

FERREYCORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF de 30 de setiembre de 2021¹	Fecha de comité: 1 de marzo de 2022
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 Fecha de comité	dic-16 19/05/2017	dic-17 21/05/2018	dic-18 29/05/2019	dic-19 29/05/2020	dic-20 10/05/2021	jun-21 30/11/2021	set-21 1/03/2022
Acciones comunes	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Tercer Programa de Instrumentos representativos de deuda:							
Bonos Corporativos	-	-	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+
Instrumentos de corto plazo	-	-	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable

PEPrimera 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 la clasificación de las acciones comunes de FERREY1 en PEPrimera Clase Nivel 2; así como 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, y la estabilidad de sus márgenes. Asimismo, considera los adecuados niveles de cobertura y el amplio acceso a 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 líderes globales que complementan el portafolio de soluciones ofrecidas por la empresa relacionadas al rubro de bienes de capital.
- **Sólido posicionamiento y diversificación del 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 sep-21) el Grupo ha presentado un nivel de cobertura de deuda adecuado. A setiembre de 2021 el RCSD registró una mejora de 1.23x a 2.18x debido que el efecto del

¹ No auditados.

incremento del EBITDA y la reducción de la parte corriente de la deuda de largo plazo. Mientras que el Ratio de Cobertura de Gastos Financieros² se elevó de 7.71x en diciembre de 2020 a 20.3x, beneficiado por el menor gasto financiero.

- **Incremento del capital de Trabajo.** En la medida que los niveles de operación retoman los niveles prepandemia, la empresa ha elevado su capital de trabajo de S/ 767.4 MM en dic-20 hasta los S/ 1,288.1 MM en set-21. Ello responde a la necesidad de incrementar el inventario de maquinarias ante la mayor demanda, y a por otro lado al incremento del inventario de repuestos como medida preventiva para contar con *stock* para atender las necesidades de la línea de Repuestos y Servicios, en un escenario en el que la cadena logística internacional viene registrando dificultades para atender la demanda mundial.
- **Ventas al tercer trimestre 2021, superan los niveles prepandemia.** Las ventas al 3T-2021 registraron un crecimiento acumulado de 38.4%, alcanzando los S/ 4,417 MM; se destaca el crecimiento de las ventas destinadas al sector minero, el cual creció 49.7% (+S/ 777.5 MM), explicado por las mayores entregas de equipos Caterpillar, así como repuestos y servicios. Cabe resaltar que dicho nivel de ingresos se ubicó incluso 2.6% por encima de las ventas registradas antes de la pandemia (3T-2019: S/ 4,306.0 MM)
- **Niveles de rentabilidad similares a los de prepandemia.** El ROE anualizado se elevó a 14.2% (set-20: -9.9%, set-19: 9.4%), y el ROA a 5.6% (set-20: -3.3%, set-19: 3.7%). La mejora del ROE se explica por el crecimiento del margen neto, así como la mejora en la rotación de activos, mientras que el nivel de apalancamiento se redujo ligeramente.
- **Precio de la acción.** En el tercer trimestre de 2021 la cotización FERREYC1 continuó con una tendencia positiva en la medida que la empresa informaba la recuperación de sus operaciones, así el precio de la acción cerró el trimestre en S/ 1.69. Ya en el último trimestre del año, la empresa publicó el resultado de su ventas y utilidades al tercer trimestre de 2021, registrando resultados incluso superiores a los prepandemia, con ello la cotización registró un importante salto, cerrando el año en S/ 2.05, lo que representa un crecimiento anual de 17.8%. La tendencia positiva continuó en enero de 2022, cerrando el mes en S/ 2.56, lo que representó un crecimiento de 24.9% en solo un mes, impulsado por las buenas perspectivas de la economía mundial, el avance de la vacunación, la recuperación del sol ante el dólar, y el precio del cobre que se mantiene en máximos históricos.
- **Tercer Programa de IRD.** Con el objetivo de mantener una fuente diversificada de financiamiento, 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.

Factores claves

Factores que podrían conducir a un aumento en la calificación:

- Reducción a la exposición al riesgo cambiario.
- Mayor diversificación de los ingresos por sector económico y país.

Factores que podrían conducir a una disminución en la calificación:

- Reducción sostenida en los niveles de cobertura.
- Incremento sostenido del apalancamiento.
- Ciclos recesivos en los sectores minería y construcción.

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 2016 – 2020 y no auditados a setiembre de 2020 y 2021, complementado con el Análisis y Discusión de Gerencia al segundo trimestre de 2021. 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. Evolución del sector logístico internacional, lo que puede comprometer el abastecimiento de maquinarias y repuestos para los inventarios 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.

² EBITDA anualizado / Gastos Financieros anualizados.

Desarrollos Recientes

- Con fecha 22 de noviembre, la empresa informó que Ferreycorp ha sido incluido en el nuevo S&P/ BVL Perú General ESG Index, el primer índice de sostenibilidad del mercado peruano. Además, se indicó que Ferreycorp se suma por quinto año consecutivo al Índice de Sostenibilidad Dow Jones para la región MILA-Alianza del Pacífico, del cual forma parte desde el año 2017.
- Con fecha 15 de noviembre de 2021, la Junta de Accionistas aprobó la amortización de 16,788,791 acciones con un valor nominal de S/ 1.0 cada una, y la correspondiente reducción de capital social, sin que ello implique la devolución de aportes ni la exención de deuda a los accionistas, con lo cual el capital social pasó de S/ 975.7 MM a S/ 958.9 MM.
- Con fecha 9 de noviembre de 2021, la Bolsa de Valores de Lima informó el lanzamiento del S&P/BVL Perú General ESG Index. El nuevo índice reemplazará al Índice de Buen Gobierno Corporativo (IGBC) vigente desde el 1 de enero de 2022. Cabe destacar que FERREYC1, que forma parte de IGBC, también formará parte del nuevo índice.
- Con fecha 29 de setiembre de 2021, se realizó la convocatoria a la Junta de Accionistas No Presencial, para las fechas 15/11/2021 y 19/11/2021. En la agenda de la reunión se someterá a consideración, entre otros puntos, la amortización de 16,788,791 de acciones que la corporación mantiene en tesorería y la consecuente reducción de capital social.
- Con fecha 25 de agosto de 2021, la empresa informó que el Directorio acordó el pago de dividendos en efectivo por S/ 100 MM a cuenta de las utilidades del ejercicio 2021.
- Con fecha 31 de marzo de 2021, la empresa informó que la Junta de Accionistas aprobó distribuir utilidades por S/ 86.4 MM. El monto a pagar por acción es de S/. 0.091053181425, considerando que el número de acciones en circulación es de 948'554,069, luego de deducir las 27'128,960 acciones que la empresa mantiene en tesorería
- Con fecha 31 de marzo de 2021, la empresa informó que la Junta de Accionistas aprobó tanto Ferreycorp como alguna subsidiaria pueda emitir obligaciones tanto en el mercado local como en el extranjero, autorizándose para ello un monto máximo de US\$ 400 MM o su equivalente en Soles.
- Con fecha 31 de marzo de 2021, la empresa informó que la Junta de Accionistas aprobó los EEFF y la Memoria Anual de Ferreycorp.
- 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 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.

Contexto económico

Entorno Internacional

El último Reporte de Inflación del BCRP³ presenta ligeras correcciones a la baja en la proyección de crecimiento mundial para los años 2021 y 2022, ubicándolo en 5.7% y 4.3%, respectivamente (Reporte a septiembre 2021: 5.8% y 4.4%); a raíz de la desaceleración del proceso de recuperación económica que se mantiene desde el 3T-2021, como consecuencia de la persistencia de choques de oferta, el incremento del costo de energía y el aumento de casos de COVID-19 asociados a la expansión de la variante delta y la nueva variante ómicron.

Las proyecciones asumen la normalización de las condiciones de oferta a partir del segundo semestre del 2022; (ii) el retiro gradual de estímulos monetarios, a través del recorte progresivo de compra de activos por parte de los principales bancos centrales (destacando el anuncio de la FED en noviembre 2021), o mediante el incremento de su tasa de política monetaria (Reino Unido y mayoría de economías emergentes); y la implementación de paquetes fiscales, principalmente en Estados Unidos (US\$ 1.3 billones), la Unión Europea (US\$ US\$ 750 mil millones) y Japón (US\$ 490 mil millones).

En detalle, durante el 3T-2021, Estados Unidos registró un menor crecimiento del consumo y su inversión se contrajo, afectada por la desaceleración del sector inmobiliario. En la Eurozona, destacó la desaceleración de Alemania, afectada por la contracción de su inversión; lo cual fue compensado por el dinamismo de la demanda interna de Francia e Italia.

Japón presentó una caída de crecimiento en comparación al 2T-2021, a raíz de la desaceleración del sector inmobiliario y los problemas del sector automotriz dada la escasez de semiconductores y suministros. China también redujo su nivel de actividad económica respecto al 2T-2021, afectado por la crisis de energía, las medidas de contención ante nuevos brotes de COVID-19 y la desaceleración del mercado inmobiliario dada la crisis de endeudamiento de Evergrande.

Finalmente, varias economías de América Latina continuaron su proceso de recuperación, apoyadas por los altos precios de los *commodities* y el dinamismo de su demanda interna.

Entorno Local

La economía peruana registró un crecimiento de 17.5% durante los primeros nueve meses del año 2021 (en comparación al mismo periodo del 2020) y una expansión de 11.9% en los últimos doce meses (en comparación al periodo comprendido entre septiembre 2019 y septiembre 2020). Lo anterior se debe a la normalización de la actividad económica, impulsada por la flexibilización de las restricciones de circulación ante la mejora del control de la emergencia sanitaria en nuestro país,

³ Reporte de Inflación a diciembre 2021.

y la baja base comparativa dado el impacto de la pandemia (principalmente durante el 2T-2020). Finalmente, contribuyó también al dinamismo registrado la implementación y mantenimiento de un amplio estímulo monetario y fiscal.

En detalle, durante el tercer trimestre del año 2021, la demanda interna registró un crecimiento interanual de 14.3% (respecto al 3T-2020) y de 3.3% en comparación al 3T-2019 (prepandemia), siendo impulsado por el buen dinamismo que mantiene el consumo y la inversión, tanto privado como público.

Por su parte, la inversión privada registró un crecimiento interanual de 22.4% (respecto al 3T-2020) y de 13.2% en comparación al 3T-2019. En detalle, la inversión minera fue impulsada por el avance en el desarrollo de los proyectos de las compañías Quellaveco, Antamina, Southern y Antapaccay. En caso del sector hidrocarburos, contribuyó la inversión en la Refinería La Pampilla, aunado al desarrollo de operaciones de mantenimiento y modernización de las redes de distribución de Enel Distribución. Finalmente, la inversión pública aumentó por los mayores desembolsos realizados en todos los niveles del Gobierno, en línea con la ejecución de proyectos de reconstrucción en el marco del Acuerdo G2G con el Reino Unido, el avance de varios tramos de la Autopista El Sol, programa Arranca Perú, entre otros.

Analizando los sectores económicos con mayor participación sobre el PBI, el sector construcción registró la mayor tasa de crecimiento interanual (+63.8% respecto al periodo enero – septiembre 2020), principalmente por el avance físico de obras de infraestructura vial, construcción en edificios no residenciales, obras en servicios básicos (sistema de agua potable, alcantarillado y sistema de riego). En segundo lugar, se encuentra el sector manufactura (+25.2%) explicado por el subsector no primario asociado a los bienes de capital como la fabricación de maquinarias para la explotación de minas y canteras, entre otros. Luego de ello, se posiciona el sector minería e hidrocarburos (+11.9%) que fue impulsado por la expansión de la actividad minera metálica tras la mayor producción de hierro, estaño, zinc y plata; favorecido por la normalización gradual de las actividades mineras y la recuperación económica global.

Sin perjuicio de lo anterior, se ha generado incertidumbre respecto al comportamiento del sector minero durante el 4T-2021, debido al anuncio del cierre de cuatro minas ubicadas en Ayacucho por parte del Gobierno⁴, luego que no se les otorgara una ampliación del plazo para el desarrollo de sus operaciones de exploración y explotación.

Cabe precisar que los sectores más representativos continúan siendo manufactura (16.5%), minería (14.4%), comercio (10.2%), agropecuario (6.0%) y construcción (5.1%), los cuales en conjunto representan más del 50% del producto; mientras que el resto representa menos del 5%. Por ello, la liberación de restricciones por la pandemia genera un rápido crecimiento del sector manufactura y la demanda, ante la recuperación del empleo; sumado a la mayor cotización de los metales y envíos al exterior, y el retorno de operaciones del sector construcción, que beneficia otros sectores como cementero y de materiales diversos, generan un mayor dinamismo en el avance de la producción nacional.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ									
INDICADORES	ANUAL							PROYECCIÓN***	
	2016	2017	2018	2019	2020	1S-2021	Ene-Set 2021	2021	2022
PBI (var. % real)	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-11.1%	20.9%	17.5%	13.2%	3.4%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	16.3%	3.4%	-1.5%	-0.2%	-13.2%	16.4%	11.9%	9.6% / -4.6%	5.9% / 13.4%
PBI Manufactura (var. %)	-0.1%	0.6%	5.7%	-1.7%	-2.6%	36.0%	25.2%	24.8%	1.4%
PBI Electr & Agua (var. %)	7.3%	1.1%	4.4%	3.9%	-6.1%	12.9%	10.6%	8.2%	1.7%
PBI Pesca (var. % real)	-10.1%	4.7%	39.8%	-25.9%	2.1%	27.3%	8.4%	0.0%	4.4%
PBI Construcción (var. % real)	-3.2%	2.2%	5.4%	1.5%	-13.9%	100.7%	63.8%	34.7%	0.5%
Inflación (var. % IPC)*	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%	2.0%	2.4%	5.4%	6.2%	2.9%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.40	3.25	3.36	3.36	3.60	3.73	3.78	4.10	4.20

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses.

***BCRP, Reporte de Inflación a diciembre 2021. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

El BCRP⁵ aumento su proyección de crecimiento local al cierre del año 2021 hasta 13.2% (Reporte a septiembre 2021: 11.9%), sustentada en el dinamismo económico registrado entre enero y octubre 2021, dada la mayor flexibilización de las medidas de control sanitario (apoyada por el avance del proceso de vacunación de la población), la recuperación del mercado laboral y su impacto positivo sobre el consumo privado; aunado a la mayor ejecución del gasto público y la inversión privada. Con ello, desde junio 2021, el PBI local registra un crecimiento continuo en comparación a sus niveles del 2019.

Para el 4T-2021, el BCRP proyecta una moderación del dinamismo de la economía (+2.7% respecto al 4T-2020), debido a la mayor base comparativa y la desaceleración de la inversión privada. Por otro lado, al cierre del año 2022, se mantiene la proyección de crecimiento de 3.4%, sustentada en la gradual normalización de las actividades productivas (asumiendo la inmunización casi total de la población objetivo); aunado a la preservación de altos términos de intercambio y la recuperación paulatina de la confianza del consumidor y empresarial.

⁴ <https://rpp.pe/politica/estado/cierre-de-minas-en-ayacucho-fue-anunciado-de-manera-arbitraria-por-el-gobierno-noticia-1370705>.

⁵ BCRP: Reporte de inflación a diciembre 2021.

A partir de agosto 2021, el BCRP ha elevado gradualmente su tasa de referencia hasta ubicarla en 2.50% (diciembre 2021), con el objetivo de controlar las presiones alcistas sobre las expectativas de inflación. El BCRP se encuentra especialmente atento al comportamiento de esta variable y a la evolución de la actividad económica para considerar, de ser necesario, modificaciones en la posición de la política monetaria. Sin perjuicio de lo anterior, en base a la última información disponible, el BCRP considera conveniente mantener su postura monetaria expansiva por un periodo prolongado, mediante el retiro gradual del estímulo monetario.

Finalmente, el BCRP proyecta que la inflación retornará al rango meta durante el segundo semestre del año 2022, debido a la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos) y a que la actividad económica todavía permanecería bajo su nivel potencial.

Aspectos Fundamentales

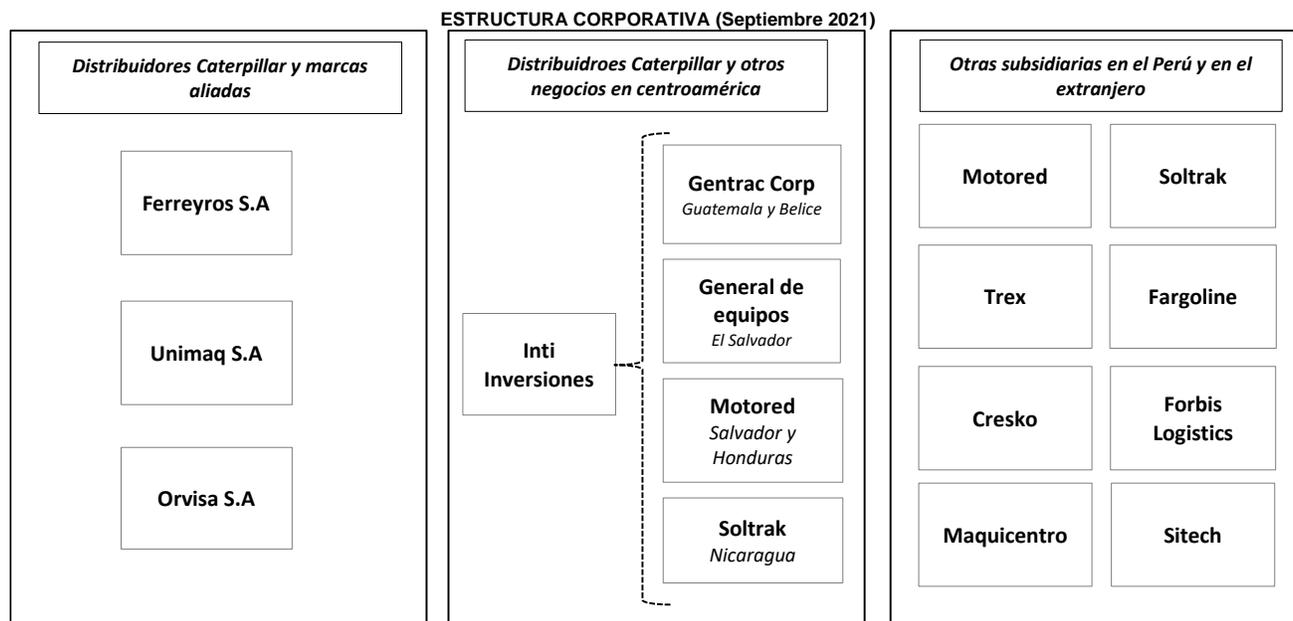
Reseña

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 Sobresaliente⁶ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño Sobresaliente⁷, 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 2020, elaborado con fecha 10.05.2021.

Accionariado y Directorio

El Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado a setiembre de 2021 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 2021, la empresa cuenta con 28,540,000 acciones en cartera. Cabe destacar que, en noviembre de 2021, la Junta de Accionistas aprobó la amortización de 16.8 MM de acciones, con lo cual el capital social de la empresa se redujo hasta los S/ 958.9 MM.

La estructura accionaria de Ferreycorp S.A. está compuesta principalmente por i) RI-Fondo 2 y RI-Fondo 3, pertenecientes a la administradora privada de fondos de pensiones del 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 3 (AFP Integra) administradora de fondos del Grupo SURA, y iv) Letko Brosseau Emerging Markets Equity Fund.

ESTRUCTURA ACCIONARIA (al 30.09.2021)

Accionista	Participación	Grupo Económico
RI - Fondo 2	6.62%	Credicorp
Pr - Fondo 3	5.75%	Scotiabank
In-Fondo 2	5.39%	Sura
Pr - Fondo 2	5.28%	Scotiabank
Letko Brosseau Emerging Markets Equity Fund	4.75%	
In-Fondo 3	4.47%	Sura
RI - Fondo 3	4.44%	Credicorp
Cervesur	4.42%	Cervesur
Interseguro	4.35%	Intercorp
Otros	55.7%	
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. 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 32 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 30.09.2021)

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 y
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*.

⁶ Según los criterios encuesta de Responsabilidad Social de Pacific Corporate Sustainability (PCS), utilizando información pública de Ferreycorp.

⁷ Según la encuesta de Gobierno Corporativo de Pacific Corporate Sustainability (PCS), utilizando información pública de Ferreycorp.

Los pilares de la estrategia al 2021 son⁸:

- **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.
- **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 mediante el otorgamiento de Programas de Excelencia Caterpillar, lo cual ratifica y refuerza su relación de largo plazo. El Grupo lidera casi el total de los segmentos de mercado en donde participa.

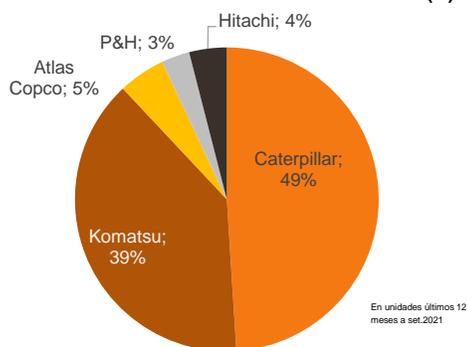
Competencia

En el sector minero, las marca Caterpillar compite principalmente con Komatsu en maquinaria auxiliar y camiones fuera de carretera para la gran minería. Sadvik y Atlas Copco (Epiroc), en cuanto a cargadores de bajo perfil para la minería subterránea, finalmente, en palas eléctricas e hidráulicas, tiene como competidor a P&H e Hitachi.

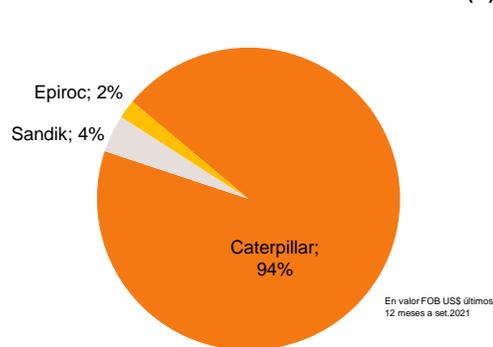
Para la maquinaria de movimiento de tierra que atienden a empresas del sector construcción, Caterpillar tiene como principal competencia a Volvo, Komatsu, John Deere, Hyundai, entre otras. A partir del 2008, ingresaron al mercado maquinaria proveniente de China, orientado al segmento de la construcción 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, entre otros.

A nivel peruano, a setiembre de 2021, la participación de mercado de la marca Caterpillar en el segmento de grandes equipos para minería a tajo abierto fue de 49%, para minería subterránea 94%, equipos de construcción pesada el 55% y para equipos de construcción general el 49%, de acuerdo con los valores FOB.

SET. 2021: PARTICIPACIÓN MINERÍA A TAJO ABIERTO (%)



SET. 2021: PARTICIPACIÓN MINERÍA SUBTERRÁNEA (%)



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

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. Entre ellas, la minería y la construcción, dos de los principales sectores atendidos por Ferreycorp, registraron una importante paralización en el segundo trimestre del año. Posteriormente, el Gobierno inició el proceso de reapertura de la economía por fases, donde la minería sería uno de los primeros sectores que podría retomar

⁸ Según la Memoria Anual de Ferreycorp 2020.

sus actividades con normalidad.

Debido a ello, las actividades de la compañía se vieron afectadas negativamente, sobre todo en el segundo trimestre de 2020. Posteriormente, con la reapertura gradual de la economía, actividades como la construcción, minería y manufactura registraron rápidas recuperaciones, sectores donde se encuentran los principales clientes de la compañía, lo que ayudó a la normalización de las operaciones en el tercer y cuarto trimestre de 2020.

En enero de 2021, el número de contagios volvieron a aumentar, identificándose una segunda ola epidemiológica. Ante ello, el Gobierno impuso una nueva cuarentena que se hizo efectiva 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 distanciamiento social fue más focalizado y su aplicación estuvo diferenciado por el grado de emergencia encontrada en cada región. A la fecha, las operaciones de la compañía están completamente reestablecidas.

A partir del segundo trimestre de 2021, el país empezó a recibir una mayor cantidad de vacunas, por lo que el Gobierno empezó a implementar su plan de vacunación masiva, comenzando con la población de mayor edad y con enfermedades raras. El ritmo de vacunación fue incrementándose, debido tanto a la disponibilidad de vacunas, así como la capacidad del personal de vacunación.

En la segunda semana de febrero de 2022, el 71% de la población ya poseían una vacunación completa, mientras que el 28% contaba con la dosis de refuerzo⁹. En la medida, que un mayor porcentaje de la población cuenten con su vacuna completa, las restricciones aún vigentes para ciertas actividades se irán retirando, impulsando aún más la recuperación económica. Así, el 31 de enero, el Gobierno puso fin al toque de queda

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.

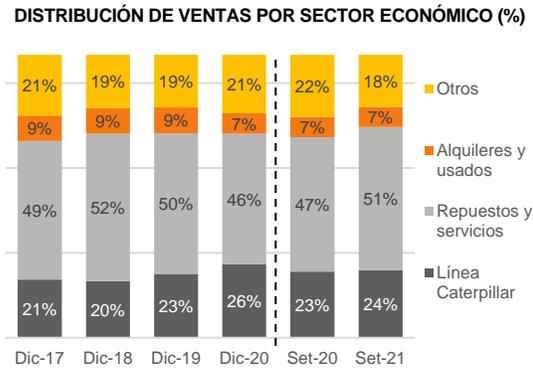
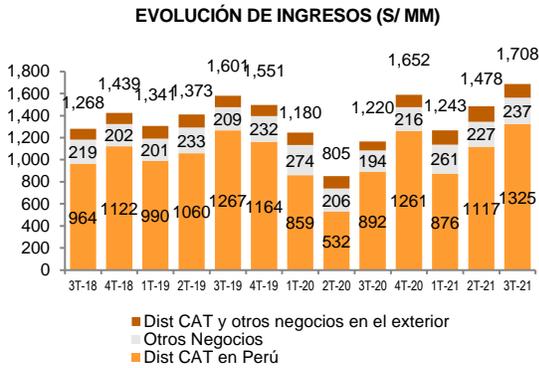
Eficiencia Operativa

En 2020 las ventas cayeron 17.0%, ubicándose en S/ 4,833 MM. 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 2019¹⁰. A partir de mayo se inició un proceso de recuperación, y en el tercer trimestre la contracción fue menor (-23.8% YoY), a septiembre las ventas ya representaban el 90% de los ingresos prepandemia, mientras que en el cuarto trimestre las ventas ya fueron superiores a las de similar trimestre de 2019 (+7.0% YoY), superando de esta manera los niveles prepandemia, gracias a que mes a mes las ventas se fueron elevando.

En 2021, la recuperación de los ingresos se mantuvo, cerrando el primer semestre con un crecimiento de 37.2%, mientras que para el cierre del tercer trimestre mantuvo un nivel similar, registrando un aumento acumulado de 38.4%, alcanzando los S/ 4,417 MM. Las ventas destinadas al sector minería crecieron 49.7% (+S/ 777.5 MM), explicado por las mayores entregas de equipos Caterpillar, así como repuestos y servicios. De otro lado, las ventas dirigidas al sector construcción e industria crecieron 20.5% (+S/ 137.5 MM) y 28.2% (+S/ 132.2 MM), explicando en gran medida el crecimiento de las ventas totales. Cabe destacar que las ventas al sector minero representaron el 52.9% de las ventas totales, mientras que el sector construcción representó el 18.3%, y la industria el 13.6%.

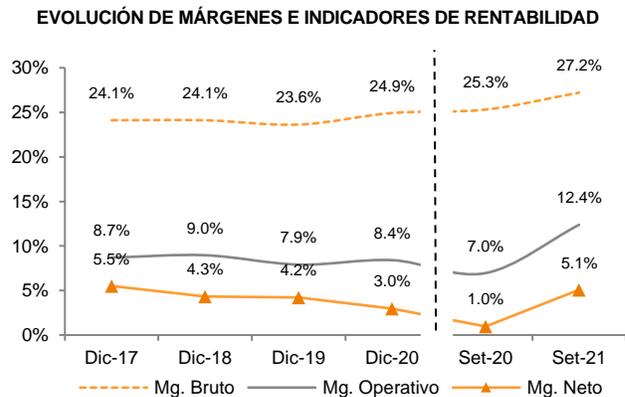
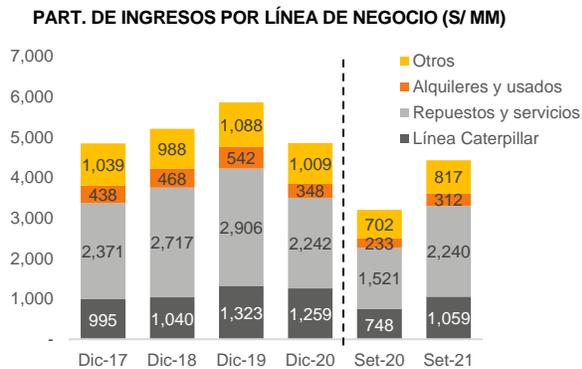
⁹ Según datos del Ministerio de Salud. Página web de "Repositorio Único". Fecha de la consulta: 15/02/2022.

¹⁰ 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%.



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

La empresa cuenta con seis principales líneas de negocios¹¹, de las cuales la venta de Repuestos y Servicios es el más representativo en la estructura de ingresos, registrando una participación del 50.6% de las ventas a setiembre de 2021. Esta reportó un incremento de 47.3% en dicho periodo, y también fue superior a las ventas registradas en el 3T-2019 (+2.5%), debido a la reactivación generalizada de la economía. Esta recuperación fue la que explicó gran parte del crecimiento de las ventas totales. La línea de equipos Caterpillar (la segunda más importante con el 23.9% de los ingresos) se expandió 41.6%, debido que el importante incremento de la venta de maquinaria a clientes que no pertenecen a la gran minería (+46.3%), básicamente relacionados a infraestructura y construcción local y regional, mientras que las ventas hacia clientes de la gran minería registró un crecimiento más moderado (+7.2%). El resto de las líneas de negocios también registraron resultados positivos.



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

En cuanto a las ventas fuera del Perú¹², estas sumaron S/ 724.9 MM, representando el 16.3% del total de ventas a setiembre de 2021 (set-21: 17.1%). A diferencia del Perú, en muchos de los países donde la compañía opera, las restricciones de aislamiento social fueron aplicadas a partir del segundo trimestre del 2020 y el retorno a las actividades prepandemia también fue más rápido, por lo que las ventas en el exterior se vieron menos afectadas por la pandemia que el caso del Perú. En la medida que, a su vez en el Perú, las actividades económicas retornan a la normalidad, la participación de las ventas en el exterior viene retornando a niveles prepandemia. En Centro América se logró alcanzar un importante crecimiento (+33.2%), mientras que en el resto de los países destacó la recuperación de las ventas en Chile (+28.1%), con lo cual las ventas fuera del Perú cerraron el primer semestre de 2021 con un crecimiento de 32.8%.

El Costo de Venta totalizó S/ 3,214.7 MM, creciendo 38.4%, en línea con el incremento de las ventas. Con ello, el Resultado Bruto al 3T-2021 se ubicó en S/ 1,202.5 MM, mayor en 48.8% al registrado en el 3T-2020, e incluso superior al resultado registrado en el 3T-2019 (+15.6%). De esta manera, el margen bruto fue de 27.2%, mejorando el resultado tanto del 3T-2020 (25.3%) como la del 3T-2019 (24.2%), explicado por la capacidad de la empresa de controlar sus costos variables. Adicionalmente, el efecto del tipo cambio sobre el margen bruto en el 3T-2021, fue de S/ 86 MM, lo que representó una mejora de 2.5 pp en el margen bruto, por lo cual el margen bruto ajustado por tipo de cambio sería de 23.5% - aún por encima del margen bruto ajustado de 23.5% y 23.8% registrado al 3T20 y 3T19, respectivamente.

¹¹ Las principales líneas de negocio son: Repuestos y servicios, Línea Caterpillar, Alquileres y usados, Equipos Aliados, Automotriz, Equipos Agrícolas, y Otras líneas.

¹² Belice, Chile, Ecuador, El Salvador, EEUU, Guatemala, Honduras, Nicaragua, y Panamá.

El Resultado Operativo registró un importante crecimiento elevándose hasta los S/ 546.1 MM (+145.7%, +S/ 323.8 MM), e incluso superando el nivel alcanzado en el 3T-2019 (S/ 387.1 MM). Ello fue explicado principalmente por la recuperación del Resultado Bruto (+S/ 394.4 MM), debido al incremento de las ventas. Dicho efecto fue superior al incremento el Gasto de Ventas (+15.5%, +S/ 59.9 MM), debido al aumento de servicios prestados con terceros, en línea con el crecimiento de las ventas. Mientras que los Gastos de Administración registraron un crecimiento de 6.2% (+S/ 13.3 MM), explicado por el incremento en los gastos de personal.

El ratio de gastos operativos ordinarios (gastos de ventas + gastos administrativos) sobre las ventas, se redujo de 18.8% en el 3T-2020 a 15.3% en el 3T-2021, debido al impacto del incremento de las ventas antes mencionado y al control en gastos operativos, los cuales crecieron a una menor tasa que el de las ventas. Cabe destacar que dicho ratio no ha registrado grandes variaciones en el periodo de estudio¹³.

El EBITDA del periodo alcanzó los S/ 710.2 MM, creciendo 104.7% respecto al 3T- 2020, y a su vez superior al EBITDA registrado en el 3T-2019 (S/ 535.8 MM), lo cual fue explicado principalmente la mejora en Resultado Bruto. El nivel de eficiencia operacional mejoró, reflejado en el incremento del margen EBITDA a 16.1% (3T-2020: 10.9%). Por su parte el EBITDA anualizado se ubicó en S/ 942.2 MM, superior al registrado en el 3T-2020 (S/ 470.8 MM) y también superior al registrado en el 3T-2019 (S/ 723.4 MM).

Cabe destacar que el 78.9% del EBITDA fue generado por las empresas subsidiarias encargadas de la representación de Caterpillar y marcas aliadas en el Perú (Ferreiros, Unimaq y Orvisa), las cuales registraron un incremento en el EBITDA de 142.2%. 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 (Gentrac, Cogesa, Motored y Soltrak) participaron del 7.3% del EBITDA, segmento que incrementó sus resultados en 35.9%. Finalmente, las empresas dedicadas a la representación de Caterpillar y otros negocios en Centroamérica (Motored, Soltrak, Trex, Motriza, Fargoline, Forbis Logistics y Sitech) tuvieron una participación del 13.9% en el EBITDA, las cuales registraron un crecimiento de 16.9% en sus resultados. De esta manera se aprecia que, a diferencia de los resultados al cierre del primer trimestre de 2021, para el cierre del primer semestre todos los grupos de empresas han registrado un crecimiento en sus resultados EBITDA, en línea con la reactivación de todos los países donde la compañía opera.

Rendimiento financiero

Los gastos financieros sumaron S/ 53.9 MM en el 3T-2021, reduciéndose en 27.5% respecto a similar periodo de 2020, ello fue producto del menor costo de la deuda con entidades bancarias, ya que el mercado ofrecía tasas significativamente menores, mientras que los gastos por intereses de deuda de largo plazo registraron una ligera reducción. Cabe destacar que debido incremento de las operaciones, la empresa elevó su deuda de corto para financiar capital de trabajo, con lo cual la Deuda Financiera al cierre del 3T-2021 fue 22.6% superior a la del cierre del 3T-2020, por lo que se esperaría un incremento de los gastos financieros en los próximos trimestres.

El Pasivo Financiero¹⁴ pasó de S/ 1,851.6 MM en diciembre de 2020 a S/ 2,373.0 MM en setiembre de 2021 (en dólares de US\$ 511.3 MM a US\$ 574.0 MM). 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.

Al cierre del 3T-21, la Deuda Financiera de corto plazo se elevó 63.7%, comparada con el saldo a dic-20, alcanzando los S/ 1,370.2 MM, en línea con el incremento de las ventas, y por lo tanto para financiar el capital de trabajo, ya que la deuda corto plazo es empleada principalmente para financiar la importación de maquinarias. Por su parte, la deuda de largo plazo se mantuvo prácticamente sin variación (-0.9%), ubicándose en S/ 1,002.8 MM¹⁵. De esta manera, la deuda de corto plazo representa el 57.7% del total, mientras que la deuda de largo plazo el 42.3%. Cabe destacar que la empresa tiene como objetivo mantener aproximadamente un 50% de su Deuda Financiera en el largo plazo.

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 2021, el resultado negativo por Diferencia de Cambio fue explicado por la devaluación del sol en 14.2% (pasó de S/ 3.620 en diciembre de 2020 a S/ 4.134 en setiembre de 2021), mientras que el peso chileno registró una devaluación de 7.6%. Con ello, la empresa registró una pérdida neta de S/ 161.6 MM (set-20: -S/ 105.8 MM).

¹³ Entre diciembre de 2017 y setiembre de 2021 el ratio de Gastos operacionales ordinarios / Ventas fluctuó entre 15.3% y 20.1%, siendo el ratio promedio de 16.8%.

¹⁴ Ello incluye S/ 107.1 MM correspondientes a la aplicación de la NIIF 16 de Arrendamientos.

¹⁵ Sin embargo, medido en dólares, la deuda de corto plazo se incrementó en 42.9%, mientras que la deuda de largo plazo se redujo 13.2%.

Al crecimiento del Resultado Operativo, que se elevó hasta los S/ 546.1 MM, se le sumó una pérdida por Diferencia de Cambio de S/ 161.6 MM, así como la reducción de los gastos financieros, fueron los principales factores que explicaron Resultado Antes de Impuestos de S/ 348.7 MM, evidenciando una significativa mejora comparada con los S/ 57.5 MM registrados en el 3T-2020, y ubicándose 10.5% por encima del resultado de 3T-2019. Por su parte el Resultado Neto se ubicó en S/ 225.2 MM, significativamente superior a los S/ 31.3 MM registrados 3T-2020, y superior al Resultado Neto del 3T-2019 (S/ 205.7 MM). Se destaca la recuperación de los márgenes, los cuales vienen convergiendo a los niveles prepandemia. Así, el margen operativo fue incluso superior al registrado a jun-19 (set-21: 12.4%, set-19: 9.0%), mientras que el margen neto se ubica ligeramente por encima (set-21: 5.1%, set-19: 4.8%).

El ROE anualizado se elevó a 14.2% (set-20: -9.9%, set-19: 9.4%), mientras que el ROA fue de 5.6% (set-20: -3.3%, set-19: 3.7%). La mejora del ROE se explica por el crecimiento del margen neto, así como la mejora en la rotación de activos, mientras que el nivel de apalancamiento se redujo ligeramente.

Liquidez

Ante el Estado de Emergencia, durante el primer trimestre de 2020, 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 reperfilarse de deuda de corto a mediano plazo.

Con dicho plan, al cierre de marzo de 2020 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 incrementó en S/ 272.7 MM con relación a diciembre de 2019. Posteriormente, y en la medida que la empresa volvía a generar flujos operativos, derivado del cobro regular a los clientes, 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 diciembre de 2020 se ubicó en S/ 256.2 MM, un monto muy superior al saldo de diciembre 2019 (S/ 84.4 MM) y a su nivel histórico.

Ya en 2021, en la medida que las operaciones mantenían su recuperación, la empresa continuó con su estrategia de reducir el exceso de caja. Sin embargo, debido a un tema coyuntural derivado de la incertidumbre política, al cierre del primer semestre, el efectivo de la compañía volvió a incrementarse de manera transitoria (alcanzando los S/ 398.3 MM) debido al incremento del financiamiento de corto plazo en aproximadamente US\$ 60 millones, mientras que para setiembre se redujo hasta los S/ 242.5 MM, pero aún muy superiores a sus niveles objetivo de efectivo. Se espera que este exceso de liquidez se reduzca en los próximos meses dado que el objetivo de la corporación es de mantener 7 días de caja.

A setiembre de 2021 el indicador de liquidez general fue de 1.34x, menor al 1.42x registrado en diciembre 2020, debido al incremento de la deuda de corto plazo para financiar la importación de maquinarias ante el crecimiento de la demanda. Así, a pesar de que el activo corriente registró un incremento de 22.6%, el crecimiento del pasivo corriente fue superior, creciendo 29.6%, explicado por el incremento de la deuda de corto plazo antes mencionada. Cabe destacar que este incremento en el capital de trabajo se ve reflejado en el aumento de los inventarios debido a: i) mayor nivel de inventario de maquinarias para atender el crecimiento de los pedidos, y ii) incremento de los inventarios de repuestos como medida preventiva aplicada por la empresa para tener suficiente *stock* para atender a sus clientes, en un escenario en el que la cadena logística internacional viene enfrentando dificultades para atender la demanda mundial luego de la recuperación del comercio global. De esta manera, Ferreycorp mantiene una adecuada capacidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo y líneas de crédito diversificadas y disponibles.

Con relación a la generación de efectivo, se aprecia un incremento de S/ 13.7 MM respecto al saldo de diciembre 2020. Ello se explica porque los saldos provenientes de las actividades de financiamiento registraron un flujo neto positivo de S/ 154.0 MM, lo cual incluye nuevos préstamos por S/ 2,236.9 MM, el pago de deudas por S/ 1,867.5 y el pago de dividendos por S/ 86.4 MM. Dicho ingreso neto de efectivo fue superior a la salida de recursos para financiar las actividades de operación que registraron un flujo negativo de S/ 37.0 MM, explicado principalmente por un incremento los pagos a proveedores (en línea con el incremento de los inventarios); mientras que las actividades de inversión demandaron una salida de efectivo de S/ 102.7 MM.

Ferreycorp presenta un ciclo de conversión neto de 173 días, lo cual se explica tanto por la diferencia entre el ciclo financiero¹⁶ (218 días) y el periodo promedio de pago (45 días). De esta manera, el ciclo financiero vuelve a registrar a una mejora, encontrándose en niveles similares a los de prepandemia (set-19: 223 días). Por su parte el periodo de permanencia de inventario también registró una mejora, ubicándose en 159 días, aunque aún es superior al nivel prepandemia (set-19: 151 días).

Tomando en cuenta lo anterior, Ferreycorp tuvo necesidades de capital de trabajo¹⁷ por S/ 1,288.1 MM (S/ 767.4 MM a diciembre de 2020). Cabe destacar que el Grupo mantiene líneas de crédito para capital de trabajo por S/ 6,451.5 MM, con los principales bancos del sistema financiero peruano.

¹⁶ El ciclo financiero es igual al periodo promedio de cobro más el periodo promedio de permanencia en inventario.

¹⁷ Capital de Trabajo ácido (Activo corriente prueba ácida – Total pasivo corriente)

Solvencia

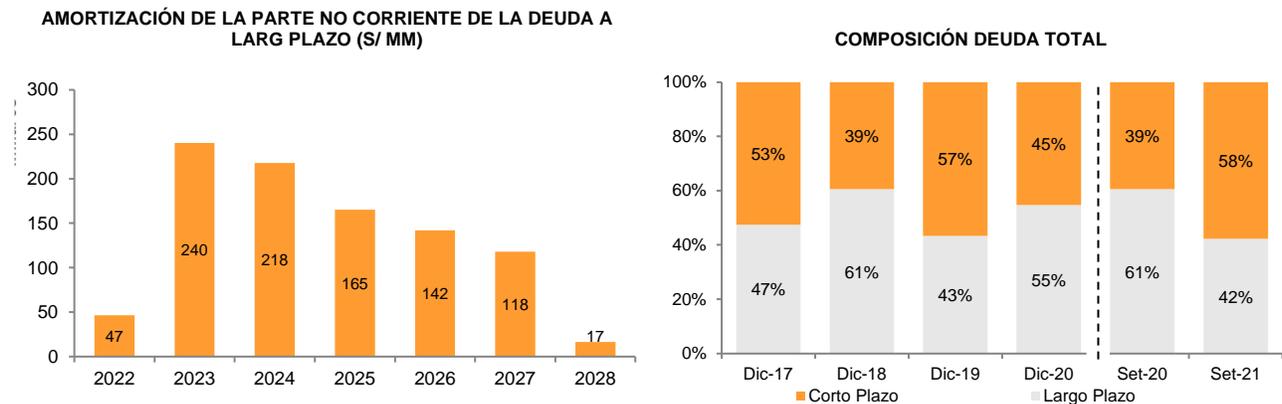
Al cierre del tercer trimestre de 2021 se observó un incremento de 18.0% del pasivo total (+S/ 626.8) respecto a diciembre 2020, producto del incremento de la Deuda Financiera¹⁸ (+28.2%, +S/ 521.4), ante el aumento de la deuda bancaria (+117.1%, +S/ 546.0), que responden a las necesidades para financiar capital de trabajo ante el incremento de la demanda.

Como se mencionó anteriormente, al inicio de la pandemia la compañía decidió elevar su deuda de corto plazo, principalmente con préstamos bancarios, para elevar la liquidez. 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 diciembre dicho saldo se redujo a S/ 643.6 MM, cifra incluso menor a los niveles prepandemia. Luego, la empresa elevó su deuda de corto plazo para: i) financiar las mayores necesidades de capital de trabajo, tanto de maquinarias como de repuestos, y ii) en el segundo trimestre se elevó la deuda bancaria con un préstamo transitorio por US\$ 60 MM como medida preventiva ante la incertidumbre política. De esta manera, a setiembre de 2021, la deuda de corto plazo con entidades bancarias se elevó a S/ 1,012.4 MM, un monto similar a los niveles prepandemia (set-19: S/ 1,028.6 MM).

La Deuda Financiera de la empresa asciende a S/ 2,373.0 MM, del cual la deuda de largo plazo¹⁹ representa 42.3%, y es explicada en su mayoría por pagarés con instituciones locales y del exterior, en este grupo destacó un préstamo de largo plazo por parte de Caterpillar Financial (cercano a los US\$ 41.7 MM), así como la colocación de un bono privado por US\$ 90 MM a la aseguradora estadounidense Prudential, a una tasa de 4.45% y a un plazo de 7 años. Por su parte, la deuda de corto plazo está compuesta por obligaciones con entidades bancarias y la parte corriente de la deuda de largo plazo. Finalmente, también se incluye dentro de la Deuda Financiera, obligaciones por S/ 107.9 MM correspondientes a arrendamientos.

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 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 un 50% de su deuda financiera en el largo plazo.

La Deuda Financiera a EBITDA²⁰ fue de 2.52x, menor al nivel registrado en diciembre de 2020 (3.20x). 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.



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

El endeudamiento patrimonial²¹ 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 2021, el pasivo creció 18.0%, mientras que el patrimonio registró un ligero incremento (+2.5%). De esta manera el endeudamiento patrimonial se elevó de 1.61x en diciembre 2020 a 1.85x en setiembre de 2021.

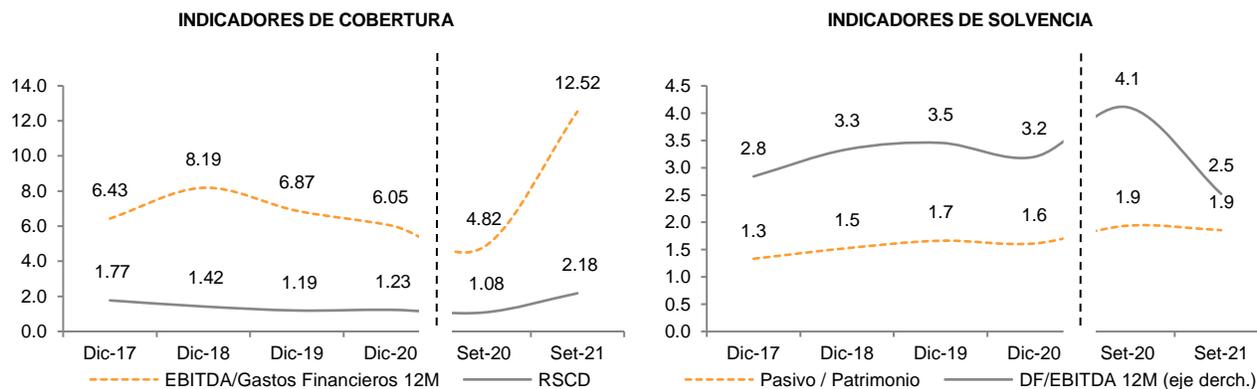
¹⁸ Lo cual incluye la deuda bancaria, deuda de largo plazo y pasivos por arrendamiento financiero.

¹⁹ La deuda de Total de Largo Plazo suma S/ 1,002.8 MM, de los cuales S/ 357.7 MM corresponden a la parte corriente de la deuda de largo plazo, y S/ 645.1 a la parte de largo plazo.

²⁰ La Deuda Financiera incluye S/ 107.1 MM correspondiente a la aplicación de la NIIF 16 de arrendamientos.

²¹ Pasivo Total / Patrimonio

Por su parte, el Ratio de Cobertura de Gastos Financieros²² se elevó de 7.71x en diciembre de 2020 a 20.3x a setiembre de 2021. Asimismo, el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda registró una mejora de 1.23x a 2.18x debido al incremento del EBITDA y a la reducción de la parte corriente de la deuda de largo plazo.



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

Instrumentos Calificados

Acciones Comunes

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 29.5 millones de acciones, de los cuales 11.7 millones fueron adquiridas en 2021. Cabe destacar que, en agosto de 2021, la empresa aprobó el pago de dividendos en efectivo por S/ 100 MM a cuenta de las utilidades del ejercicio 2021, mientras que en noviembre se aprobó la amortización de 16.8 millones de acciones.

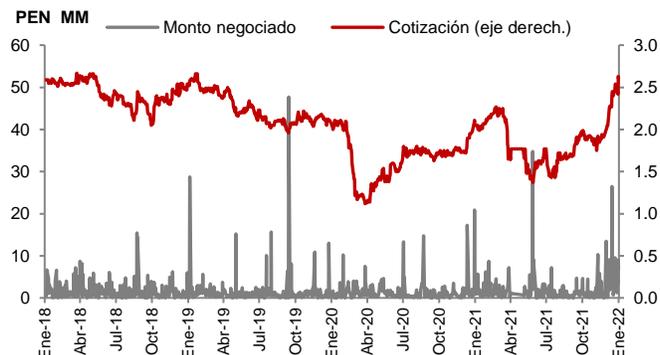
El 2020 la cotización fue afectada en el primer trimestre por el deterioro de las expectativas de los inversionistas debido a la paralización de una importante parte de la economía, como parte de las medidas sanitarias impuestas por el gobierno para combatir la pandemia del COVID-19, en esta primera fase tanto las actividades de minería como construcción redujeron significativamente su actividad, de esta manera el precio de la acción cerró el trimestre en S/1.26 (-41.9% en relación al cierre de 2019). Posteriormente, en la medida que el gobierno autorizaba la reapertura de la economía, la cotización de FERREYC1 se fue recuperando, y cerró el segundo trimestre en S/ 1.60, creciendo 27.0% respecto al cierre del primer trimestre. Ya en el tercer trimestre las actividades de minería y construcción ya estaban operando casi a niveles similares a los de prepandemia, con los cual la cotización de FERREYC1 se anotó un crecimiento de 9.4%, cerrando en S/ 1.75. En el cuarto trimestre, la cotización se mantuvo estable en la medida que el mercado ya habría asumido el retorno a la normalidad de las operaciones de la compañía. De esta manera, la cotización cerró el año en S/ 1.74, una contracción de 19.8% en relación con el cierre de 2019.

En el primer trimestre de 2021 la cotización continuó con una tendencia creciente, alineado con la mejora de la economía internacional, el desarrollo de diversas vacunas contra COVID-19 y el aumento del precio de los metales. De esta manera, la cotización registró un máximo de S/ 2.27 el 23 de marzo, mientras que el trimestre cerró en S/ 2.25 (+29.3% en relación con el cierre de 2020). Luego de alcanzar un mínimo de S/ 1.64 a finales de abril, la acción registró una recuperación hasta alcanzar los S/ 1.99 a mediados de mayo. Posteriormente, factores de la coyuntura política afectaron el mercado tras la publicación de la primera encuesta de intención de voto para la segunda vuelta de las elecciones presidenciales, la cuales favorecía, un candidato que propone diversos cambios heterodoxos en el sistema económico, lo cual fue apreciado negativamente por los inversionistas. Cabe destacar que dicho efecto fue sistémico, por lo que la mayoría de las empresas que cotizan en la BVL registraron una reducción en el precio de sus acciones. La incertidumbre se mantuvo, en la medida que se presentaron reclamos al resultado de las elecciones, generando un mayor ruido político, lo que afectó negativamente el rendimiento de las acciones. Así, el precio de FERREYC1 cayó a S/ 1.61 al cierre de junio 2021. En el tercer trimestre, ya con el nuevo gobierno instalado, dos factores explicaron la evolución de la cotización: i) el incremento de la tasa de vacunación y la reapertura de gran parte de la economía favoreció en las proyecciones de resultados; y ii) en contraste el ruido político y las protestas contra empresas mineras acotaron la recuperación de la acción. Así la cotización de FERREYC1 continuó con una tendencia positiva en la medida que la empresa informaba la recuperación de sus operaciones, así el precio de la acción cerró el trimestre en S/ 1.69. Ya en el último trimestre del año, la empresa publicó el resultado de sus ventas y utilidades al tercer trimestre de 2021, registrando resultados incluso superiores a los prepandemia, con ello la cotización registró un importante salto, cerrando el año en S/ 2.05, lo que representa un crecimiento anual de 17.8%. La tendencia positiva continuó en enero de 2022, cerrando el mes en S/ 2.56, lo que representó un crecimiento de 24.9% en solo un mes, impulsado por las buenas perspectivas de la economía mundial, el avance de la vacunación, la recuperación del Sol ante el dólar, y el precio del cobre que se mantiene en máximos históricos.

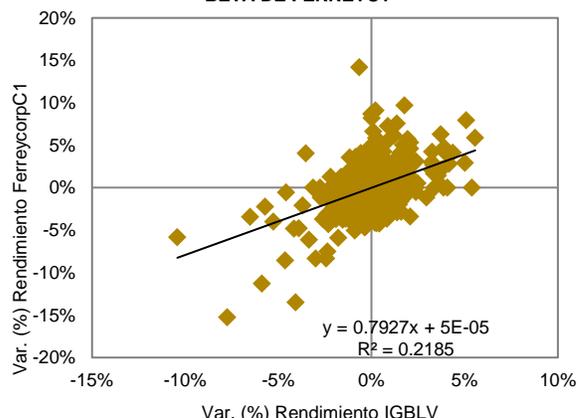
²² EBITDA anualizado / Gastos Financieros anualizados.

Cabe destacar que la beta de acción de Ferreycorp presenta una beta de 0.74 en el periodo de análisis (ene-2016 a oct-2021), lo que indica que, en promedio, la volatilidad de la acción es menor a la del mercado local (IGBLV).

EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN Y MONTO NEGOCIADO DE FERREYC1



BETA DE FERREYC1



Fuente: BVL / Elaboración PCR

Las acciones comunes de Ferreycorp se ubican entre las más negociadas reflejado en su frecuencia de negociación de 100% a enero de 2022, 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-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Set-20	Set-21
Activo Corriente	2,818,451	3,387,996	3,427,443	3,219,356	3,628,646	3,947,985
Activo Corriente Prueba Ácida	1,402,684	1,583,748	1,453,621	1,502,417	1,671,071	1,652,411
Activo No Corriente	2,029,683	2,035,229	2,303,721	2,419,001	2,358,882	2,371,148
Activo Total	4,848,134	5,423,225	5,731,164	5,638,357	5,987,528	6,319,133
Pasivo Corriente	1,832,988	1,874,323	2,399,657	2,269,780	2,588,342	2,940,502
Pasivo No Corriente	935,072	1,400,526	1,177,638	1,207,681	1,359,614	1,163,714
Pasivo Total	2,768,060	3,274,849	3,577,295	3,477,461	3,947,956	4,104,216
Patrimonio Neto	2,080,146	2,148,376	2,153,869	2,160,896	2,039,572	2,214,917
Deuda Financiera	1,554,674	1,999,123	2,279,364	1,851,578	1,935,124	2,372,968
Corto Plazo	592,628	440,691	833,669	466,461	426,567	1,012,468
Largo Plazo	737,763	1,210,437	989,165	1,011,932	1,171,395	1,002,809
Parte Corriente Deuda LP	224,283	347,995	456,530	373,185	337,162	357,691
Estado de Resultados						
Ingresos Brutos	4,840,005	5,200,921	5,823,151	4,834,293	3,192,256	4,417,177
Costo de Ventas	-3,673,067	-3,947,056	-4,447,504	-3,628,943	-2,384,166	-3,214,660
Resultado Bruto	1,166,938	1,253,865	1,375,647	1,205,350	808,090	1,202,517
Gatos Operacionales	-745,546	-787,848	-914,911	-798,690	-585,859	-656,441
Resultado de Operación	421,392	466,017	460,736	406,660	222,231	546,076
Gastos Financieros	-85,107	-73,205	-95,976	-95,764	-74,494	-53,992
Diferencia de Cambio Neta	25,079	-59,365	-1,822	-105,848	-105,759	-161,571
Otros	-94,351	-108,419	-116,502	-61,100	-10,706	-105,320
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	267,013	225,028	246,436	143,948	31,272	225,193
EBITDA y Cobertura						
EBITDA	547,585	599,189	659,555	578,984	346,963	710,180
EBITDA 12M	547,585	599,189	659,555	578,984	470,762	942,201
Gastos Financieros 12M	85,107	73,205	95,976	95,764	97,750	75,262
EBITDA 12M / Gastos Financieros 12M	8.17	11.61	8.89	7.71	6.43	20.26
EBITDA+IF* / Gastos Financieros	6.65	8.48	7.10	6.26	5.07	12.90
Ratio de Servicio Cobertura de deuda	1.77	1.42	1.19	1.23	1.08	2.18
Solvencia						
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.34	0.43	0.33	0.35	0.34	0.28
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.56	0.61	0.64	0.53	0.49	0.58
Deuda Financiera / Patrimonio	0.75	0.93	1.06	0.86	0.95	1.07
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.45	0.65	0.55	0.56	0.67	0.53
Pasivo Total / Patrimonio	1.33	1.52	1.66	1.61	1.94	1.85
Pasivo No Corriente / EBITDA 12M	1.71	2.34	1.79	2.09	2.89	1.24
Deuda Financiera / EBITDA 12M	2.84	3.34	3.46	3.20	4.11	2.52
Liquidez						
Liquidez General	1.54	1.81	1.43	1.42	1.40	1.34
Prueba Ácida	0.77	0.84	0.61	0.66	0.65	0.56
Capital de Trabajo	985,463	1,513,673	1,027,786	949,576	1,040,304	1,007,483
Capital de Trabajo ajustado*	-430,304	-290,575	-946,036	-767,363	-917,271	-1,288,091
Periodo Medio de Cobro (PMC)	80	77	71	75	81	59
Periodo Medio de Pago (PMP)	53	57	47	56	59	45
Rotación de Inventarios (días)	125	144	152	191	199	159
Ciclo de conversión de Efectivo	152	164	177	210	221	173
FC operaciones - FCO (S/ miles) 12M	373,539	-71,700	498,238	1,285,181	1,368,329	126,784
FC inversiones - FCI (S/ miles) 12M	-142,648	-153,909	-252,644	-144,239	-219,111	-91,451
FC financiamiento - FCF (S/ miles) 12M	-279,412	222,422	-237,224	-952,584	-838,198	-122,909
Rentabilidad						
ROE 12M	12.8%	10.5%	11.4%	6.7%	-9.9%	14.2%
ROA 12M	5.5%	4.1%	4.3%	2.6%	-3.3%	5.6%
ROIC	7.3%	5.4%	5.6%	3.6%	-5.0%	7.3%
Margen Bruto	24.1%	24.1%	23.6%	24.9%	25.3%	27.2%
Margen Operativo	8.7%	9.0%	7.9%	8.4%	7.0%	12.4%
Margen EBITDA	11.3%	11.5%	11.3%	12.0%	10.9%	16.1%
Margen Neto	5.5%	4.3%	4.2%	3.0%	1.0%	5.1%
Indicadores Bursátiles						
Precio al cierre S/	1.69	2.55	2.54	2.17	2.11	1.69
Desviación estándar	0.16	0.34	0.46	0.45	0.46	0.39
Coefficiente de Variabilidad	11.0%	20.6%	24.4%	22.8%	23.4%	19.4%
EPS PEN	0.26	0.22	0.25	0.15	-0.20	0.34
P/E (Veces)	6.42	11.22	9.30	7.85	7.63	6.63
BTM (Veces)	0.82	1.20	1.15	0.98	1.01	0.74
PER	6.42	11.49	10.07	14.71	-10.33	4.95

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

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