos y sus grandes reservas, resaltando el hierro, cobre y oro; los metales más demandados a nivel global. Estos factores, junto con la ventaja competitiva brindada por el bajo costo de la energía, le permiten situarse entre los principales destinos para exploración minera. El desempeño del sector minero es destacable en la economía, debido a su impacto en la generación de valor agregado, impuestos, divisas, empleo, y canon y regalías, estos últimos importantes fuentes de financiamiento de los presupuestos de los gobiernos locales.

En el primer trimestre de 2018 registró un crecimiento de 0.59%, debido entre otros factores a la mayor producción de molibdeno (17,34%), hierro (26,14%), cobre (1,05%) y zinc (4,02%), atenuado por atenuado por la disminución en la producción de oro (-6,17%), plomo (-6,62%) y plata (-0,41%), con ello producción del subsector de minería metálica 1.75%. En tanto que el subsector de hidrocarburos registró una contracción de 5.89%, producto de la menor explotación de líquidos de gas natural (-17.04%) y gas natural (-12.23%).

Acorde con las proyecciones del BCRP, se espera tasas de crecimiento de 2.0% para el 2018 y de 3.5% al 2019, reduciendo las expectativas de crecimiento registradas en diciembre de 2017<sup>2</sup>. El crecimiento de la minería metálica se revisa a la baja debido a la menor producción esperada en Las Bambas, debido a una reducción en la ley del mineral, y en Southern Perú producto un retraso en la ampliación de Toquepala, principalmente. Para 2019, se espera un aumento de la producción de oro por nuevos proyectos y una moderación del crecimiento de la producción de cobre y zinc. Se espera que la inversión minera crezca cerca de 18% en 2018 alcanzando los US\$ 4,600 MM, mientras que para 2019 la cifra se elevaría a US\$ 5,400 MM, consecuente con la información de los principales anuncios de inversión.

### Sector construcción

El sector construcción se encuentra altamente correlacionado con otros sectores económicos, por lo que influye considerablemente en el crecimiento económico del país. El sector se soporta principalmente en los mayores ingresos de la población relacionados a las proyecciones de PBI per cápita, crecimiento poblacional, aumento de la inversión y la reducción de trabas burocráticas.

En el primer trimestre de 2018 el sector creció 5.08% debido tanto al mayor gasto en infraestructura por parte del gobierno (principalmente obras viales), así como el desarrollo de nuevos proyectos por parte del sector privado. Así, que el avance físico de obras creció 4.96%, mientras que el consumo interno de cemento lo hizo en 5.18%.

El sector registró una ligera revisión a la baja de crecimiento para 2018 al pasar de 8.9% a 8.5% debido a que aún no se resuelven por completo las paralizaciones de los proyectos ejecutados por las empresas vinculadas a las investigaciones por el caso Lava Jato en el Perú, mientras que recientemente el Congreso aprobó el proyecto de Ley que reemplazará al Decreto de Urgencia 003, el cual viabilizará diversos proyectos, entre ellos los relacionados con las Asociaciones Público Privadas.

<sup>2</sup> Las proyecciones en diciembre 2017 eran de 3.8% para 2018 y 2.5% para 2019.

## Sector Bienes de Capital

Perú es un importador neto de bienes de capital, dentro de los cuales se incluye maquinaria o equipos requeridos por la industria con el fin de transformar insumos o materia prima en productos terminados, por lo que es esencial para la capacidad productiva, y desarrollo de la economía. Entre los principales sectores intensivos en bienes de capital resaltan minería, construcción, manufactura, transporte, hidrocarburos, agricultura, y pesca. Es así como el desempeño del sector se encuentra altamente correlacionado con la evolución del PBI, y los niveles de inversión (privada y pública), por lo que es uno de los sectores más sensibles ante ciclos económicos. Además, la firma de Tratados de Libre Comercio (TLCs) como con Estados Unidos (2009), China (2009) y la Unión Europea (2013) han tenido un efecto positivo sobre el sector (ingreso sin aranceles), ya que ellos constituyen nuestros principales socios comerciales.

El sector presentó un crecimiento compuesto anual de 18.5% entre los años 2004-2014, no obstante, durante el 2015 y 2016 se contrajo en 7.0% y 7.4% respectivamente, debido a la menor adquisición de maquinaria y equipo. Durante el 2017, las importaciones de bienes de capital registraron un ligero crecimiento (0.8%) debido a la mayor importación de equipos de transporte. En el primer trimestre de 2018 ya empieza a manifestarse señales de recuperación, al elevarse las importaciones de bienes de capital en 10.4%, destacando las mayores importaciones de equipos de transporte (+29.5%) y de maquinarias para la industria (+5.0%).

## Aspectos Fundamentales

### Reseña

Ferreycorp S.A.A., compañía dedicada a la provisión de bienes de capital y servicios complementarios, fue constituida en la ciudad de Lima en septiembre de 1922 bajo el nombre de Enrique Ferreyros y Cia. Sociedad en Comandita, inicialmente dedicada a comercialización de productos de consumo masivo. Luego de diversos cambios en su denominación, en junio de 1988 modificó su estatuto social, a fin de adecuarlo a la Ley General de Sociedades vigente, con lo cual pasó a denominarse Ferreyros Sociedad Anónima Abierta (Ferreyros S.A.A.).

La Junta General de Accionistas de Ferreyros S.A.A. del 28 de marzo de 2012 aprobó la propuesta de reorganización simple con el fin de separar el rol corporativo del operativo, y de esta manera organizar los diferentes negocios de la organización. Con este fin, se aprobó cambiar la denominación social de Ferreyros S.A.A. a Ferreycorp S.A.A., la cual actúa como una compañía *holding* del conjunto de empresas que opera en Perú y en el exterior, estableciendo su estrategia y coordinando sus políticas y administración. Bajo dicho plan se escindieron dos bloques patrimoniales, los cuales fueron aportados a sus subsidiarias Motorindustria S.A. y Motored S.A. incluyendo tanto activos como pasivos. Motorindustria S.A. pasó a denominarse Ferreyros S.A. y asumió la mayor parte de los negocios relacionados a la venta de maquinaria, equipos y servicios de Caterpillar y marcas aliadas. Motored S.A. recibió el negocio automotriz.

En octubre de 2017 se aprobó la venta de Fiansa S.A., empresa dedicada al rubro metalmecánico, ello respondió a la estrategia de la empresa en concentrarse en los servicios *core* del negocio.

### Subsidiarias

El Grupo está conformado por empresas cuyo giro principal es la importación y venta de maquinaria, motores, automotores, repuestos, y alquiler de maquinaria y equipos. Incluye también empresas dedicadas a la prestación de servicios complementarios, lo cual le permite ofrecer un servicio integral, generando sinergias en cobertura, logística, y *know how*.

### Empresas encargadas de representación de Caterpillar y marcas aliadas en Perú

Subsidiaria	Descripción
Ferreyros S.A.	Es la filial más importante del Grupo en término de ventas, dedicada a la comercialización de maquinaria pesada y prestación de servicios post-venta, excluyendo a la zona amazónica (Orvisa S.A). Opera en los sectores económicos de minería, construcción, agrícola, industria, comercio y servicios, energía y pesca.
Unimaq S.A.	Especializada en el sector de construcción urbana o ligera, en las líneas de venta de máquinas, equipos, repuestos y alquiler de equipos ligeros (antes desde Ferreyros S.A), incluyendo la unidad de negocios "The Cat Rental Store". Su modelo contempla soluciones integrales en la venta de equipos nuevos, usados y alquiler con soporte posventa.
Orvisa S.A. y Subsidiarias	Creada en el año 1973, fue la primera empresa importadora y comercializadora de bienes de capital en la Amazonía Peruana, gracias a lo cual posee ventajas tributarias. Orvisa atiende principalmente a clientes de sector petrolero, forestal, transporte fluvial, agrícola y construcción, con las mismas líneas de productos y servicios de Ferreyros S.A. tales como venta de maquinaria y equipos, motores, tractores y prestación de servicios de taller.

Fuente: Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración PCR

### Empresas representantes de Caterpillar y marcas aliadas en el extranjero

Subsidiaria	Descripción
Inv. Interamericanas Corp. (Inti)	Constituida en Panamá con el fin de incursionar en el mercado internacional, adquirió las acciones de Gentrac Corporation en enero 2010. Con esta operación se adquiere las empresas distribuidoras exclusivas de Caterpillar en El Salvador (Cogesa), Guatemala (Gentrac) y Belice (Gentrac) mediante el financiamiento de Caterpillar Financial Services. Inti es dueña de todos los negocios de Centro América (Motored -antes Tranpesa- y Soltrak -antes Mercalsa-, así como de los <i>dealers</i> CAT).
Soltrak (Nicaragua)	Es un distribuidor mayorista de lubricantes Mobil para Nicaragua desde su fundación en 2009. En el 2013, el Grupo adquirió la distribución integral de lubricantes Mobil en Nicaragua, complementando la operación realizada para asumir la comercialización de dichos productos en Guatemala. Esta marca venía siendo representada, desde hace más de una década por la subsidiaria Cogesa en el Salvador.
Gentrac (Guatemala y Belice)	En Guatemala, Gentrac es el único representante de maquinaria y equipo de la marca Caterpillar, distribuidor nacional de lubricantes Mobil y representante de otras marcas como Mitsubishi (montacargas), Genie, Sullair, Wacker Neuson (ligero y compacto), Lincoln Electric, Cifa, Carmix, entre otras. En Belice, Gentrac es el único representante de Caterpillar, distribuidor nacional de lubricantes Mobil y representante de las marcas Wacker, Sullair y Twin Disc, montacargas Mitsubishi y generadores Olympian.
Cogesa (El Salvador)	Es distribuidor de Caterpillar en El Salvador desde 1930. Es el único distribuidor de lubricantes Mobil en su territorio, así como de otras líneas de primera calidad.
Motored (El Salvador)	(antes Transportes Pesados S.A. de C.V- Transpesa) tiene como principal rubro de negocios la provisión de repuestos para camiones y buses en El Salvador.
Maquicentro (Ecuador)	Es el especialista en equipo ligero de Ferreycorp en Ecuador, con el fin de atender las necesidades de los diversos sectores productivos. Su portafolio incluye tractores agrícolas, equipos para construcción, autohormigoneras, montacargas, equipos para soldadura, entre otros, de marcas como Valtra, Wacker Neuson, Carmix y Lincoln Electric.

Fuente: Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias / **Elaboración** PCR

### Empresas que complementan la oferta de bienes y servicios

Subsidiaria	Descripción
Soltrak (Perú)	Resultado de la fusión de Mega Caucho S.A. e Inlusa, Industria y Comercio S.A. Cuenta con tres divisiones: neumáticos, con la representación de Goodyear, lubricantes, con la representación de Exxon Mobil, e implementos de protección personal, este último desde el 2013, producto de la adquisición de TECSEG. Tiene participación en el sector del la minería, construcción, transporte, agricultura e industria.
Motored (Perú)	Empresa cuyo giro de negocio es la venta de camiones de carga, así como la prestación de servicios de mantenimiento y reparación entre otras actividades relacionadas al rubro automotriz. Representa importantes marcas como Iveco, Kenworth y DAF.
Fargoline S.A.	Fundada hace 31 años, ofrece servicios logísticos a través de tecnología de soporte, procesos seguros e infraestructura. Ofrece servicios de depósito temporal, depósito aduanero y almacenaje simple. Parte de su capacidad operativa (23%) es destinada a complementar la oferta de Ferreyros, Unimaq, Orvisa y Cresko en los sectores de minería y construcción, mientras que la otra parte está dirigida a atender a clientes de diferentes mercados para importación y exportación de mercadería.
Trex Latinoamerica SpA y subsidiarias	En junio 2014 entró en vigencia el contrato de compra venta del 100% de las acciones de Trex (USD 17.5 MM), la cual posee una sede principal en Santiago de Chile y subsidiarias en Ecuador y Colombia. Sus actividades se centran en la venta y alquiler de grúas, equipos portuarios y plataformas, enfocando su negocio en los sectores de minería, industria portuaria y construcción. El Grupo Ferreycorp también distribuye en Perú diversas líneas Terex, por medio de sus subsidiarias Ferreyros S.A. y Unimaq S.A.
Motriz	Inició operaciones en octubre 2007 para atender a clientes emergentes de algunos segmentos de la industria, construcción, minería y agrícola que no cubren Ferreyros ni Unimaq. Fue la primera empresa de la organización en incursionar en la comercialización de productos de procedencia china. Abarca la comercialización de insumos químicos, bienes de capital y equipos usados. Ha sido constituida con cuatro líneas de negocio (Insumma, Traxo, Makinza y Tramotor. Cresko) y se ha convertido en una de las tres principales empresas importadoras de equipo asiático en todas sus líneas.
Forbis Logistics S.A.	Fundada en el 2010 con base en Estados Unidos, se dedica a brindar servicios como agente de carga en el ámbito internacional. En el año 2012 inició operaciones en el territorio peruano con el fin de simplificar la ejecución de sus actividades de carga con Estados Unidos y permitir un mejor acercamiento al mercado logístico nacional. Sus principales clientes son las subsidiarias del Grupo. A fines del 2014, consolidó el tránsito Brasil – Callao, ruta que exige alta eficiencia.
Soluciones Sitech Perú S.A.	Creada en septiembre 2013 con la finalidad de brindar soluciones tecnológicas a los clientes para ayudarlos a predecir y minimizar aquellos eventos que pueden impactar en sus equipos.

Fuente: Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias / **Elaboración** PCR

En enero 2017, se informó la fusión por absorción de Inmobiliaria CDR S.A. por parte de Ferreycorp S.A.A. El objeto de la transacción fue la consolidación y organización en una sola sociedad de las funciones de tenencia de locales que son utilizados por empresas subsidiarias.

### **Responsabilidad Social Empresarial**

Producto del análisis efectuado, consideramos que Ferreycorp tiene un nivel de desempeño óptimo (categoría RSE2, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La empresa integra dentro de su cultura empresarial un modelo de gestión socialmente responsable generando impactos positivos en todos sus grupos de interés. El Grupo está adherido desde 2004 a los diez principios rectores del Pacto Mundial de las Naciones Unidas, los cuales promueven la responsabilidad social empresarial en las áreas relacionadas a derechos laborales, medio ambiente y lucha contra la corrupción.

El Grupo fue distinguido con el primer puesto del Concurso Buenas Prácticas Laborales 2017, organizado por el Ministerio de y Promoción del Empleo, Ferreycorp y subsidiarias fueron reconocidas en diversas categorías del premio.



Con relación al aspecto social, la empresa cuenta con programas y/o políticas que promueven la igualdad de oportunidades y/o erradicación de la discriminación entre sus trabajadores. Por otro lado, la empresa cumple totalmente con la legislación vigente respecto a los beneficios sociales otorgados a sus trabajadores. Asimismo, la empresa cuenta con programas de Donaciones y Gastos en Gestión Social para promover su participación en la comunidad. Finalmente, Ferreycorp cuenta con un código de ética formalmente aprobado.

### Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Ferreycorp tiene un nivel de desempeño aceptable (categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Ferreycorp es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima Abierta de acuerdo con la Ley General de Sociedades. El Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado es de S/ 975,683,029 (Novecientos Setentaicinco Millones Seiscientos Ochenta y tres Mill y 00/100 Soles) representado por 975,683,029 acciones nominativas de S/ 1.00 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas<sup>3</sup>.

La estructura accionaria de Ferreycorp S.A.A está compuesta principalmente por i) RI-Fondo 2 y RI-Fondo 3 (AFP Prima) administradora privada de fondos de pensiones desde el año 2005, perteneciente al grupo Credicorp, ii) IN-Fondo 2 y IN-Fondo 3 (AFP Integra) administradora de fondos de pensiones fundada en 1993 y con el respaldo desde el año 2011 de SURA, iii) PR-Fondo 2 y PR-Fondo 3 (AFP Profuturo) administradora de fondo de pensiones fundada en 1993 perteneciente al grupo Scotiabank y iv) Onyx Latin America Equity Fund LP, fondo de inversión estadounidense.

ESTRUCTURA ACCIONARIA (marzo 2018)		
Accionista	Participación	Grupo Económico
Onyx Latin America Equity Fund LP	6.00%	Onyx Wealth Management
RI-Fondo 2 (AFP Prima)	7.00%	Credicorp Ltd.
RI-Fondo 3 (AFP Prima)	4.25%	Credicorp Ltd.
IN-Fondo 2 (AFP Integra)	5.70%	Sura
IN-Fondo 3 (AFP Integra)	5.09%	Sura
PR-Fondo 2 (AFP Profuturo)	4.84%	Scotiabank.
PR-Fondo 3 (AFP Profuturo)	4.25%	Scotiabank.
Otros < 4%	62.87%	-
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>	

Fuente: Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración PCR

Es de mencionar que los tres directores con mayor permanencia tienen un tiempo promedio de de 30 años en el Grupo. El Sr. Óscar Espinosa ocupa el cargo de presidente desde marzo 2008, previamente fue presidente del Directorio de Ferreyros S.A. y de las demás subsidiarias del Grupo. Asimismo, ha ocupado cargos directivos y gerenciales del ámbito privado, ligados principalmente al sector financiero. El Sr. Carlos Ferreyros, es miembro del Directorio desde 1971, ocupando la presidencia por 15 años; desde el año 2008 ejerce el cargo de vicepresidente del Directorio.

Por su parte, la Plana Gerencial de Ferreycorp cuenta con una vasta experiencia, así como de amplia trayectoria dentro del Grupo. Los principales funcionarios han permanecido en el Grupo un promedio de 33 años, resaltando a la Sra. Mariela García, gerente general de Ferreycorp, quien además de poseer amplia experiencia dentro del Grupo, se desempeña como miembro del Directorio en otras instituciones ampliamente reconocidas. La amplia experiencia del Directorio y la Plana Gerencial refuerza la continuidad de los objetivos y la visión de largo plazo en la estructura del negocio.

### COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

Directorio		Plana Gerencial	
Óscar Espinosa Bedoya	Presidente	Mariela García Figari de Fabbri	Gerente General
Carlos Ferreyros Aspillaga	Vicepresidente	Emma Patricia Gastelumendi Lukis	Gerente Corporativo de Finanzas
Manuel Bustamante Olivares	Director	Eduardo J. Ramírez del Villar López	Gerente de Asuntos Corporativos
Juan Manuel Peña Roca	Director	Luis Alonso Bracamonte Loayza	Gerente Corporativo de Negocios
Andreas Von Wedemeyer Knigge	Director	Oscar Rubio Rodríguez	Gerente Corporativo de Negocios
Jorge Ganoza Durant	Director	Rodolfo Wenceslao Paredes León	Gerente de Desarrollo e Inversiones
Humberto Nadal del Carpio	Director	Juan Alberto F. García Orams	G.C. de Tec. de Información, Procesos e Innovación
Gustavo Noriega Bentin	Director	José Miguel Salazar Romero	Gerente Corporativo de Comunicaciones e Imagen
Javier Otero Nosiglia	Director	María Teresa Merino Caballero	Gerente de Recursos Humanos
		Tito Otero Linares	Gerente Corporativo de Auditoría

Fuente: Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración PCR

## Estrategias y Operaciones

### Estrategia

Los motores de crecimiento para el Grupo se centran en tres pilares: i) diversificación continua de su portafolio de negocios a través de la provisión de bienes de capital de alta calidad, consumibles y servicios relacionados a los bienes de capital ii) inclusión de negocios que generen sinergias entre las subsidiarias ya existentes, lo cual se realiza mediante la adquisición

<sup>3</sup> Sin embargo, en octubre la compañía decidió amortizar las acciones de tesorería, por lo cual el capital social se redujo de S/ 1,014.33 MM a S/ 975.68 MM

y/o creación de empresas y iii) expansión internacional. En base a estos tres pilares, la Compañía emprendió su proceso de internalización a partir del año 2010.

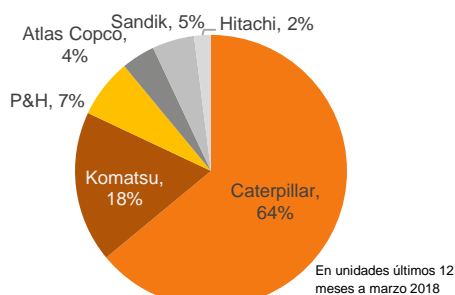
Ferreycorp se ha consolidado en el mercado peruano como el primer importador de bienes de capital, de maquinarias y equipos pesados, para lo cual se ha apoyado en la representación de Caterpillar, el mayor fabricante del mundo de maquinarias de construcción, minería, motores, turbinas industriales y locomotoras, y proveedor líder en servicios financieros a través de Caterpillar *Financial Services*.

### Operaciones

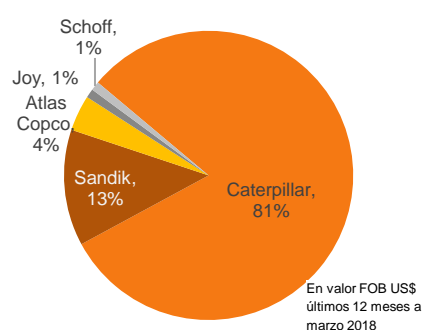
El Grupo ofrece una amplia gama de productos, los cuales distribuye compitiendo de forma segmentada con un alto número de proveedores que importan y distribuyen distintas marcas para diversos sectores económicos. A pesar de la fuerte competencia tanto en precio como calidad, Ferreycorp cuenta con la ventaja de ofrecer un servicio integral, además de ser el único representante de Caterpillar en el Perú desde 1942.

Ferreyros fue reconocido como uno de los mejores distribuidores en el mundo por su buen desempeño y alineamiento con Caterpillar mediante el *Dealer Excellence Award*, lo cual ratifica y refuerza su relación de largo plazo. El Grupo lidera casi el total de los segmentos de mercado en donde participa. A nivel peruano, la participación de mercado de Caterpillar en 2017 se ubicó entre los máximos niveles históricos en el Perú, alcanzando más de 60% a nivel general y 70% en el segmento de grandes máquinas minera, mientras que al cierre del primer trimestre<sup>4</sup> de 2018, la participación en las ventas de la marca Caterpillar alcanzó el 60% en el Perú (64% en minería a tajo abierto y 81% minería subterránea).

MARZO 2018: PARTICIPACIÓN MINERÍA A TAJO ABIERTO (%)



MARZO 2018: PARTICIPACIÓN MINERÍA SUBTERRÁNEA (%)



Fuente: Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración PCR

El rubro más relevante es la línea de maquinaria y equipo Caterpillar, dado que el Grupo es distribuidor único de la marca y hasta el 2013 se ubicó como su principal fuente de ingresos. Luego de dicho año las ventas de repuestos y servicios pasaron al primer lugar, producto de la desaceleración económica, y consecuentemente la contracción del mercado de equipos nuevos y proyectos debido a inversiones más conservadoras en CAPEX por parte de sus clientes. Bajo este contexto, el rubro de repuestos y servicios elevó su participación hasta 46.3% del total de ingresos en 2016, elevándose hasta 49.0% en 2017, y a marzo 2018 alcanzó el 51.6%. La línea de repuestos y servicios cuenta con altos márgenes de rentabilidad, lo cual permite cubrir los gastos logísticos y de distribución que enfrenta el Grupo para brindar un servicio post venta alineado a los estándares de clase mundial de Caterpillar.

#### DETALLE Y PARTICIPACIÓN EN INGRESOS DE LAS PRINCIPALES LÍNEAS DE NEGOCIO DE FERREYCORP (marzo 2018)

Línea de Producto	Detalle
<b>Línea Maquinaria</b> (Dic 17:20.5%, Mar 18: 15.7%)	Incluye cargadores frontales, tractores de oruga, motos niveladoras, máquinas de asfaltado, excavadoras, retroexcavadoras, compactadoras, camiones fuera de carretera, entre otras máquinas, motores marinos destinados al sector pesquero y grupos electrógenos, turbinas, equipos de bombeo y de compresión demandados mayormente por los sectores minero, petrolero, industrial y pesquero. La comercialización de esta línea quedó a cargo de Ferreyros S.A. Unimaq Orvisa y las 3 subsidiarias de centro américa son <i>dealers</i> CAT y venden máquinas de construcción.
<b>Línea de Repuestos y Servicios</b> (Dic 17:49.0%, Mar 18: 51.6%)	Brinda soporte técnico postventa incluyendo reparación, mantenimiento y repuestos de la Línea Caterpillar. Para ello, Ferreyros importa y repone permanentemente su inventario para garantizar disponibilidad inmediata y disminuir al mínimo el tiempo de paralización que puedan sufrir sus clientes por desperfectos, es decir, un servicio de clase mundial. El servicio de mantenimiento y reparación puede llevarse a cabo tanto en los talleres de todas las subsidiarias o en las instalaciones del cliente, siendo este quien determina cuando se brindará el servicio.
<b>Línea de Alquileres y Unidades Usadas</b> (Dic 17:12.7%, Mar 18:10.9%)	Ofrece diversos equipos que van desde maquinaria y motores Caterpillar hasta herramientas. La flota de alquiler está compuesta solamente por equipos nuevos. Si éstos exceden las 5,000 horas de vida económica de uso (aprox. 3 años), son vendidos como equipo usado y reemplazados por uno nuevo.
<b>Línea Automotriz</b>	Motored ofrece camiones de más de 18 TM marca Kenworth de forma exclusiva en Perú y a partir de mayo 2005 comercializa camiones Iveco. Los principales demandantes de esta línea son compañías de construcción, mineras y de transportes. Desde 1997

<sup>4</sup> Medido como las ventas agregadas de los últimos 12 meses (abril 2017-marzo2018).

Línea de Producto	Detalle
	la línea Automotriz cuenta con su propia área de servicios y repuestos, la cual brinda servicios de mantenimiento a través de sus doce talleres a nivel nacional. Asimismo, cuenta con un área de servicio de campo y auxilio mecánico.
Línea Agrícola	Ferreyros distribuye tractores agrícolas Massey Ferguson, Landini e implementos Tatu y Montana. Representa a la marca Zaccaría en silos y secadores de granos y Comil en lo que respecta a molinería de arroz.

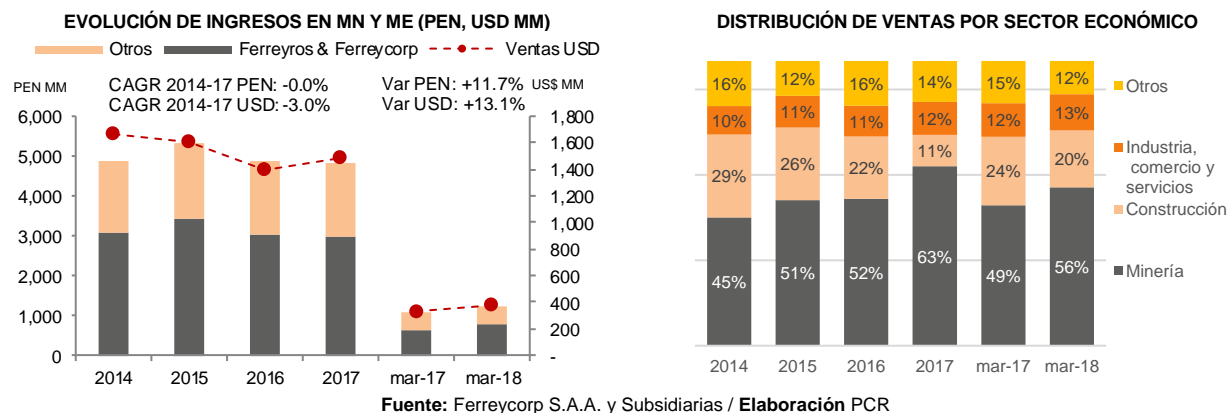
Fuente: Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias / **Elaboración** PCR

## Análisis Financiero

### Eficiencia Operativa

En el primer trimestre de 2018 las ventas sumaron S/ 1,226.5 MM (+11.7%), mostrando un ritmo de crecimiento superior al de los trimestres previos, debido a la recuperación de las ventas destinadas al sector minero, ello en entorno económico que empieza a brindar señales de recuperación.

Las ventas dirigidas a la minería, principal mercado de los productos del Grupo, se elevaron 26.4% en línea con las mayores ventas de camiones mineros y maquinaria Caterpillar destinada a la gran minería (+15.1%). Asimismo, se apreció incremento similar en los productos y servicios destinados al sector transporte (+25.1%) e Industrial (+20.6%). Por su parte las ventas al sector construcción, segundo principal mercado para la empresa, mantiene una tendencia decreciente (-7.0%) debido a que el sector aun no muestra señales claras de recuperación. Asimismo, los sectores agrícola, hidrocarburos y energía, pesca y marino, y Gobierno, registraron menores ventas.



La empresa cuenta con seis principales líneas de negocios<sup>5</sup>, las cuales en 2017 estuvieron lideradas por repuestos y servicios (48.9% del ingreso) que registró un incremento de 5.5% en ventas, acorde a la estrategia de la Compañía orientada a elevar los ingresos por servicios de postventa. En segundo lugar, se ubicó la línea de maquinarias Caterpillar<sup>6</sup>, la cual presentó al cierre de año una contracción de 19.9%, explicado tanto por las menores ventas de camiones mineros Caterpillar (-34.4%), como de maquinarias y motores Caterpillar destinados a otros sectores (-8.6%). Ello se explica por las menores ventas a la Gran Minería y a empresas del sector construcción en el primer trimestre del año. En tercer lugar, se ubicó la venta de la línea de equipos alquilados y usados, éstas fueron las que presentaron mayor incremento en 2017 (21.9%).

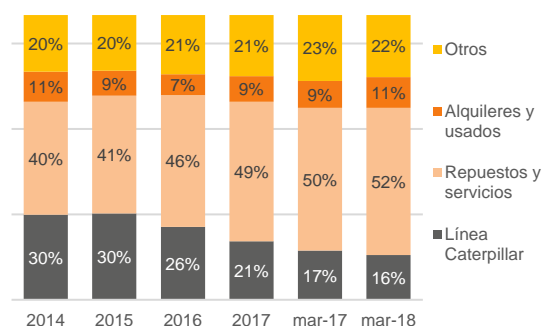
En el primer trimestre de 2018 las ventas de repuestos y servicios continuaron su expansión (+15.3%) así como los ingresos por alquileres y usados (+29.0%), ambos rubros explicaron el 86% del incremento de las ventas del trimestre. Por su parte, los ingresos de la línea de maquinarias Caterpillar crecieron ligeramente (+2.1%) debido al crecimiento de las ventas destinadas a la gran minería (+15.1%), luego de siete trimestres consecutivos de caída en las ventas. Sin embargo, el componente más importante de la línea Caterpillar es el destinado a sectores diferentes a la gran minería, el cual registró un crecimiento marginal (+0.4%).

<sup>5</sup> Las principales líneas de negocio son: Repuestos y servicios, Línea Caterpillar, Alquileres y usados, Equipos Aliados, Automotriz, Equipos Agrícolas, y Otras líneas.

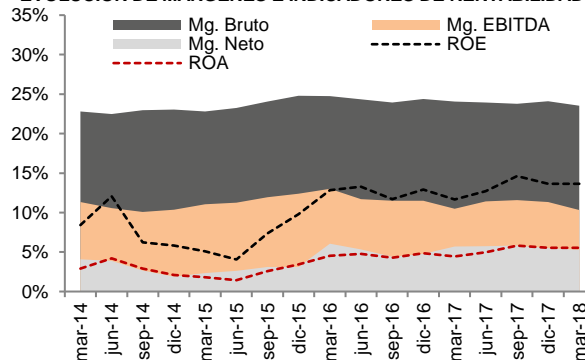
<sup>6</sup> Sin embargo, la marca Caterpillar es el principal pilar de ingresos de Ferreycorp, considerando todas las ventas de esta línea, incluyendo maquinaria y equipos nuevos, usados y alquilados, y repuestos y servicios (en 2017 equivalen al 78.5% del total de ingresos).



### PARTICIPACIÓN DE INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO



### EVOLUCIÓN DE MARGENES E INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración PCR

En cuanto a las ventas fuera del Perú<sup>7</sup>, estas sumaron S/ 173.3 MM (+15.9%) y representaron el 14.1% del total a marzo 2018 (10.8% a marzo 2017), donde destacan las ventas en El Salvador (S/ 49.5 MM, +13.2%), Guatemala (S/ 47.7 MM, -27.2%) y Chile (S/ 47.3 MM, +143.3%). Las menores ventas registradas en Guatemala se explican por la complicada situación económica que atraviesa el país, lo que ha provocado la contracción de las obras de infraestructura y la inversión en el sector minero.

En el primer trimestre 2018, el margen bruto fue 23.5%, ligeramente inferior al registrado en los últimos trimestres<sup>8</sup>, explicado entre otros factores, por el menor margen de una importante venta de camiones a un contratista minero. El ratio de gastos operacionales sobre ingresos ascendiendo a 16.3% similar al de similar periodo 2017, debido a que estos gastos se elevaron a una tasa similar al de las ventas, aunque destacó el mayor incremento de los gastos administrativos (+16.9%) ante el incremento de los gastos de personal.

El EBITDA alcanzó los S/ 126.7 MM, creciendo 10.0% respecto a 2017<sup>9</sup>, explicado principalmente por el incremento en el resultado operativo ya que el gasto en depreciación se mantuvo estable. Con ello, y dado el crecimiento de las ventas, la Compañía mantuvo un nivel de eficiencia operacional casi inalterado, alcanzando un margen EBITDA de 10.3%. Cabe destacar que el 85% del EBITDA fue generado por las empresas subsidiarias encargadas de la representación de Caterpillar y marcas aliadas en el Perú (Ferreyros, Unimaq y Orvisa) las cuales registraron un crecimiento en el EBITDA de 14%. Por su parte las empresas que complementan la oferta de bienes y servicios al negocio Caterpillar en el Perú y Sudamérica para los diferentes sectores productivos (Motored, Soltrak, Trex, Motriza, Fargoline, Forbis Logistics y Sitech) participaron del 7% del EBITDA y mostraron un importante crecimiento (+23%). Finalmente las empresas dedicadas a la representación de Caterpillar y otros negocios en Centroamérica (Gentrac, Cogesa, Motored y Soltrak) con una participación del 7% en el EBITDA registraron una contracción de 32% en el mismo, ello se explica por la deteriorada situación económica en Centroamérica y a que en algunos casos las empresas son aún jóvenes, encontrándose en una fase de penetración del mercado, donde los gastos y márgenes aun no alcanzan su nivel óptimo, por lo que la rentabilidad de algunos negocios es menor.

### Rendimiento financiero

Los gastos financieros registraron una significativa disminución (-30.8%) producto de la estrategia implementada por la compañía para disminuir la deuda financiera y una reducción del costo promedio de la deuda, luego del segundo prepago parcial de bonos internacionales<sup>10</sup>. La empresa concentra el 56.1% de su deuda financiera en obligaciones de corto plazo, mientras que la deuda de largo plazo está explicada en su mayoría por la colocación de un Bono Corporativo tipo *bullet*, a una tasa de 4.875% con vencimiento en 2020, y que a la fecha cuenta con un saldo en circulación de USD 100 MM<sup>11</sup>.

El margen neto fue de 5.3%, registrando una reducción de 0.4 puntos porcentuales respecto a marzo 2017, lo cual fue explicado por el menor ingreso por diferencia de cambio neta (+S/ 21.9 MM a marzo 2016 vs. 6.9 MM a marzo 2017). Aislado dicho efecto el margen neto hubiera aumentado 1.1 puntos porcentuales. Los ratios de rentabilidad mostraron una evolución positiva, el ROE se ubicó en 13.6%, y el ROA en 5.5%, mejorando en ambos casos respecto a similar periodo del año anterior.

<sup>7</sup> Belice, Chile, Ecuador, El Salvador, EEUU, Guatemala, Honduras, Nicaragua, y Panamá.

<sup>8</sup> Desde setiembre 2015 el margen bruto ha fluctuado entre 23.8% y 24.8%.

<sup>9</sup> El EBITDA a 12 meses fue de S/ 559.1 MM, creciendo 13.4%.

<sup>10</sup> En octubre de 2017 se realizó el segundo repago parcial de los bonos internacionales, por un valor de US\$ 62.3 MM, pagando el 102.434 por ciento del valor nominal. Previamente, en mayo de 2016 la compañía recompró US\$ 120 MM pagando el 99.25 por ciento del valor nominal

<sup>11</sup> Clasificación de riesgo otorgada: BB+, Perspectiva Estable

### **Liquidez**

Los indicadores de liquidez han tenido un desempeño favorable a lo largo del periodo de evaluación, alcanzando niveles adecuados, con lo que se denota la capacidad para hacer frente a sus compromisos de corto plazo. La considerable mejora observada a partir del 2013 responde a reestructuración de deuda, con lo cual se alivió la presión respecto al cumplimiento de obligaciones de corto plazo.

Sin embargo, en el primer trimestre de 2018 se produjo una reducción del indicador de liquidez general el cual pasó de 1.54x en el 4T 2017 a 1.45x en el 1T 2018 producto del incremento de los préstamos bancarios y un aumento de las cuentas por pagar, principalmente al Grupo Caterpillar. Asimismo, cabe destacar el menor nivel de efectivo que registró la empresa desde finales de 2017, luego de la distribución de dividendos pagados a lo largo del segundo, tercer y cuarto trimestre<sup>12</sup>.

Con relación a la generación de efectivo, este apenas registró variaciones al incrementarse en S/ 1.1 MM respecto al saldo de diciembre 2017. Ello se explica por un saldo negativo (S/ -45.9 MM) provenientes de las actividades operativas ya que el ingreso por venta de bienes y servicios se incrementó solo en 2.1% (las ventas crecieron en 11.7%) debido al aumento de las cuentas por cobrar. De otro lado, se destinaron S/ 25.3 MM a las actividades de inversión, mientras que el efectivo de las actividades de financiamiento aportó S/ 72.3 MM, producto sobre todo del efecto neto de la obtención de nuevos préstamos (+S/ 654.8 MM) y de la amortización de préstamos (-S/ 573.7 MM).

Ferreycorp presenta un ciclo de conversión neto de 151 días, lo cual se explica tanto por la diferencia desfavorable entre el ciclo financiero<sup>13</sup> (205 días) y el periodo promedio de pago (54 días). El Grupo debe cumplir con sus proveedores en un plazo promedio de 54 días, mientras que sus cuentas por cobrar se materializan en alrededor de 79 días. Una vez que la Grupo adquiere activos a Caterpillar, debe cumplir con el pago en un plazo que oscila entre los 25 y 55 días. El periodo de permanencia de inventario fue de 126 días, lo cual se explica por la fluctuación de entrega de los activos por parte de los fabricantes, lo que origina la necesidad de mantener importantes valores de inventarios, con el fin de suplir las necesidades de sus clientes de acuerdo con el modelo de negocio. En el caso de las máquinas para la minería, estas máquinas no se mantienen en el inventario, sino que el activo se importa de acuerdo con la orden de compra que pone el cliente, este debe ser transportado, ensamblado en la mina y con el acta de entrega firmada por el cliente se reconoce la venta y el equipo sale del inventario.

Es por este motivo que Ferreycorp tuvo necesidades de capital de trabajo<sup>14</sup> por S/ 571.1 MM (S/ 430.2 MM 4T 2017). En este sentido, el Grupo trabaja con instituciones financieras y clientes para realizar operaciones de *factoring* a sus facturas de repuestos y servicios y venta de maquinaria a fin de acelerar el ingreso de efectivo.

### **Solvencia**

Ferreycorp tiene el rol de financiar a sus subsidiarias con el objetivo de beneficiarlas con las condiciones de mercado: mejores tasas y plazos. La deuda financiera de la empresa asciende a S/ 1,635.1 MM, del cual la deuda de largo plazo<sup>15</sup> representa 53.9%, y es explicada en su mayoría por el saldo del Bono Corporativo (USD 100 MM). De esta manera la Deuda Financiera a EBITDA<sup>16</sup> fue de 2.9 veces inferior al 3.4 registrado en 1T 2017. El Grupo mantiene diversas fuentes de financiamiento, entre las que resaltan además de su bono corporativo, Caterpillar Financial Services y otras instituciones financieras locales<sup>17</sup> y del exterior, resaltando las tasas competitivas a las cuales tiene acceso. Cabe destacar que el 92.8% de la deuda fue tomada en dólares, acorde con la estrategia de la empresa de mantener el calce natural de moneda entre los ingresos y su deuda. Asimismo, el 99.2% de la deuda fue pactada a tasa fija para protegerse ante posibles incrementos de la tasa de interés.

<sup>12</sup> En 2017 la distribución de dividendos sumó S/ 373.4 MM, mientras que en 2016 fue de S/ 261.9 MM.

<sup>13</sup> El ciclo financiero es igual al periodo promedio de cobro más el periodo promedio de permanencia en inventario.

<sup>14</sup> Capital de Trabajo ácido (Activo corriente prueba ácida – Total pasivo corriente)

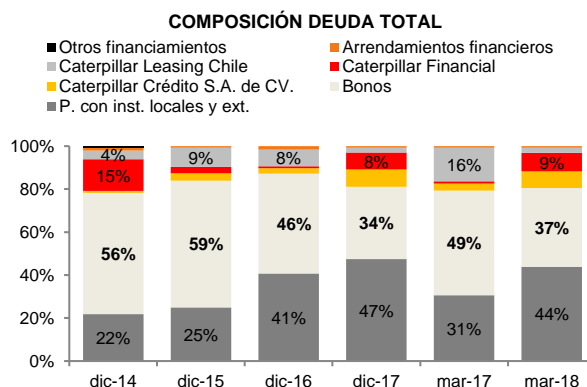
<sup>15</sup> La deuda de Largo Plazo suma S/ 881.1 MM, de los cuales la parte corriente de la deuda de Largo Plazo asciende a S/163.8 MM, mientras que S/ 717.5 corresponden a la parte no corriente.

<sup>16</sup> EBITDA a 12 meses.

<sup>17</sup> Recientemente la empresa tomó un nuevo préstamo bancario con Scotiabank Perú a una tasa promedio efectiva anual entre 1.00% y 2.00%. Asimismo, se mantienen deuda financiera con las principales instituciones financieras del país a tasas competitivas (Banco de Crédito del Perú, BBVA Banco Continental, y Banco Internacional del Perú, principalmente).

COMPOSICIÓN DEUDA LARGO PLAZO (S/ MM)				
Acreeedor	Venc.	TEA	Mar18	Dic17
Bonos Ferreycorp	Abr-20	4.934%	322.9	324.50
Caterpillar Financiamiento	Ago-20	5.19% - 6.35%	56.31	56.81
Caterpillar Crédito	Feb-19	3.01% - 6.00%	48.96	56.74
Caterpillar Leasing	Ene-21	3.45% - 7.80%	7.27	7.31
Pagares Ins. local y ext.	Mar-19 / Dic22	3.53% - 7.00% / 0.83% - 8.28% Libor 6m +3.8%	281.9	288.48
Arrendamientos	May-19	3.50% - 6.80%	3.26	3.94
<b>Total</b>			<b>717.47</b>	<b>737.77</b>

CRONOGRAMA DE AMORTIZACIONES (S/ MM)			
2019	2020	2021	2022 en adelante
102.4	442.1	94.5	78.4

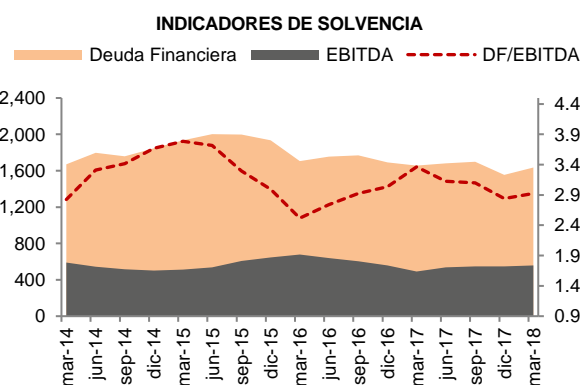
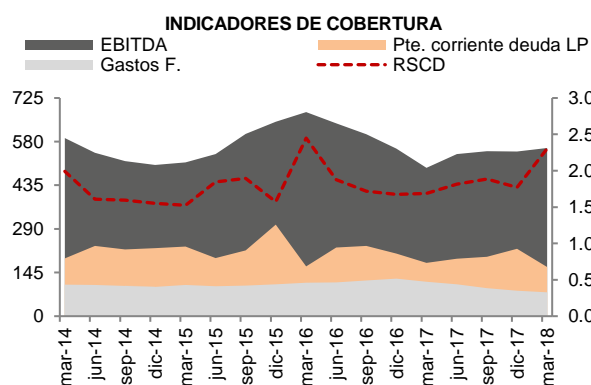


Fuente: Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración PCR

En el primer trimestre se observó un aumento del pasivo total (+8.9%) de Ferreycorp respecto diciembre 2017, (debido al incremento en el monto préstamos bancarios (+S/ 161.9 MM) y cuentas por pagar (+S/ 185.3 MM), lo cual fue atenuado por la reducción de la parte corriente de la deuda de corto plazo (-S/ 60.4 MM). Las necesidades de capital de trabajo se elevaron en línea con el mayor nivel de venta, para financiarlo se optó por incrementar préstamos bancarios, los cuales fueron adquiridos a una tasa de interés promedio menor (entre 1% y 2%) que el resto de la deuda con las instituciones financieras. La tasa de interés promedio de Ferreycorp mantiene una tendencia a la baja, ubicándose al cierre del 1T 2018 en 3.11%, la cual ha mejorado desde el 2013 (4.12% a diciembre 2016 después de la recompra de bonos llevada a cabo), como consecuencia de las ventanas de oportunidad aprovechadas por la compañía debido a su diversificada fuente de financiamiento.

De otro lado, el incremento de las cuentas por pagar estuvo principalmente relacionado con la provisión de los dividendos por pagar a los accionistas (+S/ 132.2 MM), y en menor medida al incremento del saldo de facturas y letras por pagar con el Grupo Caterpillar.

El endeudamiento patrimonial del Grupo ha presentado una tendencia decreciente en el periodo de evaluación, como consecuencia de sus continuas capitalizaciones. El patrimonio presenta reducciones circunstanciales en algunos trimestres producto del reparto de dividendos, no obstante, mantiene su tendencia positiva en línea con el crecimiento de los resultados, mientras que en los periodos en los cuales se redujo el resultado, los aportes de capital realizados permitieron dicha tendencia. Es así como el endeudamiento patrimonial se ubicó en 1.50 veces, registrando un incremento respecto a diciembre 2017 (1.33x). Por su parte, el ratio de cobertura de servicio de deuda fue de 2.30x, y presentó una mejora respecto a diciembre 2017 (1.77x) debido al incremento del EBITDA y la reducción de la parte corriente de la deuda de largo plazo.



Fuente: Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración PCR

Los bonos internacionales de Ferreycorp poseen *covenants*, los cuales indican que debe mantener un índice de endeudamiento (Deuda total consolidada/EBITDA) no mayor a 3.5x y un índice de servicio de cobertura de intereses (EBITDA/ Intereses) no menor a 3.0x. Ambos indicadores se han venido cumpliendo de forma sostenida.

### Riesgo de tipo de cambio

El Grupo opera en diversas monedas según el país donde se realice la transacción, por lo que está expuesto a las fluctuaciones en los tipos de cambio. Para el riesgo cambiario se monitorea la posición de cambio y se fijan límites a los niveles de exposición por monedas. La gerencia ha decidido aceptar dicho riesgo cambiario, por lo que no ha tomado productos derivados para su cobertura.

Es importante mencionar que la empresa cuenta con un calce cambiario operativo natural, ya que se dedica a la importación de bienes de capital, por tanto, importa la maquinaria, factura a sus clientes y se financia en dólares, por lo que la mayoría de sus operaciones se encuentran en dicha moneda. La diferencia de cambio neta se produce por efectos contables dada la traslación a la moneda funcional de la empresa.

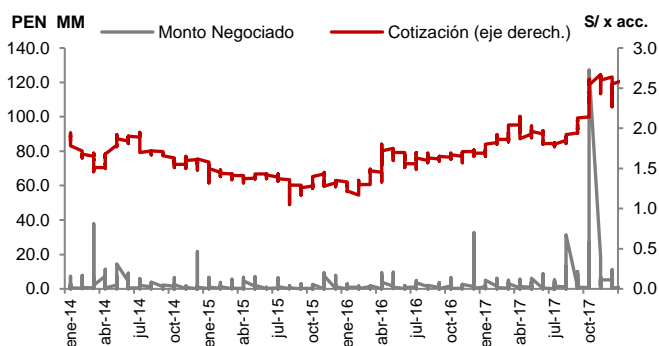
## Instrumento Calificado

### Acciones Comunes

Ferreycorp es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima Abierta de acuerdo con la Ley General de Sociedades. En la Junta General de Accionistas noviembre de 2017 se decidió amortizar las acciones de tesorería, y como consecuencia de ello, el capital de la sociedad se redujo de S/ 1,014,326,324 a S/ 975,683,029, manteniéndose a dicho nivel a marzo 2018<sup>18</sup>, representado por el mismo número de acciones nominativas, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas.

Durante el periodo de evaluación la cotización de las acciones comunes de Ferreycorp ha presentado una fase de disminución del valor de la acción entre 2013 y mediados de 2016, debido a condiciones económicas menos favorables. En el primer trimestre de 2018 la cotización de la acción se mantuvo relativamente estable y al cierre de marzo precio de la acción (S/ 2.54) fue similar al cierre de diciembre 2017 (S/ 2.55)

#### EVOLUCION DE LA COTIZACIÓN Y MONTO NEGOCIADO DE FERREYC1



#### DIVIDENDOS PAGADOS

	2017	2016	2015
Dividendos en Efectivo (S/ MM)	124.43	87.30	60.86
Dividendo en Acciones (S/ MM)	-	-	-
Dividendo/Acción (S/)	0.128	0.086	0.0887
	2014	2013	2012
Dividendos en Efectivo (S/ MM)	55.80	48.19	41.90
Dividendo en Acciones (S/ MM)	69.10	141.99	179.60
Dividendo/Acción (S/)	0.059	0.051	0.052

Fuente: BVL / Elaboración PCR

Las acciones comunes de Ferreycorp se ubican entre las más negociadas reflejado en su frecuencia de negociación de 100% a marzo 2018, gracias a la labor de market maker.

### Política de Dividendos<sup>19</sup>

La política de dividendos de la Corporación establece que el dividendo a distribuir deberá ser equivalente al 5% del valor nominal de las acciones emitidas al momento de convocarse a la Junta, pudiendo alcanzar el monto a distribuir hasta el 60% de las utilidades de libre disposición. De ser el caso que el 5% del valor nominal de las acciones emitidas al momento de convocarse a la junta sea inferior al 60% de las utilidades de libre disposición obtenidas al cierre del ejercicio anual, la Junta podrá distribuir un mayor dividendo en efectivo, cuyo tope será el equivalente al 60% de las utilidades de libre disposición.

Adicionalmente, se podrán distribuir dividendos a cuenta condicionada a que la información de los estados financieros sustente la existencia de utilidades distribuibles en el ejercicio en curso, cuidando en no afectar la capacidad financiera de la empresa para poder atender el pago de sus obligaciones<sup>20</sup>.

<sup>18</sup> Con fecha 16 de abril de 2018, la empresa realizó la reducción de capital a S/ 975,583,029 como consecuencia de la amortización de 36'643,295 acciones de tesorería

<sup>19</sup> En Junta General de Accionistas del 26 de marzo de 2013, se modificó la política de dividendos aprobando elevar el límite máximo repartible al 60% sobre las utilidades (antes 50%).

<sup>20</sup> Mediante JGA del 28 de marzo se aprobó la modificación de la política de distribución de dividendos para incluir la posibilidad de la distribución de dividendos a cuenta.

**FERREYCORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS**  
**RESUMEN DE EE.FF. CONSOLIDADOS (S/ MM) Y PRINCIPALES INDICADORES**

Estado de Situación Financiera	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18
Activo Corriente	2,660,838	2,690,703	2,732,794	2,652,600	2,818,451	2,674,327	3,038,857
Activo Corriente Prueba Ácida	1,064,842	1,111,780	1,331,173	1,397,691	1,402,684	1,424,863	1,530,920
Activo No Corriente	1,749,628	1,828,502	2,183,823	2,116,673	2,029,683	2,072,030	1,984,150
Activo Total	4,410,466	4,519,205	4,916,617	4,769,273	4,848,134	4,746,357	5,023,007
Pasivo Corriente	1,464,346	1,454,131	1,480,162	1,676,175	1,832,916	1,784,313	2,102,351
Pasivo No Corriente	1,402,247	1,481,626	1,618,187	1,178,513	935,072	1,113,433	912,770
Pasivo Total	2,866,593	2,935,757	3,098,349	2,854,688	2,767,988	2,897,746	3,015,121
Patrimonio Neto	1,543,873	1,595,776	1,818,268	1,914,582	2,080,146	1,848,611	2,007,886
Deuda Financiera	1,860,706	1,844,972	1,935,763	1,691,503	1,554,602	1,657,540	1,635,713
Corto Plazo	443,620	277,578	221,370	527,403	592,628	582,115	754,558
Largo Plazo	1,240,311	1,341,022	1,410,147	955,988	737,763	898,232	717,376
Parte Corriente Deuda LP	176,775	226,372	304,246	208,112	224,211	177,193	163,779
<b>Estado de Resultados</b>							
Ingresos Brutos	5,013,949	4,849,333	5,212,223	4,847,167	4,840,005	1,098,131	1,226,489
Costo de Ventas	3,905,925	3,731,913	3,920,084	3,666,304	3,673,067	833,931	937,713
Resultado Bruto	1,108,024	1,117,420	1,292,139	1,180,863	1,166,938	264,200	288,776
Gastos operacionales	749,096	798,385	819,847	796,632	807,986	182,483	199,374
Resultado de Operación	390,243	337,565	490,490	425,233	421,392	83,137	94,423
Gastos Financieros	102,865	97,466	106,368	124,742	85,107	20,401	14,114
Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio	100,108	91,981	161,766	230,435	267,013	62,410	65,133
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
EBITDA	566,078	502,464	646,259	557,025	547,585	115,176	126,668
EBITDA 12M	566,078	502,464	646,259	557,025	547,585	492,861	559,077
Gastos Financieros 12M	102,865	97,466	106,368	124,742	85,107	114,507	78,820
EBITDA 12M / Gastos Financieros 12M	5.50	5.16	6.08	4.47	6.43	4.30	7.09
EBITDA+IF* / Gastos Financieros	5.71	5.36	6.28	4.67	6.65	4.51	7.42
Ratio de Servicio Cobertura de deuda	2.02	1.55	1.57	1.67	1.77	1.69	2.30
<b>Solvencia</b>							
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.49	0.50	0.52	0.41	0.34	0.38	0.30
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.65	0.63	0.62	0.59	0.56	0.57	0.54
Deuda Financiera / Patrimonio	1.21	1.16	1.06	0.88	0.75	0.90	0.81
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.91	0.93	0.89	0.62	0.45	0.60	0.45
Pasivo Total / Patrimonio	1.86	1.84	1.70	1.49	1.33	1.57	1.50
Pasivo No Corriente / EBITDA 12M	2.48	2.95	2.50	2.12	1.71	2.26	1.63
Deuda Financiera / EBITDA 12M	3.29	3.67	3.00	3.04	2.84	3.36	2.93
<b>Calce de Cuentas de Corto Plazo</b>							
Liquidez General	1.82	1.85	1.85	1.58	1.54	1.50	1.45
Prueba Ácida	0.73	0.76	0.90	0.83	0.77	0.80	0.73
Capital de Trabajo*	-399,504	-342,351	-148,989	-278,484	-430,232	-359,450	-571,431
Periodo Medio de Cobro (PMC)	60	62	66	78	80	84	79
Periodo Medio de Pago (PMP)	42	40	42	49	53	53	54
Rotación de Inventarios (días)	140	144	134	126	125	130	126
Ciclo de conversión de Efectivo	158	166	159	154	152	161	151
<b>Rentabilidad</b>							
ROE 12M	6.93%	5.81%	9.79%	12.89%	13.64%	11.67%	13.65%
ROA 12M	2.37%	2.08%	3.45%	4.87%	5.55%	4.45%	5.55%
ROIC	2.94%	2.67%	4.31%	6.39%	7.35%	5.97%	7.40%
Margen Bruto	22.10%	23.04%	24.79%	24.36%	24.11%	24.06%	23.54%
Margen Operativo	7.78%	6.96%	9.41%	8.77%	8.71%	7.57%	7.70%
Margen EBITDA	11.29%	10.36%	12.40%	11.49%	11.31%	10.49%	10.33%
Margen Neto	2.00%	1.90%	3.10%	4.75%	5.52%	5.68%	5.31%
<b>Indicadores Bursátiles</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>mar-17</b>	<b>mar-18</b>
Precio PEN	1.93	1.60	1.35	1.58	2.55	1.83	2.54
Desviación estándar	0.35	0.13	0.09	0.14	0.28	0.09	0.03
Coefficiente de Variabilidad	16.4%	7.6%	6.5%	8.9%	13.7%	0.05	0.0%
EPS PEN	0.11	0.09	0.16	0.23	0.27	0.21	0.28
P/E (Veces)	18.22	17.64	8.49	6.93	9.33	8.87	3.45
BTM (Veces)	1.18	1.02	0.76	0.83	1.20	1.00	1.23
PER	18.22	17.64	8.49	6.93	9.33	8.87	9.19
Capitalización Bursátil PEN MM	1,824,288	1,622,922	1,372,859	1,597,607	2,492,388	1,856,997.42	2,478,235

\* Capital de Trabajo ácido (Activo corriente prueba ácida – Total pasivo corriente)

Fuente: Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración PCR