

FERREYCORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF de 30 de setiembre de 2020¹	Fecha de comité: 29 de marzo de 2021
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Importador, Perú
Equipo de Análisis	
Jorge Sánchez jsanchez@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530

Fecha de información	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20	set-20
Fecha de comité	18/05/2016	19/05/2017	21/05/2018	29/05/2019	29/05/2020	30/11/2020	29/03/2021
Acciones comunes	PEPCN2						
Tercer Programa de Instrumentos representativos de deuda:							
Bonos Corporativos	-	-	-	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+
Instrumentos de corto plazo	-	-	-	PE1	PE1	PE1	PE1
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa

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.

Categoría PEAA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Categoría PE1: Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez y protección son muy buenos. Los riesgos son insignificantes.

Las categorías de las emisiones de mediano y largo plazo podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías "PEAA" y "PEB" inclusive.

Las categorías de emisiones de corto plazo podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías 2 y 3 inclusive.

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>), 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 a clasificación de PE Primera Clase Nivel 2 para las acciones comunes, PEAA+ para los Bonos Corporativos y PE1 para Instrumentos de Corto Plazo 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. Asimismo, considera los adecuados niveles de cobertura y el amplio acceso a líneas de financiamiento.

Perspectiva

Negativa

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 líderes globales que complementan el portafolio de soluciones ofrecidas por la empresa relacionadas al rubro de bienes de capital.
- **Sólido posicionamiento y diversificación de portafolio de productos y servicios.** El Grupo ha diversificado sus fuentes de ingresos, resaltando la expansión del rubro de repuestos y servicios, maquinaria de la línea de gran minería, así como la línea de alquileres y usados. Ferreycorp lidera casi el total de los segmentos de mercado en donde participa en el Perú.
- **Adecuados niveles de cobertura.** A lo largo del periodo de análisis (dic-16 a set-20) el Grupo ha presentado un nivel de cobertura de deuda adecuado. A setiembre de 2020 el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda registró una caída de 1.20x a 1.09x debido a que el efecto de la reducción del EBITDA fue superior a la contracción de la deuda de corto plazo. En la

¹ No Auditados.

medida, que las operaciones retomen los niveles previos a la pandemia, estima que estos indicadores retornaran a sus niveles históricos.

- **Plan de contingencia frente a la pandemia.** Ante el Estado de Emergencia, se desplegó un plan para priorizar el nivel de liquidez durante el periodo de incertidumbre. La empresa activó todas sus líneas y tomó deuda de corto plazo con el sistema bancario como medida transitoria para pagar vencimientos de mediano plazo, como un paso previo para reperfilarse de deuda de corto a mediano plazo, así en el mes de julio realizó una colocación privada de bonos por US\$90 millones a 7 años. También se tiene prevista la reducción de gastos operativos (-S/ 100 MM a final de 2020 comparado con el 2019), así como ajustar el CAPEX a un nivel menor al presupuestado a inicios de año. A septiembre, gran parte de dicha deuda se ha prepagado, reduciendo los niveles de caja, como consecuencia de la recuperación en las actividades y sectores económicos a los que atendemos, lo que generó suficiente flujo de caja operativo, motivo por el cual no es necesario contar con un exceso de liquidez.
- **Recuperación de las ventas en el tercer trimestre de 2020.** Las ventas se vieron afectadas negativamente por el establecimiento del Estado de Emergencia en el Perú, iniciado en la segunda quincena de marzo. Sin embargo, a partir de mayo se inició un proceso de recuperación (en línea con la reapertura de la economía), y ya en el tercer trimestre la contracción fue menor (-23.8% YoY). Dicha tendencia continuó los meses siguientes, y a setiembre las ventas representaban el 90% de los ingresos pre-pandemia. Cabe destacar que la recuperación registrada en el tercer trimestre fue explicada por la evolución positiva de las ventas a los sectores minería y construcción. Así, las ventas en el tercer trimestre de 2020 sumaron S/ 1,220.4 MM, superando en 52% las ventas registradas en el segundo trimestre. Pese a ello, las ventas acumuladas cayeron 25.9%, ubicándose en S/ 3,192 MM.
- **Precio de la acción.** A setiembre de 2020 la cotización de FERRY1 se ubicó en S/ 1.75, registrando una caída de 19.3% en relación con diciembre de 2019. Tras el inicio de la pandemia, la cotización de la acción registró una importante caída (-42% en el primer trimestre de 2020), alineado con la caída en el precio de los metales y la paralización del sector construcción. Sin embargo, la acción se viene recuperando, en línea con el alza del precio de los metales, y la reactivación de la actividad minera. De esta manera el precio de la acción se elevó hasta los S/ 2.01 al cierre de enero 2021, niveles similares a los de pre-pandemia. Cabe destacar que el beta de acción de Ferreycorp presenta un beta de 0.82 en el periodo de análisis (ene-2016 a set-2020), lo que indica que en promedio, la volatilidad de la acción es menor a la del mercado local (IGBVL).
- **Reactivación de la Gran Minería y la Construcción en el Perú.** En julio de 2020 la economía ingresó a la fase 3 de la reapertura, lo que implica que el 96% de las actividades económicas estaban autorizadas para operar. Ello implicó que actividades como la minería y construcción inicien una senda de recuperación. Los indicadores adelantados de la economía vienen mostrando una recuperación progresiva de estos sectores. En setiembre de 2020 la producción minera era equivalente al 88% de similar mes de 2019, mientras que la construcción ya era 10% superior. A diciembre de 2020 la recuperación continuó acelerándose, la producción minera era equivalente al 96%, mientras que la construcción era 22% superior. Ya en 2021, se detectó una segunda ola de contagios por el COVID-19, por lo que el Gobierno estableció una segunda cuarentena que inició el 31 de enero, se ha extendido por 30 días. Sin embargo, esta nueva cuarentena es más focalizada y no ha afectado las operaciones del sector construcción ni la minería.
- **Tercer Programa de IRD.** Con el objetivo de contar con una fuente de financiamiento adicional, el Grupo inscribió el Tercer Programa de IRD de deuda de corto y largo plazo, a la fecha de elaboración del informe no se tienen emisiones vigentes.

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. Así como la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 06 de junio 2016.

Información utilizada para la clasificación

Información financiera: Estados Financieros auditados de los periodos 2015 – 2019, y no auditados a setiembre de 2019 y 2020 complementado con el Análisis y Discusión de Gerencia al segundo trimestre de 2020. Así como la versión final prospecto del Contrato Marco del Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda Ferreycorp, y Contrato de Fianza Solidaria.

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 ligada al desempeño de los sectores minero y construcción, por lo que una menor demanda de estos sectores afectaría en los resultados de la empresa. **(Riesgos no Previsibles):** La prolongación del Estado de Emergencia que afecte las operaciones de los principales sectores que atiende la empresa (minería y construcción) podrían originar una reducción en las ventas o una postergación de los pedidos. En dicho escenario la empresa podría mantener sus márgenes operativos, aunque se reduciría el nivel de EBITDA.

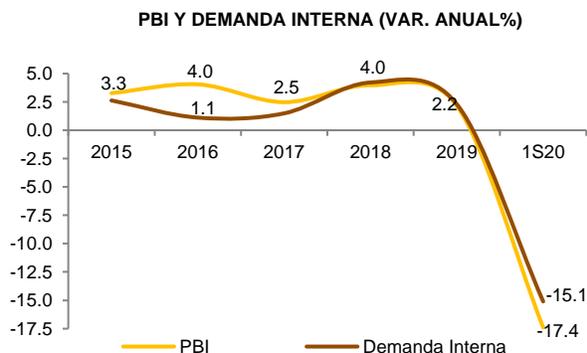
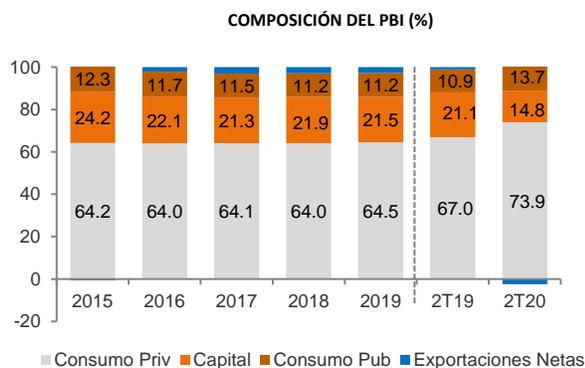
Desarrollos Recientes

- Con fecha 24 de febrero de 2021, se realizó la convocatoria a la Junta General Obligatoria Anual de Accionistas No Presencial, que se celebrará el día miércoles 31 de marzo del 2021.
- Con fecha 6 de agosto de 2020, se designó como Presidente del Directorio de la empresa al señor Andreas Wolfgang von Wedemeyer Knigge y como Vicepresidente al señor Humberto Reynaldo Nadal del Carpio.
- Con fecha 30 de julio de 2020, la empresa decidió aprobar el pago de dividendos por S/ 146.9 MM (0.15328898843 por acción). En comunicaciones posteriores (31 de julio y 18 de agosto), se precisó que si bien la Junta acordó el monto total que debe ser distribuido como dividendo, delegó en el directorio la facultad de determinar el monto o los montos a distribuir en la oportunidad o las oportunidades en las que corresponda entregar dividendos según la situación financiera de la empresa y dentro de los ocho meses de realizada la junta. El 26 de agosto se informó que el primer pago, equivalente a S/ 73.4 MM (S/ 0.07664449422 por acción) tendrá como fecha de registro el 25 de septiembre de 2020 y la fecha de pago será el 15 de octubre de 2020.
- Con fecha 23 de julio de 2020, Ferreycorp S.A.A. y sus subsidiarias han colocado en el mercado capitales y de manera privada con PGIM (Prudential) 4.45% Senior Notes due July 23, 2027, bajo las leyes del Estado de Nueva York, Estados Unidos, por US\$ 90 MM a un plazo de 7 años, con pago de intereses trimestrales, y la amortización se realizará a partir del 23 de julio de 2023
- Con fecha 24 de junio de 2020, se realizó la convocatoria para la Junta de Accionistas Obligatoria Anual No Presencial, la cual se realizaría el 30 de julio de 2020.
- Con fecha 26 de febrero de 2020, la empresa realizó la convocatoria para la Junta de Accionistas Obligatoria Anual, la cual fue programada para en primera instancia para el 31/03/2020 o alternativamente para el 06/04/2020. Sin embargo, la junta no pudo realizarse en las fechas previstas debido a la declaratoria de Estado de Emergencia y sus ampliaciones. El 27 de marzo, la empresa informó que la junta se realizaría cuando se normalicen las condiciones para poder sostener una reunión de dicha naturaleza.
- Con fecha 26 de febrero de 2020, Ferreycorp informó la adquisición de 3.5 millones de acciones de propia emisión a través de rueda de bolsa de Bolsa de Valores de Lima, con lo cual la firma adquirió un total de 9.2 millones de acciones desde la autorización de compra por 50 millones de acciones aprobadas en octubre de 2019.
- Con fecha 29 de enero de 2020, Ferreycorp informó la adquisición de 1.6 millones de acciones de propia emisión a través de rueda de bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, con lo cual la firma adquirió un total de 5.7 millones de acciones desde la autorización de compra por 50 millones de acciones aprobadas en octubre de 2019.
- Con fecha 29 de enero de 2020, Ferreycorp informó que Oscar Espinosa Bedoya, presidente ejecutivo de la corporación desde marzo 2008 y miembro del directorio desde el año 1984, tomó la decisión de retirarse de la empresa luego de 40 años de servicio.
- Con fecha 18 de diciembre de 2019, Ferreycorp reportó la adquisición de 4.1 millones de acciones, a través de rueda de bolsa de la Bolsa de Valores de Lima. Cabe destacar que ello representa cerca del 0.4% de las acciones en circulación en la fecha de adquisición.
- Con fecha 30 de octubre de 2019, Ferreycorp aprobó la adquisición de hasta 50 millones de acciones, dada las circunstancias actuales del mercado de valores. La adquisición se podrá realizar en partes, en la oportunidad en que las condiciones de mercado y otros factores lo ameriten. Dicho acuerdo no tiene fecha de expiración, pudiendo ser modificado o dejado sin efecto en cualquier momento. En esa misma fecha, se anunció la entrega de un segundo dividendo extraordinario por S/ 50 millones de soles, complementario al entregado en junio de 2019.

Contexto Económico

Con la llegada del COVID-19 al Perú a mediados de marzo de 2020, la economía peruana enfrentó en el mes de abril la mayor contracción económica (-39.9% interanual) de los últimos 100 años, explicada tanto por choques de oferta y demanda. El gobierno declaró al país en Estado de Emergencia Nacional y adoptó medidas estrictas para contener la propagación del virus como el aislamiento social obligatorio y la paralización de actividades económicas no esenciales por un periodo de dos semanas, afectando así la oferta y la demanda; sin embargo, tras el aumento en la tasa de infección y la escasa oferta de servicios de salud, estas medidas se prolongaron y en consecuencia, el PBI al 1S20 registró una contracción acumulada de 17.4% respecto al mismo periodo del año anterior.

Las medidas impuestas por el gobierno generaron recortes en los ingresos de los agentes económicos, aumento del desempleo y deterioro en la confianza de los consumidores y empresas. En el 1S2020 la demanda interna registró una contracción interanual de 15.1%. El consumo privado cayó 12.2% aunado al aumento del desempleo, la inversión privada y pública disminuyeron alrededor del 39% por la interrupción de proyectos de inversión y la alta incertidumbre sobre el escenario local e internacional, las exportaciones cayeron 26.1% ante la menor producción local y una demanda global deprimida. En contraste, el consumo público tuvo un ligero incremento de 0.8% dado los mayores recursos orientados a contener la expansión del virus, preservar la salud y paliar los efectos económicos de la crisis generada. Los sectores más afectados fueron construcción (-42.0%), manufactura (-27.9%), comercio (-27.5%) y minería (-22.1%).



El gobierno peruano diseñó un Plan Económico (20%² del PBI) que cuenta con herramientas tributarias, de gasto público y de liquidez para hacer frente a la etapa de contención de la pandemia e iniciar la reactivación económica del país. Entre las medidas implementadas durante el 1S2020 destacan: (i) los programas Reactiva Perú y FAE-MYPE (programas de créditos con garantía del Estado destinado a financiar capital de trabajo), (ii) múltiples bonos para hogares vulnerables, (iii) Subsidios a empresas del 35% de las planillas (con sueldos hasta S/ 1,500), (iv) liberación de ahorros (CTS³ y AFP⁴), (v) otras medidas como el fraccionamiento de pago de servicios básicos y postergación de pago de impuestos. Asimismo, el gobierno lanzó el programa Arranca Perú, orientado a la generación de empleo a través del gasto corriente y la inversión pública.

Por otro lado, a partir de mayo, se inició un proceso de reanudación gradual de las actividades económicas, dividida en cuatro fases, a un ritmo de una fase por mes para las tres primeras⁵. Con ello, la economía peruana ha ido registrando menores contracciones a medida que más sectores retomaban operaciones. Así, en julio, la reducción del PBI fue de 11.7% mientras que en mayo la contracción había sido de 32.7%. Cabe indicar que, pese a las medidas adoptadas, el PBI peruano registra la mayor caída frente a sus pares de Latinoamérica como Chile y Colombia (con contracciones interanuales entre -10% y -15%) debido a que las medidas de confinamiento impuestas por el gobierno nacional se encontraron entre las más estrictas de la región, además de otros factores que limitan a la economía peruana como la informalidad y las dificultades para implementar el teletrabajo.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

Indicadores	Anual						Proyección 2021
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
PBI Total (var. % real)	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-14.5%	11.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. % real)	9.5%	16.3%	3.4%	-1.5%	0.0%	-16.5%	14.4%; 5.9%
PBI Manufactura (var. % real)	-1.5%	-1.4%	-0.2%	6.2%	-1.7%	-17.9%	7.7%; 16.9%
PBI Electr & Agua (var. % real)	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	3.9%	-8.1%	12.6%
PBI Pesca (var. % real)	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-25.9%	-8.8%	8.5%
PBI Construcción (var. % real)	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	1.5%	-28.4%	23.2%
Inflación (var. % IPC)	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%	1.9%	1.0%
Tipo de cambio (S/ por US\$)	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34	3.62	3.40 – 3.50

Fuente: BCRP, INEI / Elaboración: PCR
 *BCRP, Reporte de inflación sep-20. Las proyecciones de Minería e Hidrocarburos se encuentran divididas respectivamente. Las proyecciones de Manufactura se encuentran divididas en primaria y no primaria, respectivamente.

De acuerdo con el último reporte del Banco Central de Reserva (BCRP)⁶ se espera una contracción de 12.7% para el 2020 (la mayor caída registrada en más de 30 años⁷) y un repunte de 11.0% para el 2021. Por el lado de la demanda, el crecimiento del 2021 se explicaría por la recuperación de la demanda interna (+9.5%) y externa (+17.8%), apoyado por las medidas de estímulo sobre el gasto privado, la reanudación de proyectos de inversión pública y las mejores condiciones del mercado global. Por el lado de la oferta, tanto los sectores primarios como no primarios registrarían crecimientos de 9.6% y 11.5%, respectivamente. Cabe indicar que estas proyecciones fueron ajustadas por el BCRP ligeramente a la baja con respecto al Reporte de junio debido a que la última fase de reactivación iniciaría después de lo esperado y que las medidas de inmovilización aún se mantienen. Asimismo, las proyecciones del BCRP suponen un escenario de preservación

² Plan aprobado de acuerdo con el Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024 - MEF.

³ Compensación por Tiempo de Servicios.

⁴ Administradora de Fondos de Pensiones.

⁵ A la fecha del informe, la Fase 4 se encuentra en marcha, habiendo iniciado con retraso el 01 de octubre de 2020.

⁶ Reporte de inflación septiembre 2020.

⁷ En 1989, el PBI registró una caída de 12.3%.

de la estabilidad macroeconómica y financiera y un adecuado ambiente de negocios que promueva la recuperación del empleo y la inversión.

En cuanto a las expectativas privadas sobre el crecimiento económico, la última encuesta presentada por el BCRP⁸ reveló que los agentes (conformado por el sistema financiero, analistas económicos y empresas no financieras) proyectan para el 2020 una contracción de entre 11.5% y 13.0%, y para el 2021, una recuperación entre 3.8% y 8.0%.

Aspectos Fundamentales

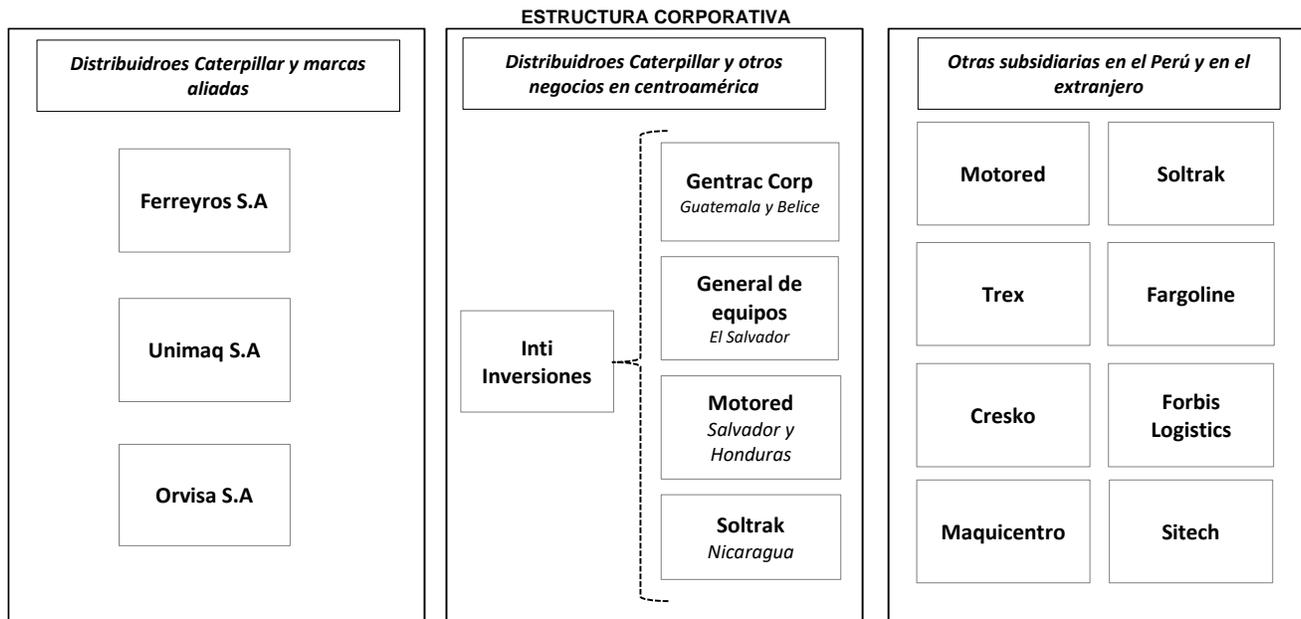
Reseña

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 y estuvo 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 del grupo. 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.

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*.



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

Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, consideramos que Ferreycorp tiene un nivel de desempeño Sobresaliente⁹ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño Sobresaliente¹⁰, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual 2019, elaborado con fecha 29.05.2020.

⁸ Reporte de inflación septiembre 2020.

⁹ Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

¹⁰ Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

Accionariado y Directorio

El Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado a setiembre de 2020 es de S/ 975,683,000 (Novecientos Setentaicinco Millones Seiscientos Ochenta y tres Mill y 00/100 Soles) representado por 975,683,000 acciones nominativas de S/ 1.00 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. A partir de 2019 la empresa aprobó un programa para la adquisición de hasta 50 millones de acciones. Al 30 de setiembre de 2020, la empresa cuenta con 17,279,000 acciones en cartera.

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) PR-Fondo 2 y PR-Fondo 3 (AFP Profuturo) administradora de fondo de pensiones fundada en 1993 perteneciente al grupo Scotiabank, iii) IN-Fondo 2 (AFP Integra) administradora de fondos de pensiones fundada en 1993 y con el respaldo desde el año 2011 de SURA y iv) Onyx Latin America Equity Fund LP, fondo de inversión estadounidense.

ESTRUCTURA ACCIONARIA (al 12.02.2021)		
Accionista	Participación	Grupo Económico
Ri - Fondo 2	6.84%	Credicorp
In-Fondo 2	5.53%	Sura
Pr - Fondo 3	5.16%	Scotiabank
Pr - Fondo 2	5.08%	Scotiabank
Cervesur	4.42%	Cervesur
Interseguro	4.35%	Intercorp
Onyx Latin America Equity Fund Lp	4.35%	N.A.
Ri - Fondo 3	4.11%	Credicorp
Otros	60.36%	
Total	100.00%	

Fuente: SMV / Elaboración PCR

El Sr. Andreas Von Wedemeyer Knigge fue elegido nuevo presidente del Directorio el 6 de agosto de 2020, para el periodo 2020-2023, en reemplazo de Óscar Espinosa Bedoya, quien anunció su retiro de la empresa en enero de 2020, luego de 40 años de trabajo. Por su parte, los miembros del Directorio tienen una amplia experiencia profesional y forman parte además del Directorio de importantes empresas del mercado local. Cabe destacar que el Directorio está compuesto por cuatro directores independientes.

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 34 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 vasta experiencia del Directorio y de la Plana Gerencial refuerzan la continuidad de la visión de largo plazo y de los objetivos del negocio.

COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (al 30.09.2020)

Directorio*		Plana Gerencial	
Andreas Von Wedemeyer Knigge	Presidente	Mariela García Figari de Fabbri	Gerente General
Humberto Nadal del Carpio	Vicepresidente	Emma Patricia Gastelumendi Lukis	Gerente Corporativo de Finanzas
Mariela García Figari de Fabbri	Director	Eduardo J. Ramírez del Villar López	Gerente Corporativo de Asuntos Corporativos
Thiago de Orlando de Albuquerque	Director	Luis Alonso Bracamonte Loayza	Gerente Corporativo de Negocios
Raúl Ortiz de Zevallos Ferrand	Director	Oscar Rubio Rodríguez	Gerente Corporativo de Negocios
Manuel Bustamante Olivares	Director	Juan Alberto F. García Orams	G.C. de Tec. de Información, Procesos e Innovación
Gustavo Noriega Bentin	Director Indep.	María Teresa Merino Caballero	Gerente de Recursos Humanos
Javier Otero Nosiglia	Director Indep.	Tito Otero Linares	Gerente Corporativo de Auditoría
Alba San Martín Piaggio	Director Indep.		

Fuente: SMV / Elaboración PCR

Estrategias y Operaciones

Estrategia

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*.

Los pilares de la estrategia al 2021 son¹¹:

- **Crecimiento rentable y diversificado**
- **Transformación centrada en el cliente:** Transformar los negocios y propuesta de valor de cara al cliente, empleando para ello herramientas digitales y gestión del conocimiento.

¹¹ Según la Memoria Anual de Ferreycorp 2019.

- **Mejores prácticas y sinergias:** incorporar procesos de clase mundial, y buscar sinergias comerciales y operativas para alcanzar la eficiencia y excelencia en las operaciones.
- **Talento empoderado y en constante desarrollo:** Refleja la importancia del talento en la ejecución de la estrategia y la necesidad de impulsar el aprendizaje constante y el desarrollo de habilidades de la era digital.
- **Impactos positivos y sostenibilidad:** Operar como una corporación ética y responsable que contribuye al bienestar de la sociedad.

Operaciones

El Grupo ofrece una amplia gama de productos, 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 y una propuesta de valor completa a sus clientes, además de ser el único representante de Caterpillar en el Perú desde 1942.

Ferreyros fue reconocido por Caterpillar como uno de los mejores distribuidores en el mundo por su buen manejo del otorgamiento de Programas de Excelencia Caterpillar 2019, lo cual ratifica y refuerza su relación de largo plazo. El Grupo lidera casi el total de los segmentos de mercado en donde participa.

Competencia

En el sector minero, las marca Caterpillar compete principalmente con Komatsu en maquinarias para la gran minería, Sadvik y Atlas Copco, en cuanto a cargadores de bajo perfil para la minería subterránea mientras que, en palas eléctricas e hidráulicas, tiene como competidor a P&H e Hitachi.

Para la maquinaria de movimiento de tierra que atienden a empresas del sector construcción, Caterpillar tiene como principal competencia a Volvo, Komatsu, John Deere, Hyundai, entre otras. A partir del 2008, ingresaron al mercado maquinaria proveniente de China, orientado al segmento de la construcción pesada. Para hacer frente a ello, el Grupo, a través de su subsidiaria Cresko, distribuye maquinaria de origen asiático, comercializando camiones pesados y ligeros Shacman que compiten con FAW, DongFeng, Foton, entre otros.

A nivel peruano, a setiembre de 2020 la participación de mercado de la marca Caterpillar en el segmento de grandes equipos para minería a tajo abierto fue de 58%, para minería subterránea 51%, y para equipos de construcción el 54%, de acuerdo con los valores FOB.

Análisis Financiero

Impactos del COVID-19 sobre las operaciones

En marzo de 2020, el Gobierno declaró el Estado de Emergencia, limitando la movilización de la población, lo que a su vez afectó las actividades económicas en todo el país. Particularmente, la actividad constructora y minera, principales sectores a los que atiende el Grupo, registraron una importante reducción en sus actividades. La construcción sufrió una paralización casi total, mientras que la actividad minera se fue deteniendo a un menor ritmo, pero algunos proyectos y minas decidieron detener sus actividades totalmente. Así en abril, importantes minas como Cerro Verde y Antamina señalaron que no estaban operando con normalidad, mientras que MMG comunicó el retiro la guía de producción de Las Bambas, tras la prolongación del Estado de Emergencia. En ese mismo mes Anglo American anunció la paralización del proyecto Quellaveco por hasta tres meses.

Posteriormente, el Gobierno implementó un plan de apertura gradual de la actividad económica, donde la minería sería una de las primeras actividades que podría retomar sus actividades con normalidad. Es así como ya en julio, la actividad minera estaría operando a un 94% de su capacidad¹².

La construcción sería otra de las actividades de rápida recuperación, impulsada por la necesidad del Gobierno de elevar el gasto en infraestructura como parte de la estrategia para reactivar la economía. Efectivamente, la reactivación del sector también fue rápida y a setiembre de 2020, los despachos nacionales de cemento crecieron 10.4% en relación con setiembre de 2019. Este impulso fue explicado por la reanudación de grandes proyectos privados de infraestructura y en general de la mayor demanda del sector privado, ya que por parte del Gobierno existen aún retrasos para reactivar los proyectos de inversión¹³.

De esta manera la recuperación de las ventas viene siendo rápida y a setiembre las ventas representaron el 90% de los niveles pre-COVID. De otro lado, algunos clientes registraron retrasos en sus pagos, pero que posteriormente fueron regularizados en línea con la reapertura de la economía.

En enero de 2021, el número de contagios volvieron a aumentar, identificándose una segunda ola de contagios. Ante ello, el Gobierno impuso una nueva cuarentena que se aplicaron las primeras dos semanas de febrero, y que posteriormente fueron extendidas hasta el 28 de febrero. Cabe destacar que esta nueva cuarentena es diferente a la primera, ya que las actividades económicas como la minería y la construcción no se han visto afectadas. En este caso, el enfoque de las medidas de

¹² "Minería ya opera al 94%". Instituto Peruano de Economía (IPE). Publicado del 6 de setiembre de 2010.

¹³ "Señales de un sector en construcción". Instituto Peruano de Economía (IPE). Publicado del 19 de octubre de 2010.

distanciamiento social fue más focalizadas, y su aplicación está diferenciada por el grado de emergencia encontrada en cada región.

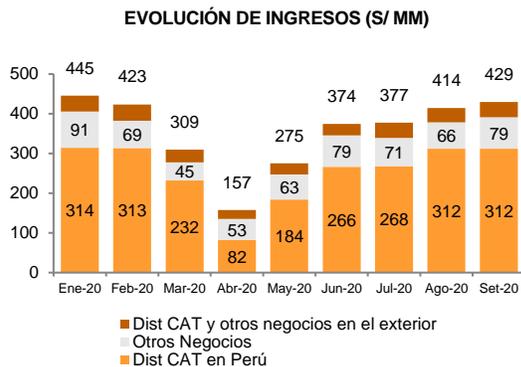
Tras analizar el impacto de la pandemia del Covid-19, la Gerencia no identifica incertidumbres sobre la capacidad de las diversas compañías del Grupo para continuar con sus operaciones. Debido a las líneas de capital de trabajo con los principales bancos locales, y un adecuado nivel de cobertura, se estima que la empresa no tendría problemas en poder cumplir con sus obligaciones financieras.

Eficiencia Operativa

En julio de 2020 la economía ingresó a la fase 3 de la reapertura, lo que implica que el 96% de las actividades económicas estaban autorizadas para operar. Ello implicó que actividades como la minería y construcción inicien una senda de recuperación. Los indicadores adelantados de la economía vienen mostrando una recuperación progresiva de estos sectores. En setiembre de 2020 la producción minera era equivalente al 88% de similar mes de 2019, mientras que la construcción ya era 10% superior. A diciembre de 2020 la recuperación continuó acelerándose, la producción minera era equivalente al 96%, mientras que la construcción era 22% superior. Ya en 2021, se detectó una segunda ola de contagios por el COVID-19, por lo que el Gobierno estableció una segunda cuarentena que inició el 31 de enero, se ha extendido por 30 días. Sin embargo, esta nueva cuarentena es más focalizada y no ha afectado las operaciones del sector construcción ni la minería

A setiembre de 2020 las ventas acumuladas cayeron 25.9%, ubicándose en S/ 3,192 MM¹⁴. Estas se vieron afectadas negativamente por el establecimiento del Estado de Emergencia en el Perú a partir de la segunda quincena de marzo, lo que implicó dos semanas (aproximadamente 17% de los días del trimestre) de paralización de gran parte de la economía. De esta manera, las reparaciones en talleres y los despachos en almacenes se vieron afectadas negativamente, lo cual afectó sobre todo las actividades en el segundo trimestre, periodo en el cual las ventas se redujeron 41% frente al mismo periodo del 2019¹⁵. A partir de mayo se inició un proceso de recuperación, y en el tercer trimestre la contracción fue menor (-23.8% YoY) y a setiembre las ventas ya representaban el 90% de los ingresos pre-pandemia. Cabe destacar que la recuperación registrada en el tercer trimestre fue explicada por la evolución positiva de las ventas a los sectores minería y construcción, en línea con la reapertura de la economía. Así, las ventas en el tercer trimestre de 2020 sumaron S/ 1,220.4 MM, superando en 52% las ventas registradas en el segundo trimestre.

Debido a la coyuntura antes descrita, las ventas acumuladas a setiembre dirigidas a los sectores minería y construcción cayeron 57.5% (-S/ 1,404. MM) y 55.4% (-S/ 450.1 MM), explicando en gran medida la reducción de las ventas totales. Cabe destacar que las ventas al sector minero representaron el 48.8% de las ventas totales, mientras que el sector construcción representó el 20.9%.



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

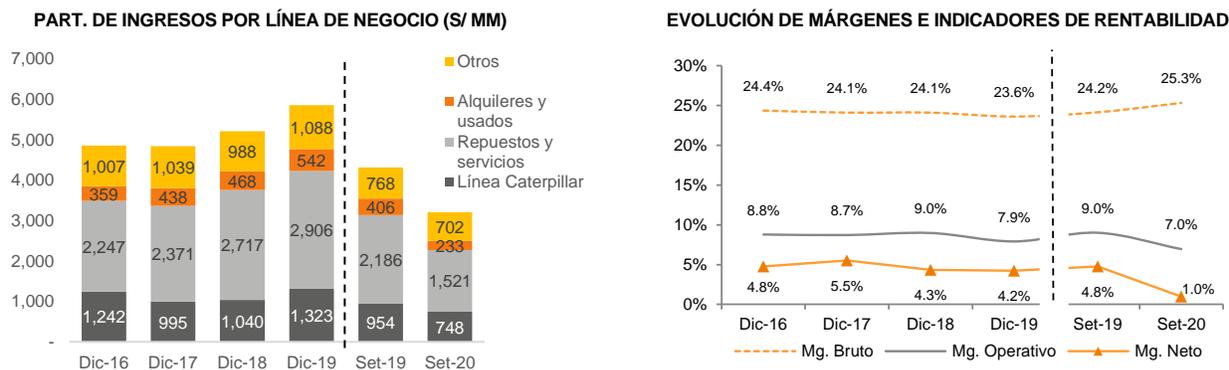
La empresa cuenta con seis principales líneas de negocios¹⁶, de las cuales la venta de Repuestos y Servicios es el más importante, registrando una participación del 47.5% de las ventas al tercer trimestre del 2020. Esta reportó una caída de 30.4% en dicho período, debido a la paralización de operaciones durante todo el mes de abril y primera quincena mayo. Esta contracción explicó gran parte de la reducción de las ventas totales. La línea de equipos Caterpillar (la segunda más importe con el 23.4% de los ingresos) se contrajo 21.5%, ello incluye el efecto neto de una reducción de 35.4% (-S/ 135.8 MM) de

¹⁴ Al cierre de 2020, las ventas sumaron S/ 4,834 MM. registrando una reducción de 17%.

¹⁵ Como se mencionó en sección previa, luego un periodo de distanciamiento social y restricción de ciertas actividades económicas, se esperaba una rápida recuperación de los sectores minería y construcción. En el tercer trimestre de 2020 registraron una contracción menor (-24%), mientras que las ventas acumuladas cayeron 26%.

¹⁶ Las principales líneas de negocio son: Repuestos y servicios, Línea Caterpillar, Alquileres y usados, Equipos Aliados, Automotriz, Equipos Agrícolas, y Otras líneas.

despachos hacia la Gran Minería, así como una caída de 12.1% (+S/ 69.5 MM) de venta de maquinaria distinta a la Gran Minería. El resto de las líneas de negocios también registraron una reducción en las ventas.



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

En cuanto a las ventas fuera del Perú¹⁷, estas sumaron S/ 545.8 MM, representando el 17.1% del total de ventas al tercer trimestre de 2020 (2019-T1: 14.9%). Debido a los efectos de la pandemia estas cayeron 6.8%, contracción menor a la registrada en Perú, ya que en dichos países las restricciones de aislamiento social fueron mucho menos severas. En Centro América la reducción de las ventas fue menor (-4.5%), mientras que en el resto de los países destacó la recuperación de las ventas en Chile, con lo cual se alcanzaron niveles de ingresos acumulados similares a los del tercer trimestre de 2019.

El Costo de Venta totalizó S/ 2,384.2 MM, cayendo 27.0%, en línea con la reducción de las ventas. Con ello, el Resultado Bruto a setiembre de 2020 se ubicó en S/ 808.0 MM (-22.3%), con lo cual el margen bruto fue 25.3%, siendo este ligeramente superior al margen al promedio de los últimos trimestres¹⁸, lo que demuestra que la empresa ha mantenido el control de los principales costos del negocio.

El Resultado Operativo registró una importante contracción (-42.6%), cayendo hasta los S/ 222.2 MM¹⁹. Ello fue explicado principalmente por la reducción en el Resultado Bruto (-S/ 231.9 MM) debido a las menores ventas. Para aminorar dicho efecto, la empresa desplegó un plan para reducir los gastos, en los que contempla un menor presupuesto para capacitaciones, consultorías, viajes, gastos de representación y la reducción de gastos salariales. Es así como el Gasto de Ventas registró una significativa reducción (-10.4%, -S/ 44.8 MM), mientras que en los Gastos de Administración la reducción fue más moderada (-6.6%, -S/ 15.1 MM).

Con ello, el ratio de gastos operativos ordinarios (gastos de ventas + gastos administrativos) sobre las ventas, se elevó de 15.3% en 2019-T3 a 18.8% en 2020-T3, debido al impacto de la reducción en las ventas antes mencionado. Cabe destacar que dicho ratio no ha registrado grandes variaciones en el periodo de estudio²⁰.

El EBITDA del periodo alcanzó los S/ 347.0 MM, cayendo 35.2% respecto a setiembre de 2019²¹, lo cual fue explicado principalmente por el menor Resultado Operativo (-42.6%) y en menor medida por la reducción en la depreciación (-16.1%). El nivel de eficiencia operacional se redujo, reflejado en la reducción del margen EBITDA a 10.9% (2019-T3: 12.4%).

Cabe destacar que el 65.4% 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 una reducción en el EBITDA de 46.6%. Por su parte, las empresas que complementan la oferta de bienes y servicios al negocio Caterpillar en el Perú y en el exterior para de los diferentes sectores productivos (Motored, Soltrak, Trex, Motriza, Fargoline, Forbis Logistics y Sitech) participaron del 10.7% del EBITDA, segmento que redujo sus resultados en 2.6%. Finalmente, las empresas dedicadas a la representación de Caterpillar y otros negocios en Centroamérica (Gentrac, Cogesa, Motored y Soltrak) tuvieron una participación del 23.9% en el EBITDA, las cuales registraron un crecimiento de 16.0%.

Rendimiento financiero

Los gastos financieros sumaron S/ 74.5 MM al tercer trimestre de 2020, creciendo 2.4%, ello fue producto de la política de la empresa para reestructurar su deuda, reduciendo la deuda de corto plazo para transformarla a deuda de largo plazo. De esta manera, el ligero incremento en los gastos financieros fue producto del efecto combinado de la reducción de intereses con

¹⁷ Belice, Chile, Ecuador, El Salvador, EEUU, Guatemala, Honduras, Nicaragua, y Panamá.

¹⁸ Entre diciembre del 2016 y setiembre de 2020 el margen bruto ha fluctuado entre 23.5% y 25.4%, siendo el margen promedio de 24.4%.

¹⁹ Al cierre de 2020, el Resultado Operativo alcanzó los S/ 407 MM, registrando una caída de 11.7%.

²⁰ Entre diciembre de 2016 y setiembre de 2020 el ratio de Gastos operacionales ordinarios / Ventas fluctuó entre 15.3% y 20.1%, siendo el ratio promedio de 16.8%.

²¹ El EBITDA anualizado registró una reducción de 34.5%, cayendo hasta los S/ 473.8 MM.

instituciones bancarias, y el incremento de los intereses por bonos corporativos y préstamos de largo plazo.

El pasivo financiero²² pasó de S/ 2,279.4 MM en diciembre de 2019 a S/ 1,935.1 MM en setiembre de 2020. Cabe recordar que ante la pandemia del COVID-19, la empresa trazó una estrategia para enfrentar posibles problemas de liquidez ante la reducción de flujo de caja operativo. Ello implicó tomar deuda de corto plazo y asegurar un nivel de liquidez que permita una operación normal a pesar de la reducción del flujo de caja operativo. Esta medida tenía un carácter transitorio, y en la medida que la empresa volvió a generar recursos operativos, dichos préstamos a corto plazo fueron cancelados. De esta manera la deuda de corto plazo se redujo 40.8%, descendiendo a S/ 763.7 MM, devolviéndose principalmente los préstamos bancarios. Por su parte, la deuda de largo plazo se incrementó 18.4%, alcanzando los 1,171.4 MM, la cual incluye la colocación de un bono privado internacional por US\$ 90 MM a un plazo de 7 años. Con ello, se elevó aún más participación de largo plazo, que concentró el 60.5% (dic-19: 43.3%) de la deuda financiera, mientras que las obligaciones de corto plazo el 39.5% (dic-18: 56.6%).

La empresa se encuentra expuesta al riesgo de tipo de cambio, ya que sus operaciones (importación, facturación, cobranza y financiamiento) las realiza en dólares, pero su moneda funcional es la moneda local. Es por ello por lo que, ante una depreciación, parte del activo (inventarios) pierde valor, pero gran parte de dicha pérdida se recupera a través del margen bruto al momento de facturar la venta al cliente final. Es por ello por lo que la empresa cuenta con un calce operativo natural. A setiembre de 2020, el resultado negativo por Diferencia de Cambio, fue explicado por la devaluación del sol en 8.5% (pasó de S/ 3.317 en diciembre de 2019 a S/ 3.559 a setiembre de 2020), así como por la devaluación del peso chileno. Con ello, la empresa registró una pérdida neta de S/ 105.8 MM (set-19: -S/ 17.4 MM).

A la reducción del Resultado Operativo, que cayó hasta los S/ 222.2 MM, se le sumó una pérdida por Diferencia de Cambio de S/ 105.7 MM, explicando de esta a manera el Resultado Antes de Impuestos de S/ 57.5 MM, menor en 81.8% al registrado en setiembre de 2019. Por su parte el Resultado Neto se ubicó en S/ 31.2 MM, obteniendo un margen neto de 1.0% (set-19: 4.8%).

De esta manera, el ROE se contrajo a 1.5% (dic-19: 11.5%), mientras que el ROA fue de 0.5% (dic-19: 4.4%). A nivel anual (últimos 12 meses) los indicadores de rentabilidad se ubicaron en el terreno negativo. Así el ROA a 12 meses fue de -11.5%, mientras que el ROA se ubicó en -3.9%.

Liquidez

Ante el Estado de Emergencia, la empresa desplegó un plan para elevar la liquidez en un periodo de incertidumbre. Es así como se tomó deuda de corto plazo con sistema bancario como medida transitoria para pagar vencimientos de mediano plazo, como un paso previo para reperfilar de deuda de corto a mediano plazo.

Con dicho plan, al cierre de marzo se elevó la deuda de corto plazo con los bancos en S/ 191.7 MM con respecto a diciembre de 2019, mientras que en total tal caja se elevó S/ 272.7 MM con relación a diciembre de 2019. Posteriormente, y en la medida que la empresa volvía a generar flujos operativos, el pago por adelantado de un importante cliente minero (+US\$ 173 MM) y que los principales clientes pagaron su deuda de manera regular, la empresa decidió disponer del saldo en exceso de caja, empleando dichos recursos para el prepago de deuda. Con ello, el saldo de efectivo a setiembre de 2020 se ubicó en S/ 361.5 MM, manteniendo aun un monto muy superior al saldo de diciembre 2019 (S/ 84.4 MM).

A setiembre de 2020 el indicador de liquidez general fue de 1.37x, ligeramente inferior al 1.43x registrado en diciembre 2019, debido al incremento de los anticipos de clientes. De esta manera, Ferreycorp mantiene una adecuada capacidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo y líneas de crédito disponibles.

Con relación a la generación de efectivo, se aprecia un incremento de S/ 276.7 MM respecto al saldo de diciembre 2019. Ello se explica porque los saldos provenientes de las actividades de operación registraron un flujo positivo de S/ 1,121.0 MM proveniente en su mayoría a la facturación de clientes mineros (y el pago adelantado de un importante cliente), mientras que se redujo significativamente el pago a proveedores debido a la reducción de operaciones en el segundo trimestre del año y el control en el nivel de inventarios. Las actividades de inversión demandaron la salida de S/ 155.5 MM, y las actividades de financiamiento registraron un flujo neto negativo de S/ 675.7 MM, producto principalmente del efecto neto del pago de obligaciones (-S/ 2,663.1, del cual una parte importe lo explica el prepago de la deuda tomada al inicio de la pandemia) y la obtención de nuevos préstamos (+S/ 2,109.4), que se tomaron al inicio de la pandemia como parte del plan para proveer de liquidez a la empresa, así como para transformar deuda de corto plazo en deuda de largo plazo.

Ferreycorp presenta un ciclo de conversión neto de 199 días, lo cual se explica tanto por la diferencia entre el ciclo financiero²³ (281 días) y el periodo promedio de pago (59 días). El ciclo financiero se ha incrementado, como era de esperarse, debido a la imposibilidad de despachar los equipos y entregarlos a los clientes mientras estuvo vigente la fase de aislamiento social. Se estima el ciclo retome niveles históricos (224 días) en el mediano plazo. El periodo de permanencia de inventario fue de 199 días, el cual se elevó debido al Estado de Emergencia antes mencionado.

²² Ello incluye S/ 149.7 MM correspondientes a la aplicación de la NIIF 16 de Arrendamientos.

²³ El ciclo financiero es igual al periodo promedio de cobro más el periodo promedio de permanencia en inventario.

La empresa viene administrando cuidadosamente la calidad de sus cuentas por cobrar, las cuales en su mayoría están relacionadas con empresas del sector minero que presentan un adecuado nivel de pago, mientras que un porcentaje menor están relacionadas con empresas del sector construcción. Con la reapertura de la economía, gran parte de los retrasos fueron cancelados, por lo que estas vienen retornando a niveles normales. La empresa estima que no se registrarán deterioros materiales en la calidad de sus cuentas por cobrar.

Tomando en cuenta lo anterior, Ferreycorp tuvo necesidades de capital de trabajo²⁴ por S/ 969.7 MM (S/ 943.4 MM a diciembre de 2019). Cabe destacar que el Grupo mantiene líneas de crédito para capital de trabajo por S/ 6,280.2 MM, con los principales bancos del sistema financiero peruano.

Solvencia

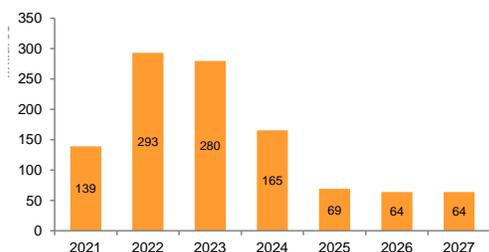
A setiembre de 2020 se observó un aumento del pasivo total (+10.4%, +S/ 370.7) respecto a diciembre 2019, debido al efecto combinado en otras cuentas por pagar (+163.7%, +S/ 792.5 MM, explicado principalmente por anticipos de clientes), el incremento de la deuda financiera de largo plazo (+18.4%, +S/ 182.2 MM), y la reducción de la deuda financiera de corto plazo (-40.8%, -S/ 526.5 MM), principalmente. Como se mencionó anteriormente, en un inicio la compañía decidió elevar su deuda de corto plazo, principalmente con préstamos bancarios, para elevar la liquidez de la empresa ante el escenario de la pandemia. Posteriormente, se decidió prepagar una parte importante de dicha deuda, en la medida que se apreciaba que una normalización de las operaciones. Es así como, luego de contar con una deuda de corto plazo con entidades bancarias de S/ 1,025.4 MM al cierre de marzo de 2020, para el cierre de setiembre dicho saldo se redujo a S/ 426.6 MM, cifra incluso menor a los niveles pre-pandemia.

La deuda financiera de la empresa asciende a S/ 1,935.1 MM, del cual la deuda de largo plazo²⁵ representa 60.5%, y es explicada en su mayoría por pagarés con instituciones locales y del exterior, en este grupo destacó un nuevo préstamo de largo plazo por parte de Caterpillar Financiera (cerca a los S/ 200 MM), así como la colocación de un bono privado por US\$ 90 MM a la asegurado estadounidense Prudential, a una tasa de 4.45% y a un plazo de 7 años.

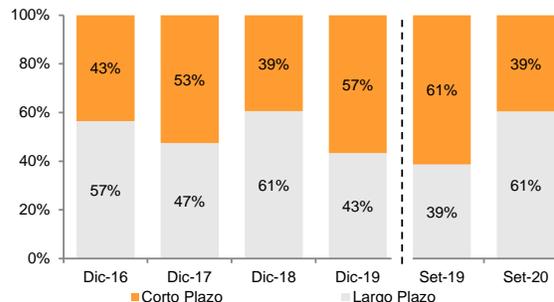
Como se mencionó previamente, ante el Estado de Emergencia, la empresa ha iniciado un proceso de reperfilamiento de su deuda. A diciembre de 2019, el 58% de la deuda financiera era de corto plazo (en línea con sus necesidades de capital de trabajo para financiar el inventario); sin embargo, bajo el escenario del Estado de Emergencia, la empresa ha decidió migrar parte de su deuda de corto plazo hacia deuda de mediano plazo, lo cual se concretó en el tercer trimestre, y es el objetivo de la empresa mantener una mayor proporción de deuda en la largo plazo dada las condiciones del mercado.

La Deuda Financiera a EBITDA²⁶ fue de 4.08x, nivel superior al registrado en diciembre de 2019 (3.44x). El Grupo mantiene diversas fuentes de financiamiento, entre pagarés con instituciones financieras locales y del exterior, resaltando las tasas competitivas a las cuales tiene acceso.

AMORTIZACIÓN DE LA PARTE NO CORRIENTE DE LA DEUDA A LARGO PLAZO (S/ MM)



COMPOSICIÓN DEUDA TOTAL



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

El endeudamiento patrimonial²⁷ del Grupo presentó una tendencia decreciente hasta 2017, como consecuencia de sus continuas capitalizaciones. A partir de 2018, el endeudamiento se elevó debido al incremento de la deuda bancaria, lo que impulsó el crecimiento del pasivo, mientras que por su parte el patrimonio presentó reducciones circunstanciales en algunos trimestres producto del reparto de dividendos; no obstante, este mantiene una tendencia positiva en línea con el crecimiento de los resultados. A setiembre de 2020, el pasivo se elevó 10.4%, ante el incremento de la deuda financiera y el incremento de los anticipos antes mencionados, mientras que el patrimonio registró una moderada reducción (-5.3%). De esta manera

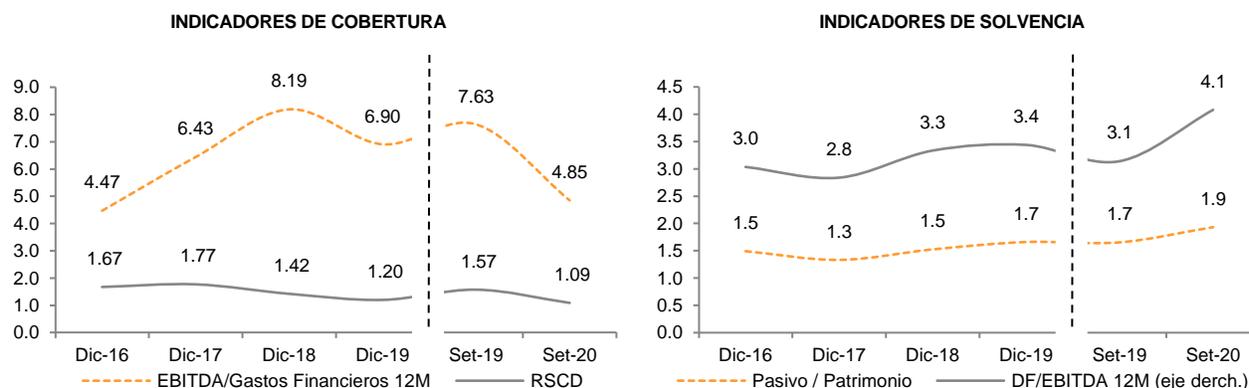
²⁴ Capital de Trabajo ácido (Activo corriente prueba ácida – Total pasivo corriente)

²⁵ La deuda de Total de Largo Plazo suma S/ 879.4 MM, de los cuales S/ 364.6 MM corresponden a la parte corriente de la deuda de largo plazo, y S/ 514.8 a la parte de largo plazo.

²⁶ La Deuda Financiera incluye S/ 149.7 MM correspondiente a la aplicación de la NIIF 16 de arrendamientos.

²⁷ Pasivo Total / Patrimonio

el endeudamiento patrimonial se elevó de 1.66x en diciembre 2019 a 1.94x a setiembre de 2020. Por su parte, el ratio de cobertura de servicio de deuda registró una caída de 1.20x a 1.09x debido que el efecto de la reducción del EBITDA fue superior a la contracción de la deuda de corto plazo. En la medida, que las operaciones retomen los niveles previos a la pandemia, estima que estos indicadores retornaran a sus niveles históricos.



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

Instrumentos Calificados

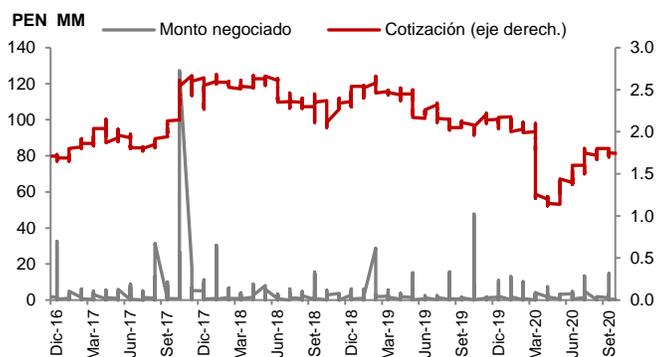
Acciones Comunes

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 setiembre de 2020, representado por el mismo número de acciones nominativas, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas²⁸.

En octubre de 2019, la empresa aprobó la adquisición de hasta 50 millones de acciones, la cual podrá realizarse por partes. Desde el inicio del programa, Ferreycorp ha recomprado 17.3 millones de acciones.

La cotización de las acciones comunes de Ferreycorp ha presentado una fase de disminución del valor de la acción desde finales de 2017, debido a condiciones económicas menos favorables. Al cierre del 2019 la cotización de la acción se redujo 13.4%, cerrando el periodo en S/ 2.19; sin embargo, si se considera el pago de dividendos, la rentabilidad de los accionistas fue de -4%. Por su parte, a setiembre de 2020 la cotización se ubicó en S/ 1.75, registrando una caída de 19.3% en relación con diciembre de 2019. Tras el inicio de la pandemia, la cotización de la acción registró una importante caída (-42% en el primer trimestre de 2020), alineado con la caída en el precio de los metales y la paralización del sector construcción. Sin embargo, la acción se viene recuperando, en línea con la recuperación del precio de los metales, y la reactivación de la actividad minera, de esta manera el precio de la acción se elevó hasta S/ 2.01 al cierre de enero 2021, niveles similares a los de pre-pandemia. Cabe destacar que el beta de acción de Ferreycorp presenta un beta de 0.82 en el periodo de análisis (ene-2016 a set-2020), lo que indica que en promedio, la volatilidad de la acción es menor a la del mercado local (IGBVL).

EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN Y MONTO NEGOCIADO DE FERREYC1



Fuente: BVL / Elaboración PCR

²⁸ En octubre de 2019, Ferreycorp aprobó la adquisición de hasta 50 millones de acciones, dada las circunstancias actuales del mercado de valores. La adquisición se podrá realizar en partes, en la oportunidad en que las condiciones de mercado y otros factores lo ameriten. Dicho acuerdo no tiene fecha de expiración, pudiendo ser modificado o dejado sin efecto en cualquier momento.

Las acciones comunes de Ferreycorp se ubican entre las más negociadas reflejado en su frecuencia de negociación de 100% a setiembre de 2020, gracias a la labor de *market maker*.

Política de Dividendos

La política de dividendos de la Corporación establece que el dividendo a distribuir en efectivo será 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 del ejercicio anual.

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 del ejercicio.

No obstante, lo señalado, la junta a propuesta del directorio podrá aprobar una distribución de dividendos extraordinarios por encima del tope máximo de la política, cuando se genere ingresos extraordinarios o se dé una variación relevante de las circunstancias del mercado o del negocio, que produzcan un exceso de liquidez.

Asimismo, el directorio podrá proponer y acordar distribuir dividendos a cuenta durante el correspondiente ejercicio, o luego de terminado éste hasta el momento en que ocurra la determinación del dividendo. Esta decisión se sustentará en la información de los estados financieros donde se muestre la existencia de utilidades distribuibles en el ejercicio en curso.

La entrega de dividendos extraordinarios y la distribución de dividendos a cuenta se efectuará cuando no se contemple usos alternativos para los excedentes, como el pago de deuda, el incremento del capital de trabajo o la realización de nuevas inversiones, entre otros. De igual manera, dichas entregas, no deberá desencadenar una situación de incumplimiento de las obligaciones y ratios financieros acordados con terceros, ni afectar la capacidad financiera de la sociedad para atender el pago de sus obligaciones sociales, basado en el informe que presente la gerencia general.

Bonos Corporativos

En el marco del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Instrumentos Representativos de Deuda de Ferreycorp (el cual constará de una o más emisiones), se establece un monto a ser emitido de hasta US\$ 100 MM (o su equivalente en soles), la tasa de interés podrá ser: (i) fija; (ii) variable; (iii) sujeta a la evolución de un indicador, índice o moneda; o, (iv) cupón cero ("descuento"), y el plazo de las emisiones serán determinados en los prospectos complementarios.

Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda	
Emisor	Ferreycorp S.A.A.
Entidad Estructuradora	Credicorp Capital
Agente Colocador	Credicorp Capital
Representante de Obligacionistas	Scotiabank
Valores	Bonos Corporativos o Instrumentos de Corto Plazo.
Monto del Programa	Hasta por un monto máximo de emisión de US\$ 100 MM o su equivalente en Soles.
Moneda	Soles o su equivalente en Dólares de Estados Unidos de América, según se establezca en los respectivos contratos y prospecto complementarios y avisos de oferta.
Amortización	La amortización será establecida en los respectivos Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.
Pago de capital e intereses	Conforme a lo indicado en cada uno de los Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.
Garantías	Todas las Emisiones del Programa estarán respaldados genéricamente por el patrimonio del Emisor.
Destino de recursos	Los recursos captados por las Emisiones que se realicen en el marco del Programa podrán ser utilizados para usos corporativos generales, refinanciar deuda, u otros fines establecidos en los Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.

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

Resguardos Financieros Consolidados: Los resguardos asumidos por Ferreycorp señalan que esta no podrá incurrir en nueva deuda (incluyendo, sin limitarse a, Deuda Financiera Consolidada Ajustada), salvo que se cumplan con los siguientes ratios financieros:

Resguardos Financieros	
3er Programa de Emisión de Bonos Corporativos	
Indicadores	Límites
Ratio de cobertura de intereses	No sea menor de 3.00x
Ratio de endeudamiento	Sea menor a 3.5x

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

Anexo

FERREYCORP S.A.A Y SUBSIDIARIAS (S/ Miles)						
Estado de Situación Financiera	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Set-19	Set-20
Activo Corriente	2,652,600	2,818,451	3,387,996	3,427,443	3,536,476	3,628,646
Activo Corriente Prueba Ácida	1,397,691	1,402,684	1,583,748	1,453,621	1,590,608	1,671,071
Activo No Corriente	2,116,673	2,029,683	2,035,229	2,303,721	2,251,863	2,358,882
Activo Total	4,769,273	4,848,134	5,423,225	5,731,164	5,788,339	5,987,528
Pasivo Corriente	1,676,175	1,832,988	1,874,323	2,399,657	2,533,972	2,588,342
Pasivo No Corriente	1,178,513	935,072	1,400,526	1,177,638	1,073,791	1,359,614
Pasivo Total	2,854,688	2,768,060	3,274,849	3,577,295	3,607,763	3,947,956
Patrimonio Neto	1,914,582	2,080,146	2,148,376	2,153,869	2,180,576	2,039,572
Deuda Financiera	1,691,503	1,554,674	1,999,123	2,279,364	2,272,597	1,935,124
Corto Plazo	527,403	592,628	440,691	833,669	1,028,649	426,567
Largo Plazo	955,988	737,763	1,210,437	989,165	879,361	1,171,395
Parte Corriente Deuda LP	208,112	224,283	347,995	456,530	364,587	337,162
Estado de Resultados						
Ingresos Brutos	4,847,167	4,840,005	5,200,921	5,823,151	4,306,059	3,192,256
Costo de Ventas	-3,666,304	-3,673,067	-3,947,056	-4,447,504	-3,266,040	-2,384,166
Resultado Bruto	1,180,863	1,166,938	1,253,865	1,375,647	1,040,019	808,090
Gatos Operacionales	-755,630	-745,546	-787,848	-914,911	-652,864	-585,859
Resultado de Operación	425,233	421,392	466,017	460,736	387,155	222,231
Gastos Financieros	-124,742	-85,107	-73,205	-95,976	-72,720	-74,494
Diferencia de Cambio Neta	484	25,079	-59,365	-1,822	-17,434	-105,759
Otros	-70,540	-94,351	-108,419	-116,502	-91,293	-10,706
Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio	230,435	267,013	225,028	246,436	205,708	31,272
EBITDA y Cobertura						
EBITDA	557,025	547,585	599,189	662,560	535,756	346,963
EBITDA 12M	557,025	547,585	599,189	662,560	723,419	473,767
Gastos Financieros 12M	124,742	85,107	73,205	95,976	94,770	97,750
EBITDA 12M / Gastos Financieros						
12M	4.47	6.43	8.19	6.90	7.63	4.85
EBITDA+IF* / Gastos Financieros	4.67	6.65	8.48	7.13	7.91	5.10
Ratio de Servicio Cobertura de deuda	1.67	1.77	1.42	1.20	1.57	1.09
Solvencia						
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.41	0.34	0.43	0.33	0.30	0.34
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.59	0.56	0.61	0.64	0.63	0.49
Deuda Financiera / Patrimonio	0.88	0.75	0.93	1.06	1.04	0.95
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.62	0.45	0.65	0.55	0.49	0.67
Pasivo Total / Patrimonio	1.49	1.33	1.52	1.66	1.65	1.94
Pasivo No Corriente / EBITDA 12M	2.12	1.71	2.34	1.78	1.48	2.87
Deuda Financiera / EBITDA 12M	3.04	2.84	3.34	3.44	3.14	4.08
Liquidez						
Liquidez General	1.58	1.54	1.81	1.43	1.40	1.40
Prueba Ácida	0.83	0.77	0.84	0.61	0.63	0.65
Capital de Trabajo	976,425	985,463	1,513,673	1,027,786	1,002,504	1,040,304
Capital de Trabajo ajustado*	-278,484	-430,304	-290,575	-946,036	-943,364	-917,271
Periodo Medio de Cobro (PMC)	78	80	77	71	72	81
Periodo Medio de Pago (PMP)	49	53	57	47	48	59
Rotación de Inventarios (días)	126	125	144	152	151	199
Ciclo de conversión de Efectivo	154	152	164	177	175	221
FC operaciones - FCO (S/ miles)						
12M	491,751	373,539	-71,700	500,648	107,384	1,370,739
FC inversiones - FCI (S/ miles) 12M	-154,285	-142,648	-153,909	-255,054	-222,415	-221,521
FC financiamiento - FCF (S/ miles)						
12M	-447,821	-279,412	222,422	-237,224	125,074	-838,198
Rentabilidad						
ROE 12M	12.0%	12.8%	10.5%	11.4%	9.4%	-11.5%
ROA 12M	4.8%	5.5%	4.1%	4.3%	3.7%	-3.9%
ROIC	6.4%	7.3%	5.4%	5.6%	4.7%	-5.8%
Margen Bruto	24.4%	24.1%	24.1%	23.6%	24.2%	25.3%
Margen Operativo	8.8%	8.7%	9.0%	7.9%	9.0%	7.0%
Margen EBITDA	11.5%	11.3%	11.5%	11.4%	12.4%	10.9%
Margen Neto	4.8%	5.5%	4.3%	4.2%	4.8%	1.0%
Indicadores Bursátiles						
Precio al cierre S/	1.69	2.55	2.54	2.17	2.11	1.75
Desviación estándar	0.16	0.34	0.46	0.45	0.46	0.40
Coefficiente de Variabilidad	11.0%	20.6%	24.4%	22.8%	23.4%	19.8%
EPS PEN	0.23	0.26	0.23	0.25	0.21	-0.24
P/E (Veces)	7.44	11.22	9.30	7.85	7.63	6.86
BTM (Veces)	0.90	1.24	1.16	0.98	0.94	0.84
PER	7.44	9.69	11.03	8.59	9.91	-7.40
Capitalización Bursátil PEN (S/ miles)	1,714,211	2,586,532	2,482,614	2,117,232	2,058,691	1,707,445

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

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