

INFORME DE
CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
10 de junio de 2020

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Ferreycorp S.A.A.

Domicilio	Perú
Acciones Comunes	2ª Clase.pe
Bonos Corporativos	AA-.pe
Papeles Comerciales	ML 1-.pe

(*) La nomenclatura ".pe" refleja riesgos solo comprobables en Perú. Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexos I y II.

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP - Senior Credit Officer
leyla.krmelj@moodys.com

Hugo Barba
Analyst
hugo.barba@moodys.com

Roco Peña
Associate
roco.pena@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1 616 0400

Ferreycorp S.A.A.

Resumen

Moody's Local ratifica las categorías ML 1-.pe y AA-.pe a los Papeles Comerciales y Bonos Corporativos contemplados en el Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda¹ de Ferreycorp S.A.A. (en adelante, Ferreycorp o la Compañía). Asimismo, ratifica la categoría 2ª Clase.pe a las Acciones Comunes (FERREYC1). Al mismo tiempo, pone todas las clasificaciones bajo presión para un posible downgrade debido al impacto esperado en sus operaciones a raíz del efecto de la pandemia COVID-19 en la economía peruana, lo cual supone un entorno operativo desafiante para la Compañía en los siguientes meses.

La decisión del Comité se sustenta en el liderazgo de Ferreycorp en el rubro de bienes de capital y servicios complementarios, sumado a la creciente presencia en otros países de Latinoamérica mediante la representación y comercialización de diferentes marcas reconocidas en el mercado, resaltando que la Compañía tiene la representación exclusiva de Caterpillar en Perú, Guatemala, El Salvador y Belice. La clasificación recoge también la histórica evolución favorable de los ingresos de Ferreycorp en el 2019, lo cual incluye la estrategia de fortalecer las líneas de negocio relacionadas a post venta (alquiler de bienes de capital, servicios de taller y venta de repuestos). En lo que respecta a las Acciones Comunes, se pondera de manera positiva el hecho que Ferreycorp cuente con Credicorp Capital como formador de mercado o *market maker* desde el 2016, lo que ha incrementado la frecuencia de negociación de sus Acciones Comunes en la Bolsa de Valores de Lima (100% en los últimos meses), brindando una mayor liquidez. En cuanto al Programa clasificado, se considera el soporte que otorga la fianza solidaria de Ferreyros S.A., principal subsidiaria de Ferreycorp. Además, dentro del Contrato Marco de Emisión se establecen *covenants* de incurrencia que limitan la toma de nuevas deudas, al considerar como parámetros que: (i) el Ratio de Cobertura de Intereses, en la fecha en que se incurra en dicha nueva deuda, no sea menor de 3.00x, y (ii) el Ratio de Endeudamiento, en la fecha en que se incurra en dicha nueva deuda, sea menor a 3.50x.

Sin perjuicio de los factores antes mencionados, a la fecha limita a Ferreycorp contar con una mayor clasificación, y conllevó a que todas las clasificaciones se pongan bajo presión, el ajuste exhibido en las principales métricas de liquidez de la Compañía a lo largo del primer trimestre de 2020, lo cual se plasma en un aumento en el Ciclo de Conversión de Efectivo, así como en una caída en el EBITDA y en el Flujo de Caja Operativo (FCO). Lo anterior recoge el efecto de las medidas decretadas por el Gobierno Peruano a fin de contener la rápida propagación de la pandemia COVID-19 en el país (cierre de fronteras, la declaratoria del Estado de Emergencia y el Estado de Inmovilización de la Ciudadanía), las cuales vienen afectando el crecimiento de la economía (se espera una recesión en el 2020 al proyectar un PBI de -12%, según el Banco Mundial), así como el desempeño de diversos sectores. Lo anterior conllevó a que la Compañía tome mayor deuda de corto plazo para preservar su liquidez, lo cual, aunado a una menor generación, se reflejó en un aumento importante de la Palanca Financiera. Si bien a partir de mediados del mes de mayo se vienen reactivando distintos sectores de la economía, a la fecha no es posible determinar el efecto final en la generación de la Compañía en vista que la propagación del COVID-19 se trata de un evento que está en curso. Asimismo, destaca la elevada concentración de los ingresos de la compañía en los sectores minería y construcción, lo cual repercute en que sus resultados sean sensibles al desempeño de estos sectores, los cuales estarán igualmente afectados en el 2020. Además, se considera la exposición al riesgo cambiario pues movimientos adversos en el tipo de cambio afectan sus resultados y por lo tanto el patrimonio y sus indicadores de solvencia, siendo relevante señalar que la Compañía asume la exposición cambiaria dado que sus principales operaciones las realiza en Dólares Americanos, conllevando a que el efecto sea contable al ser la moneda funcional el Sol.

¹El detalle de los instrumentos clasificados se presenta en el Anexo II.

Por otro lado, cabe indicar que, desde el 2018, el FCO no cubre el Servicio de Deuda de la Compañía. Con respecto a las Acciones Comunes, es de señalar la caída interanual de 48.99% en el precio de éstas 31 de marzo de 2020, en línea con la volatilidad observada en el mercado bursátil.

Moody's Local continuará monitoreando los principales indicadores financieros de Ferreycorp, toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final y el periodo de recuperación en la generación de la Compañía, la misma que se encuentra afectada por las medidas decretadas por el Gobierno a raíz de la rápida propagación de la pandemia COVID-19 en la economía. Esto último conlleva a que, a la fecha, las clasificaciones de riesgo se encuentren bajo presión y puedan modificarse caso se determine una mayor percepción de riesgo en los siguientes meses.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Mejora sostenida en la generación de la Compañía, para lo cual será fundamental el levantamiento gradual de las medidas decretadas por el Gobierno para hacer frente al COVID-19.
- » Reducción gradual de la Palanca Financiera, sumado a una mejora en la cobertura del Servicio de Deuda con el FCO.
- » Mayor diversificación de los ingresos por sector económico y/o país.
- » Disminución de la exposición al riesgo cambiario.
- » Menor variabilidad en el rendimiento de las Acciones Comunes.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Aumento en la Palanca Financiera producto de un ajuste pronunciado en el EBITDA o toma de mayor financiamiento bancario.
- » Disminución sostenida en la generación de la Compañía, acompañada de un ajuste en los indicadores de rentabilidad y márgenes del negocio.
- » Ajuste en la liquidez de la Compañía producto de un aumento en el Ciclo de Conversión de Efectivo.
- » Disminución sostenida en el Flujo de Caja Operativo de la Compañía.
- » Subordinación de los instrumentos clasificados respecto a otras deudas de la Compañía.
- » Contracción de los sectores construcción y minería que conlleve a menores ingresos y ajustes en los indicadores de rentabilidad.
- » Menor liquidez de las Acciones Comunes y/o alta variabilidad en el rendimiento de estas.
- » Incumplimiento de los *covenants* establecidos en los documentos del Programa.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Mar-20 LTM	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (S/MM)	5,912	5,731	5,423	4,848	4,769
Ingresos (S/MM)	5,661	5,823	5,201	4,840	4,847
EBITDA (S/MM)	562	629	552	503	542
Deuda Financiera / EBITDA	4.39x	3.63x	3.62x	3.09x	3.12x
EBITDA / Gastos Financieros	5.92x	6.55x	7.55x	5.91x	4.35x
FCO / Servicio de la Deuda	0.79x	0.99x	N.A.	1.21x	1.48x

Fuente: Ferreycorp S.A.A./Elaboración: Moody's Local

Tabla 2

Resguardos de incurrencia del Programa ²	Mar-20	Dic-19	Set-19	Jun-19	Mar-19
Deuda Financiera Consolidada Ajustada / EBITDA Consolidado Ajustado (<3.5x)	2.39x	2.17x	1.87x	1.84x	2.31x
EBITDA Consolidado Ajustado/ Gastos Financieros Consolidados Ajustados (>3.0x)	5.69x	7.13x	7.59x	7.80x	7.81x

Fuente: Ferreycorp S.A.A. / Elaboración: Moody's Local

Perfil

Ferreycorp S.A.A. se constituyó en Lima en setiembre de 1922 bajo el nombre de Enrique Ferreyros y Cía. Sociedad en Comandita. Posteriormente, efectuó diversos cambios en su denominación social hasta que, el 28 de marzo de 2012, la Junta General de Accionistas aprobó una reorganización simple y la modificación de la denominación social a Ferreycorp S.A.A. La Compañía desarrolla una estrategia de diferenciación que permita satisfacer las exigencias de clientes que buscan equipos de mayor calidad y buen servicio post venta. Este último considera dos frentes de servicio, el que se ofrece en los propios talleres de la Compañía y el que se brinda in situ en las operaciones del cliente. La Compañía cuenta con más de 60 puntos de atención a lo largo del país, que incluyen sucursales, oficinas y sedes, así como la presencia permanente en proyectos de sus clientes.

Ferreycorp organiza los negocios de sus subsidiarias en tres grupos: i) las empresas encargadas de la representación de Caterpillar y marcas aliadas en el Perú, ii) las dedicadas a la comercialización de Caterpillar y marcas aliadas en Centroamérica y, iii) las empresas que complementan la oferta de bienes y servicios al negocio Caterpillar en el Perú y Sudamérica para los diferentes sectores productivos. El primer grupo es el que genera el mayor porcentaje de las ventas de la corporación y está conformado por Ferreyros, Unimaq y Orvisa, siendo el primero el más importante al representar el 72.8% de las ventas totales al 31 de marzo de 2020. La Compañía mantiene un importante posicionamiento en el mercado peruano de maquinarias y equipos pesados a través de la marca Caterpillar, alcanzando una participación de mercado de 73% en minería subterránea, 58% en minería de tajo abierto, 56% en construcción ligera y 54% en construcción pesada, según información anualizada de importaciones en valores FOB proporcionada por la Compañía al 31 de marzo de 2020. A continuación, se presenta la participación directa de la Compañía en sus subsidiarias:

Tabla 2

Inversiones de Ferreycorp S.A.A en Subsidiarias

Al 31 de marzo de 2020

Subsidiaria	Participación (%)
Ferreyros S.A.	99.99
Inti Inversiones Interamericanas Corp. y subsidiarias ¹	100.00
Unimaq S.A.	99.99
Maquicentro S.A.	99.00
Trex Latinoamerica SpA y Subsidiarias ²	100.00
Motriza S.A.	99.00
Fargoline S.A.	99.91
Motored S.A.	99.99
Orvisa S.A. y subsidiarias	99.37
Soltrak S.A.	99.99
Cresko S.A.	99.99
Soluciones Sitech Perú S.A.	56.92
Forbis Logistics S.A.	99.98
Xpedite Procurement vices S.A.C.	90.00

¹Esta Holding incluye principalmente las subsidiarias que se encuentran en Centroamérica y Norteamérica, que son: Compañía General de Equipos S.A. (El Salvador), Corporación General de Tractores S.A. (Guatemala), General Equipment Company (Belice), Mercado Centroamericano de Lubricantes S.A. (Nicaragua), Transportes Pesados S.A. (El Salvador) y Forbis Logistics Corp. (Estados Unidos de América). Las actividades de las subsidiarias que conforman el Grupo Inti están relacionadas a la compra y venta de maquinaria, vehículos y repuestos y prestación de servicios de taller.

²Esta Holding incluye principalmente las subsidiarias que se encuentran en Sudamérica, que son: que son: Trex Latinoamerica SpA, que es la matriz de Equipos y Servicios Trex SpA y Trex Overseas Investment S.A. (ambas domiciliadas en Chile), esta última a su vez tiene una subsidiaria en Colombia.

Fuente: Ferreycorp S.A.A./Elaboración: Moody's Local

² Para revisar la definición y cálculo de los resguardos financieros remitirse al Contrato Marco del Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda Ferreycorp.

Desarrollos Recientes

El 7 de mayo de 2019 se llevó a cabo la liquidación de la recompra total de los bonos internacionales (4.875% *Senior Guaranteed Notes due 2020*) por un total de US\$100.15 millones, la cual fue financiada con caja y préstamos bancarios. Adicionalmente, el 16 de agosto de 2019, la Compañía informó que se suscribió la Primera Adenda al Contrato Marco de Emisión del Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda Ferreycorp, mediante la cual se acordó modificar el numeral 7.1 de la cláusula Séptima del Contrato Marco, referida a los pagos restringidos, la misma que restringía acordar o realizar distribuciones de dividendos a los accionistas durante el plazo en que los Instrumentos de Deuda a ser emitidos se encuentren vigentes. Al respecto, se eliminó la excepción a la obligación de no pagar dividendos.

El 30 de octubre de 2019, se acordó la distribución de un dividendo extraordinario en efectivo por S/50.0 millones, los cuales fueron pagados el 16 de diciembre del mismo año. Durante el ejercicio 2019, Ferreycorp ha distribuido a sus accionistas un total de S/121 millones en dividendos ordinarios y S/100 millones en dividendos extraordinarios. El 30 de octubre de 2019, se aprobó un programa de recompra hasta por 50 millones de acciones. En línea con lo anterior, al 31 de marzo de 2020, Ferreycorp recompró 16.7 millones de acciones a un precio promedio de S/2.04. El 20 de enero de 2020, se comunicó que Oscar Bedoya, Presidente del Directorio, se retiraría de la empresa luego de 40 años de servicio. Sobre lo anterior, la Junta General Obligatoria Anual de Accionistas todavía no se ha realizado a la fecha del presente informe debido a la Declaratoria de Emergencia Nacional decretada por el Gobierno, siendo que en dicha Junta se elegirá a los miembros del Directorio para el periodo 2020-2023.

Análisis Financiero Ferreycorp S.A.A y Subsidiarias

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019, así como Estados financieros No Auditados al 31 de marzo de 2019 y 2020 de Ferreycorp S.A.A y Subsidiarias. Cabe mencionar que el análisis se realiza sobre cifras consolidadas, teniendo en consideración que la estructura del Programa de Instrumentos Representativos de Deuda evaluado incluye una fianza de Ferreyros S.A. (principal subsidiaria de la Compañía). Asimismo, es de señalar que, a efectos de la aplicación de la NIIF 16 a partir del 1 de enero de 2019, la Compañía aplicó el enfoque retroactivo modificado, no habiendo reestructurado la información comparativa.

Activos y Liquidez

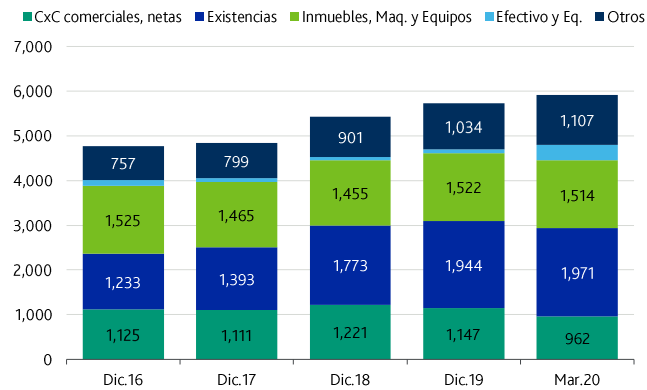
ACTIVOS IMPULSADOS POR EL AUMENTO DE EXISTENCIAS Y MAYOR SALDO EN CAJA, MIENTRAS QUE LOS PRINCIPALES INDICADORES DE LIQUIDEZ SE AJUSTAN

Al 31 de diciembre de 2019, el activo de Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias (en adelante, Ferreycorp Consolidado) registró un aumento interanual de 5.68%, explicado principalmente por el incremento en las existencias (+9.69%), originado a su vez por la mayor demanda de máquinas nuevas que deberán ser entregadas dentro del primer semestre de 2020. Asimismo, el crecimiento de los activos recoge el registro de activos por derecho de uso por S/109.2 millones, producto de la aplicación de la NIIF 16, vigente desde el 1 de enero de 2019. Respecto a la composición del activo, si bien se incrementa la participación relativa de las existencias, ello es coyuntural dado que la estrategia de la Compañía es lograr una gestión más eficiente de sus activos, lo cual implica un mejor control y reducción de inventarios. Al 31 de marzo de 2020, los activos se incrementaron en 7.56%, debido al mayor saldo en caja, dado que la Compañía decidió incrementar la liquidez desde la primera quincena de la cuarentena previendo que se extienda la paralización de sus operaciones, así como al mayor inventario registrado, en línea con las menores ventas durante el mes de marzo y por la adquisición de máquinas y repuestos que serán entregados en los próximos meses a clientes mineros y renta.

Por otra parte, al cierre del ejercicio 2019, el saldo de efectivo y equivalentes registrado por Ferreycorp Consolidado mostró un crecimiento de 14.57% en comparación al 2018, pasando a representar 1.47% del total de activos, desde 1.36% el ejercicio previo. Sin embargo, los principales indicadores de liquidez registraron un ajuste como consecuencia del aumento de las obligaciones de corto plazo (ver Gráfico 2). En lo que va del primer trimestre de 2020, el saldo de efectivo y equivalentes se incrementó en 235.64% interanual, producto de las acciones tomadas por la Compañía a fin de hacer frente al estado de emergencia y la cuarentena en el país. A pesar de lo anterior, la liquidez corriente y el capital de trabajo se ajustan debido a la toma de mayor endeudamiento corriente. De acuerdo con lo informado por la Gerencia, el incremento de la deuda financiera de corto plazo se dio para financiar inventarios y para mantener caja en vista del aumento esperado en el Ciclo de Conversión de Efecto de la Compañía, el mismo que se situó en 213 días al 31 de marzo de 2020, desde 193 días en el mismo periodo de 2019, debido a la menor rotación de los inventarios de la Compañía.

Gráfico 1

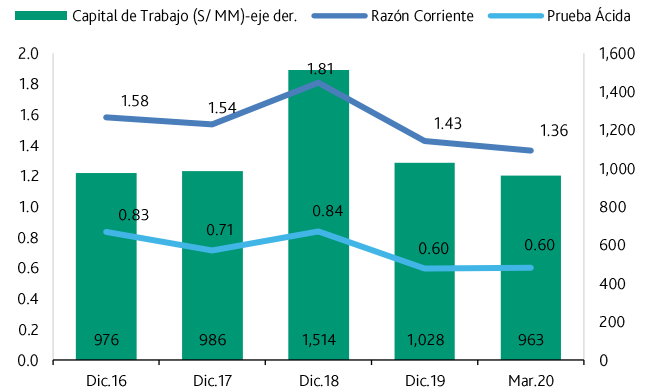
Evolución de la Estructura de Activos (S/MM)



Fuente: Ferreycorp S.A.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Indicadores de Liquidez



Fuente: Ferreycorp S.A.A. / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia

PARTICIPACIÓN DE LAS OBLIGACIONES FINANCIERAS EN LA ESTRUCTURA DE FONDEO SE INCREMENTA POR LA MAYOR DEUDA DE CORTO PLAZO ADQUIRIDA

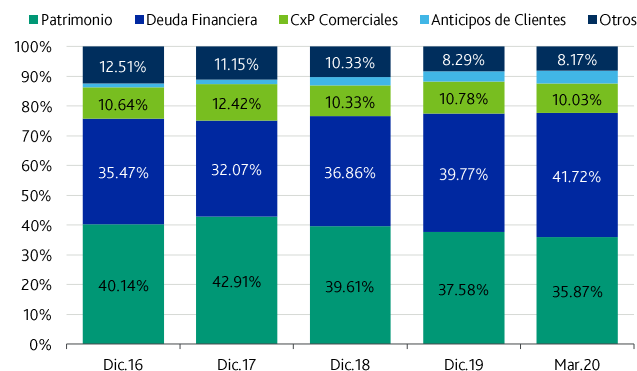
Al cierre del ejercicio 2019 los pasivos de Ferreycorp Consolidado mostraron un incremento interanual de 9.24%, explicado principalmente por el aumento de la deuda financiera (+14.02%), asociado a la compra de inventarios de maquinaria de gran minería que se estimaba facturar a los clientes durante el 2020, así como por el impacto de la NIIF 16 que generó un pasivo por derechos de uso de S/126.7 millones. En consecuencia, la deuda financiera se mantuvo como la fuente principal de fondeo, resaltando también la mayor participación de las obligaciones de corto plazo, dado por el financiamiento de las existencias y la recompra de los bonos internacionales (4.875% Senior Guaranteed Notes due 2020) realizada en mayo del 2019 por un total de US\$100.15 millones, la misma que fue financiada parcialmente con deudas de corto plazo. Al cierre del primer trimestre de 2020, los pasivos se incrementaron en 12.11% interanualmente, debido principalmente a la mayor deuda de corto plazo adquirida, durante el 2019 y el primer trimestre de 2020. Cabe indicar que, al 31 de marzo de 2019, el 62% de la deuda corresponde a obligaciones financieras con vencimiento corriente, lo cual genera un mayor estrés en los indicadores de liquidez de la Compañía, dada la magnitud de esta deuda que no ha sido reperfilada a lo largo de las últimas evaluaciones.

Por otro parte, el patrimonio neto de Ferreycorp Consolidado, al 31 de diciembre de 2019, mostró un crecimiento de 0.26% entre ejercicios, lo cual recoge el aumento de la utilidad neta (+9.51%) y reserva legal (+11.90%). El incremento del patrimonio vía los resultados acumulados fue contrarrestado por las distintas distribuciones de dividendos realizadas en el 2019 por un total de S/ 221.0 millones. En lo que va del primer trimestre de 2020, el patrimonio de la compañía se incrementó en 0.29% interanual, asociado al incremento interanual de la utilidad neta del primer trimestre del ejercicio y a la mayor reserva legal registrada.

Con relación a los indicadores de solvencia, el aumento de las obligaciones financieras conllevó a un deterioro tanto de la Palanca Financiera como de la Palanca Contable de la Compañía, según se muestra en el Gráfico 4. De no considerar el pasivo por derecho de uso, al cierre del 2019, la Palanca Contable se habría ubicado en 1.60x. Cabe indicar que, el ajuste contable por la adopción de la NIIF 16 no impactó en el patrimonio de la Compañía.

Gráfico 3

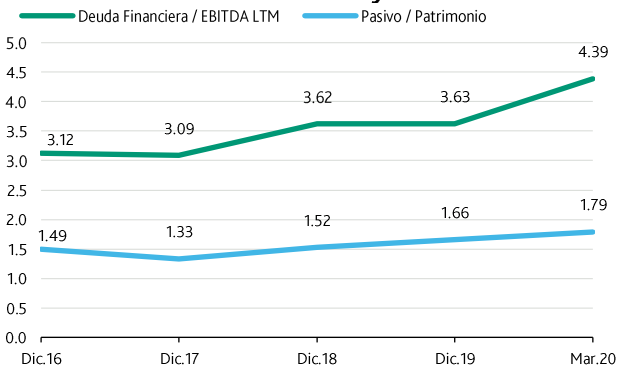
Evolución de la Estructura de Fondeo



Fuente: Ferreycorp S.A.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Evolución de la Palanca Contable y Financiera



Fuente: Ferreycorp S.A.A. / Elaboración: Moody's Local

Rentabilidad y Eficiencia

AJUSTE EN LOS INDICADORES DE RENTABILIDAD AL IT 2020 PRODUCTO DE LA PARALIZACIÓN DE LAS OPERACIONES

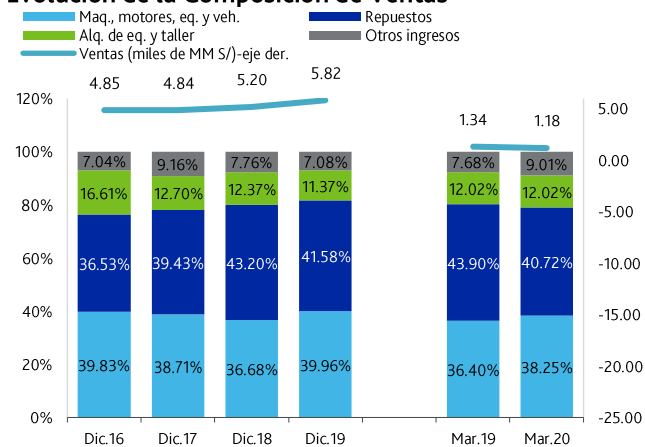
Al 31 de marzo de 2019, la utilidad neta de Ferreycorp Consolidado aumentó en 9.51% respecto al mismo periodo del año previo, lo cual se explica por el crecimiento de las ventas netas (11.96%) y por una menor pérdida por diferencia de cambio (-96.93%), compensando los ingresos extraordinarios registrados en el 2018 generados principalmente por la venta de la participación en una compañía de seguros, así como el incremento en los gastos operativos en el 2019. El incremento en las ventas durante el 2019 se explicó en la línea de maquinarias, motores, equipos y vehículos, la misma que mostró un crecimiento interanual de 21.98%, manteniéndose como una de las fuentes principales de ingresos al representar el 38.2% del total de ventas netas. Por sector económico, el mayor porcentaje de las ventas de la Compañía, al 31 de diciembre de 2019, se generó en el sector minería (55.40%), seguido de construcción (20.00%) e industria, comercio y servicios (9.74%). Al 31 de marzo de 2020, la utilidad neta se contrajo en 122.51% interanualmente, al registrar una pérdida neta de S/20.8 millones, la misma que se explica en parte por la menor utilidad bruta asociada al medio mes sin operaciones comerciales durante marzo y a la menor participación de repuestos y servicios en el total de ventas, lo cual se debe a la postergación de entregas de repuestos durante la cuarentena. Asimismo, a pesar de la caída en las ventas netas, los gastos se mantuvieron sin mayor variación producto del gasto asociado a la planilla de la empresa, a lo cual se sumó una pérdida por diferencia de cambio por S/80.3 millones.

De acuerdo con lo indicado por la Gerencia, debido a la paralización de las actividades y a los efectos derivados de la cuarentena en el país, la Compañía ha ajustado el presupuesto del activo fijo y se encuentra realizando ajustes en sus gastos, estimando una reducción de S/110 millones en gastos operativos para el periodo comprendido entre abril y diciembre de 2020.

Todo lo explicado anteriormente conllevó a que se registre una mejora en los indicadores de rentabilidad durante el 2019 y un ajuste importante al primer trimestre de 2020, según se muestra en el Gráfico 6.

Gráfico 5

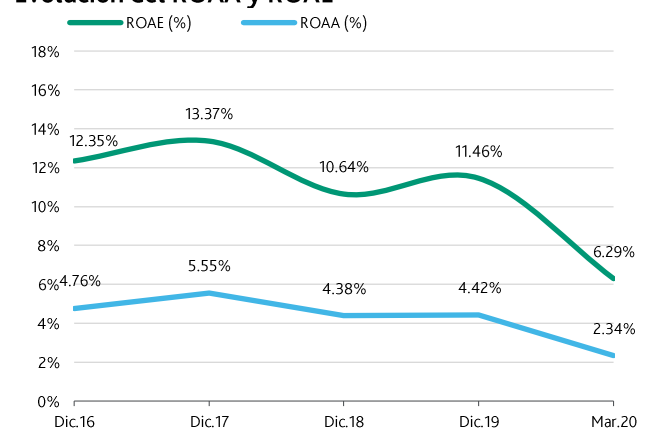
Evolución de la Composición de Ventas



Fuente: Ferreycorp S.A.A. /Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución del ROAA y ROAE



Fuente: Ferreycorp S.A.A. /Elaboración: Moody's Local

Generación y Capacidad de Pago

REDUCCIÓN DEL EBITDA DURANTE EL IT 2020 AJUSTAN LOS INDICADORES DE COBERTURA

Al cierre del ejercicio 2019, el EBITDA de la Compañía ascendió a S/628.6 millones, mostrando un crecimiento de 13.79% en comparación a similar periodo del año anterior, variación que recoge en parte la adopción de la NIIF16 que implicó reconocer una depreciación de los activos por derecho de uso de S/55.7 millones e intereses por el pasivo por arrendamiento por S/7.7 millones, conceptos que antes eran considerados como alquileres y reducían la utilidad operativa. De no reconocer dichos efectos contables, el EBITDA se habría incrementado en 2.3%. Por otro lado, cabe indicar que, al cierre de 2019, los gastos financieros se incrementaron en 31.11% debido principalmente a la mayor deuda adquirida y en menor magnitud debido al efecto contable asociado a la implementación de la NIIF 16.

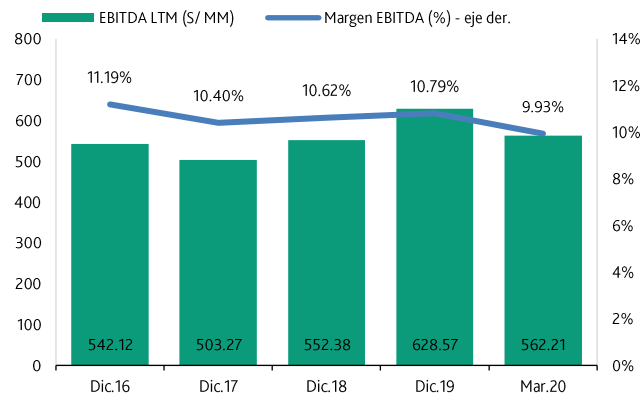
Al cierre del primer trimestre de 2020, el EBITDA sumó S/111.4 millones, mostrando una reducción interanual de 37.34% asociada a la paralización de las operaciones durante la última quincena de marzo. En términos anualizados, el EBITDA reflejó un ajuste interanual de 6.84%, lo cual repercutió también en el margen EBTIDA. En línea con lo mencionado anteriormente, la cobertura del Servicio de Deuda con el EBITDA LTM se ajustó frente al mismo periodo de 2019.

Por otro lado, el Flujo de Caja Operativo (FCO) de Ferreycorp Consolidado, al 31 de diciembre de 2019, sumó S/500.6 millones, presentando un crecimiento interanual importante frente al FCO registrado en el 2018 (-S/71.7 millones), variación explicada por las

mayores cobranzas dentro de los plazos comerciales otorgados a los clientes y teniendo en cuenta también que una parte de los equipos vendidos ya se encontraban registrados en existencias. Al 31 de marzo de 2020, el FCO sumó S/232.4 millones, presentando un ajuste interanual de 28.56%, explicado por la postergación de entregas de repuestos durante la cuarentena. Al tomar los últimos 12 meses, el FCO aumenta, pues recoge el efecto del flujo operativo positivo registrado en el ejercicio 2019.

Gráfico 7

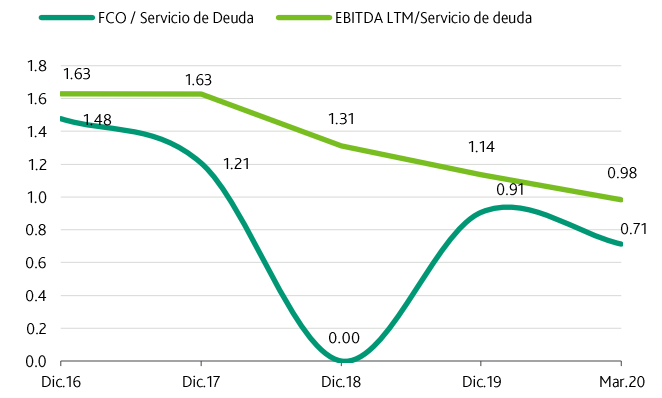
Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: Ferreycorp S.A.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: Ferreycorp S.A.A. / Elaboración: Moody's Local

Acciones

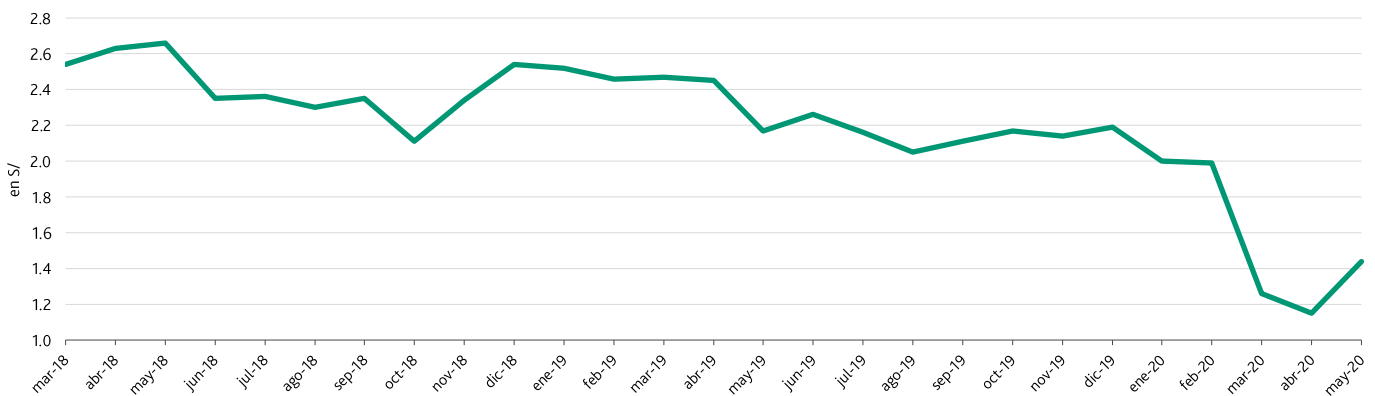
AJUSTE SIGNIFICATIVO EN LA COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN AL CIERRE DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2020

Al 31 de diciembre de 2019, el capital social de Ferreycorp estuvo conformado por 975'683,000 Acciones Comunes a un valor nominal de S/1.00 cada una, las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Lima con el nemónico FERREYC1. Al respecto, al cierre del 2019 se registró una disminución interanual en el precio de la acción de 13.78%. Al 31 de marzo de 2020, el precio de la acción se redujo interanualmente en 48.99% en línea con la volatilidad observada en el mercado bursátil a partir del mes de marzo de 2020 producto del impacto en la economía de las medidas tomadas por parte del Gobierno Peruano para hacer frente a la propagación de la pandemia COVID-19; no obstante, el precio ha registrado cierta recuperación en los siguientes meses, siendo que, al cierre de mayo de 2020, el precio de la acción se incrementó en 14.29% frente al precio registrado al 31 de marzo del presente ejercicio.

Es importante indicar que existe una alta correlación de la cotización de la acción de la Compañía con las expectativas de crecimiento de la economía peruana por la elevada participación de las ventas de Ferreycorp en los sectores de minería y construcción. Por otra parte, resalta que la Compañía mantiene a Credicorp Capital como *market maker* desde el año 2016, lo cual ha permitido incrementar la liquidez de la acción y la frecuencia de su cotización (100% en los últimos meses).

Gráfico 9

Evolución de la Cotización de la Acción (FERREYC1)



Fuente: Bolsa de Valores de Lima / Elaboración: Moody's Local

FERREYCORP S.A.A Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Mar-20	Dic-19	Mar-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
TOTAL ACTIVOS	5,912,021	5,731,164	5,496,312	5,423,225	4,848,134	4,769,270
Efectivo y Equivalente	357,128	84,433	106,402	73,698	80,710	128,982
Cuentas por Cobrar Comerciales, Netas	931,796	1,114,857	1,098,372	1,195,047	1,031,198	1,080,058
Existencias	1,971,495	1,944,428	1,852,013	1,772,667	1,393,334	1,232,981
Cuentas por Cobrar Diversas	293,298	231,165	197,318	302,038	196,120	188,651
Activo Corriente	3,602,679	3,427,443	3,308,080	3,387,996	2,818,451	2,652,600
Cuentas por cobrar Comerciales, Netas	30,387	31,788	27,783	25,501	79,795	45,017
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	1,514,241	1,522,019	1,446,626	1,455,074	1,464,543	1,524,896
Activos por Derecho de Uso	105,530	109,293	146,053	-	-	-
Activo No Corriente	2,309,342	2,303,721	2,188,232	2,035,229	2,029,683	2,116,670
TOTAL PASIVO	3,791,212	3,577,295	3,381,709	3,274,849	2,767,988	2,854,688
Sobregiros y Préstamos Bancarios	1,025,360	833,669	191,869	440,691	592,628	527,403
Pasivos por Derecho de Uso, porción corriente	55,317	47,103	41,772	-	-	-
Cuentas por Pagar Comerciales	593,119	617,837	528,067	560,439	601,934	507,286
Anticipos de clientes	248,371	204,827	301,672	155,339	70,861	59,112
Otras Cuentas por Pagar	295,548	286,794	445,046	369,859	343,282	374,262
Parte Corriente de la Deuda a Largo Plazo	421,737	409,427	444,568	347,995	224,211	208,112
Pasivo Corriente	2,639,452	2,399,657	1,952,994	1,874,323	1,832,916	1,676,175
Deudas a Largo Plazo	900,947	909,584	1,135,763	1,210,437	737,763	955,988
Pasivos por Derecho de Uso, porción no corriente	63,337	79,581	99,391	-	-	-
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	187,134	186,900	193,418	189,951	196,885	218,296
Pasivo No Corriente	1,151,760	1,177,638	1,428,715	1,400,526	935,072	1,178,513
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,120,809	2,153,869	2,114,603	2,148,376	2,080,146	1,914,582
Capital Social	975,683	975,683	975,683	975,683	975,683	1,014,326
Capital Adicional	56,126	67,030	73,536	73,536	73,536	50,345
Otras Reservas del Patrimonio	327,453	316,184	348,871	353,474	385,630	389,695
Reserva Legal	211,632	211,632	211,632	189,129	162,427	139,384
Resultados Acumulados	558,406	580,773	504,881	556,554	482,870	371,040

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Mar-20	Dic-19	Mar-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ventas Netas	1,177,069	5,823,151	1,339,693	5,200,921	4,839,700	4,846,557
Costo de Ventas	(883,652)	(4,447,504)	(1,001,963)	(3,947,056)	(3,672,762)	(3,665,694)
Utilidad Bruta	293,417	1,375,647	337,730	1,253,865	1,166,938	1,180,863
Gastos de Administración	(72,924)	(312,084)	(76,199)	(276,096)	(265,687)	(258,707)
Gastos de Ventas	(146,035)	(602,833)	(139,686)	(580,159)	(542,299)	(537,925)
Utilidad Operativa	76,958	460,736	127,254	466,017	421,392	425,233
Gastos Financieros	(22,467)	(95,976)	(23,428)	(73,205)	(85,107)	(124,742)
Diferencia en Cambio	(80,253)	(1,822)	24,240	(59,365)	25,079	484
Utilidad Neta	(20,785)	246,436	92,345	225,028	267,013	230,435

FERREYCORP S.A.A Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-20	Dic-19	Mar-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.79x	1.66x	1.60x	1.52x	1.33x	1.49x
Deuda Financiera / Pasivo	0.65x	0.64x	0.57x	0.61x	0.56x	0.59x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.16x	1.06x	0.90x	0.93x	0.75x	0.88x
Pasivo / Activo	64.13%	62.42%	61.53%	60.39%	57.09%	59.86%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	69.62%	67.08%	57.75%	57.23%	66.22%	58.72%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	30.38%	32.92%	42.25%	42.77%	33.78%	41.28%
Deuda Financiera / EBITDA LTM	4.39x	3.63x	3.17x	3.62x	3.09x	3.12x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	1.36x	1.43x	1.69x	1.81x	1.54x	1.58x
Prueba Ácida (Act. Cte. - Inven. - Gtos. Pgdos. por Ant. / Pas. Cte.)	0.60x	0.60x	0.72x	0.84x	0.71x	0.83x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.14x	0.04x	0.05x	0.04x	0.04x	0.08x
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	963,227	1,027,786	1,355,086	1,513,673	985,535	976,425
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	18.60%	15.71%	16.11%	16.46%	16.69%	16.44%
Gastos financieros / Ingresos	1.91%	1.65%	1.75%	1.41%	1.76%	2.57%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	62	60	64	72	70	71
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	50	41	37	40	48	44
Rotación de Inventarios (días)	201	157	166	162	137	121
Ciclo de Conversión de Efectivo	213	177	193	194	159	148
RENTABILIDAD						
Margen bruto	24.93%	23.62%	25.21%	24.11%	24.11%	24.36%
Margen operativo	6.54%	7.91%	9.50%	8.96%	8.71%	8.77%
Margen neto	-1.77%	4.23%	6.89%	4.33%	5.52%	4.75%
ROAA LTM	2.34%	4.42%	4.80%	4.38%	5.55%	4.76%
ROAE LTM	6.29%	11.49%	12.24%	10.64%	13.37%	12.35%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo (FCO) S/ Miles	232,350	500,648	325,259	(71,700)	373,539	491,696
FCO LTM (S/ Miles)	407,739	500,648	299,463	(71,700)	373,539	491,696
EBITDA (S/ Miles)	111,352	628,571	177,718	552,382	503,267	542,116
EBITDA LTM (S/ Miles)	562,205	628,571	603,501	552,382	503,267	542,116
Margen EBITDA	9.93%	10.79%	11.36%	10.62%	10.40%	11.19%
COBERTURAS						
EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM	5.92x	6.55x	7.31x	7.55x	5.91x	4.35x
EBITDA LTM / Servicio de Deuda LTM	0.98x	1.14x	1.06x	1.31x	1.63x	1.63x
FCO LTM / Gastos Financieros LTM	4.29x	5.22x	3.63x	N.A.	4.39x	3.94x
FCO LTM / Servicio de Deuda LTM	0.71x	0.91x	0.53x	N.A.	1.21x	1.48x

Anexo I

Historia de Clasificación¹

Ferreycorp S.A.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.06.19) ²	Clasificación Actual (al 31.12.19 y al 31.03.20)	Definición de la Categoría Actual
Acciones Comunes	2ª Clase.pe	2ª Clase.pe	Alto nivel de solvencia y estabilidad en los resultados económicos del emisor.
Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda			
Bonos Corporativos (hasta por US\$100.0 millones o su equivalente en moneda nacional)	AA-.pe	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda			
Papeles Comerciales (hasta por US\$100.0 millones o su equivalente en moneda nacional)	EQL 1-.pe	ML 1-.pe	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.

¹ El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en: <https://www.moodylocal.com/resources/res-documents/pe/clasificacioneshistoricas.pdf>

² Sesión de Comité del 23 de octubre de 2019.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Clasificados

Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda

Mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 112-2018-SMV/11.1 de fecha 21 de diciembre de 2018 se aprobó la inscripción del Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Ferreycorp, cuyas principales características se presentan en la siguiente tabla:

Monto del Programa:	US\$100 millones o su equivalente en moneda nacional.
Moneda:	Dólares Americanos o Soles
Tipo de Instrumentos a Emitirse:	Bonos y Papeles Comerciales inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV).
Valor Nominal:	El valor nominal de los Instrumentos de Deuda de cada Emisión del presente Programa será establecido en el Prospecto Complementario y los Documentos Complementarios.
Vigencia del Programa:	Seis Años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.
Emisiones:	Se podrán efectuar una o más Emisiones dentro del Programa, lo cual será determinado por el Emisor.
Series:	Cada una de las Emisiones podrá tener una o más Series, lo cual será determinado por los representantes autorizados del Emisor.
Plazo de las Emisiones y demás condiciones:	El plazo de los Instrumentos de Deuda y de cada una de sus respectivas Emisiones y/o Series y demás condiciones será determinado por los funcionarios autorizados del Emisor en los Prospectos Complementarios y Documentos Complementarios.
Tipo de Oferta:	Las Emisiones que formen parte del presente Programa podrán ser colocadas a través de una Oferta Pública o de una Oferta Privada, según se defina en el respectivo Documento Complementario y el Prospecto Complementario.
Garantías:	Garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor y la Garantía de Subsidiarias.

Fianza de Subsidiarias:	Es la fianza solidaria, indivisible, irrevocable, incondicional, sin beneficio de excusión, de realización automática y pagadera a sólo requerimiento, otorgada por cada subsidiaria garante a favor del representante de los obligacionistas, en representación de los titulares de los Papeles Comerciales y Bonos corporativos, en los términos incluidos en el Contrato de Fianza. Cabe mencionar, que en el Contrato de Fianza se establece como único garante a Ferreyros S.A., sin embargo, se deja la posibilidad de que otros garantes se adhieran al Contrato de Fianza posteriormente.
Resguardos Financieros (De Incurrencia):	En la cláusula 7.12 del Contrato de Emisión, se establece como limitante, que el Emisor no podrá incurrir en nuevas deudas salvo que: (i) el Ratio de Cobertura de Intereses, en la fecha en que se incurra en dicha nueva deuda, no sea menor de 3.00x; y, (ii) el Ratio de Endeudamiento, en la fecha en que se incurra en dicha nueva deuda, sea menor a 3.50x ¹ .
Destino de los Recursos:	Los recursos que se obtengan mediante la emisión de los Instrumentos de Deuda podrán ser utilizados para: (i) refinanciar la deuda bancaria del Emisor de corto plazo y mediano plazo; (ii) refinanciar pasivos comerciales del Emisor de corto y mediano plazo; (iii) refinanciar instrumentos de deuda de corto y/o mediano plazo emitidos por el Emisor; y/o, (iv) otros usos corporativos generales del Emisor; según sea establecido en los Prospectos Complementarios y Documentos Complementarios.

¹ **Ratio de Endeudamiento:** Resulta de dividir (i) la Deuda Financiera Consolidada Ajustada entre (ii) el EBITDA Consolidado Ajustado.

Ratio de Cobertura de Intereses: Resulta de dividir (i) el EBITDA Consolidado Ajustado entre (ii) los Gastos Financieros Consolidados Ajustados.

Dónde:

- **Deuda Financiera Consolidada Ajustada:** Es la suma de todas las obligaciones de pago del Emisor a nivel consolidado con instituciones financieras o de mercado de capitales, así como cualquier otra obligación de pago que devengue intereses (con excepción de los financiamientos de corto plazo (hasta 12 meses), sin garantías, relacionados a la compra de inventario, las cuentas por pagar a proveedores comerciales asumidas por el Emisor y los Adelantos de Pagos por Venta de Inventarios).
- **EBITDA Consolidado Ajustado:** Es, para cualquier período medido considerando los 12 meses precedentes, (i) la utilidad operativa, más (ii) los cargos correspondientes a la depreciación y la amortización, más (iii) los ingresos financieros; según consten en los Estados Financieros más recientes y disponibles.
- **Gastos Financieros Consolidados Ajustados:** Son, para cualquier período medido considerando los 12 meses precedentes, los conceptos incluidos como gastos financieros en el estado de resultados de los Estados Financieros más recientes y disponibles, excluyendo los financiamientos de corto plazo, sin garantías, relacionado a la compra de inventario y los gastos financieros correspondientes a Adelantos de Pagos por Venta de Inventarios.

Fuente: Ferreycorp S.A.A./Elaboración: Moody's Local

Actividades Complementarias

De acuerdo con lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N°032- 2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de estos en relación a sus ingresos totales. En este sentido, Moody's Local comunica al mercado que, al 30 de abril de 2020, los ingresos percibidos de Ferreycorp S.A.A. correspondientes a Actividades Complementarias representaron el 0.185% de sus ingresos totales a dicha fecha.

Declaración de Importancia

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<https://www.moodylocal.com/country/pe/en/index.html>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2019 y 2020 de Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de las metodologías vigentes aprobadas en Sesión de Directorio de fecha 22/11/2019.

© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

En la preparación de este material, Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. ha cumplido con sus obligaciones bajo la Ley del Mercado de Valores de Perú, Texto Unificado aprobado mediante Decreto Supremo No. 093-2002-EF, el Reglamento para Agencias de Calificación de Riesgos, aprobado por Resolución SMV No. 032-2015-SMV / 01, y cualquier otra regulación aplicable emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú, cuyas disposiciones prevalecerían sobre cualquier disposición incluida en este documento en caso de incompatibilidad entre las mismas.

La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa www.moodylocal.com, donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes"