

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
27 de mayo de 2021

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Ferreycorp S.A.A.

Domicilio	Perú
Acciones Comunes	2.pe
Bonos Corporativos	AA-.pe
Papeles Comerciales	ML A-1-.pe
Perspectiva	Negativa

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

CONTACTOS

Hernán Regis
VP - Analyst
hernan.regis@moodys.com

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

Laura Curiñaupa
Associate Analyst
laura.curnaupa@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1 616 0400

Ferreycorp S.A.A.

Resumen

Moody's Local afirma las categorías ML A-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, afirma la categoría 2.pe a las Acciones Comunes (FERREYC1). La perspectiva asignada es negativa.

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, junto al fortalecimiento de 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. Asimismo, es importante señalar la reducción del nivel de endeudamiento, incluso por debajo de los periodos pre-pandemia. En lo que respecta a la estructura, se mantiene principalmente con vencimiento corriente (55% a marzo de 2021). Durante el 2020, la Compañía realizó la colocación privada de bonos internacionales por US\$ 90 millones, el 23 de julio de 2020, lo que les permitió reperfil de deuda. Por otro lado, cobra relevancia el cobro anticipado a un cliente minero, lo cual incrementó de manera considerable el Flujo de Caja Operativo (FCO) de la compañía, al 31 de diciembre de 2020, superando ampliamente los niveles históricos y lo que también impacta de manera positiva los resultados anualizados a marzo de 2021.

Sin perjuicio de los factores antes mencionados, a la fecha limita a Ferreycorp contar con una mayor clasificación, el ajuste exhibido en la generación de la Compañía al 31 de diciembre de 2020, lo cual se plasma en una caída en el EBITDA de 15.12%. Asimismo, es de destacar el aumento en el Ciclo de Conversión de Efectivo, debido a menores ventas a pesar de la tendencia decreciente en los niveles de inventario. 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, todo lo cual viene impactando de manera importante en las distintas variables macroeconómicas, plasmado en una contracción del PBI de 11.1%, según el Banco Central de Reserva del Perú. Es importante mencionar que, ante la situación financiera del país, la Compañía durante el año 2020 incrementó su endeudamiento para preservar su liquidez, no obstante, para fines del 2020 las obligaciones financieras se reducen ante la decisión de prepagar deudas producto de la reactivación de la actividad de la compañía y la generación de flujos. Lo anterior permitió que, a pesar del ajuste en el EBITDA comentado con anterioridad, el apalancamiento financiero (Deuda Financiera / EBITDA) retrocediera a 3.47 veces, desde 3.63 veces registrado al cierre de 2019, lo que permitió mantener la cobertura sobre el Servicio de Deuda de la Compañía en los mismos niveles que para el ejercicio fiscal de 2019.

La perspectiva negativa asignada recoge que 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, así como el impacto en distintos sectores de la economía. 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. 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. Al 31 de diciembre de 2020, la exposición contable al tipo de cambio implicó un ajuste en los resultados de la compañía por S/ 105.8 millones. No obstante, es 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. En este sentido, según lo indicado por la Gerencia, parte de dichas pérdidas son recuperadas al momento de vender el inventario al nuevo tipo de cambio, lo cual tiene un impacto positivo en el margen bruto y además, se cuenta con una reserva en el inventario, la cual se materializará al momento de vender dicho inventario. En línea con los menores resultados operativos y la pérdida por tipo de cambio, los indicadores de rentabilidad muestran un ajuste frente al mismo periodo del ejercicio anterior. Con respecto a las Acciones Comunes, es de señalar la tendencia creciente que viene mostrando, siendo que, al cierre de marzo de 2021, el precio de la acción se incrementó en 27.59% frente al precio registrado al 31 de diciembre de 2020.

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.

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 y disminución sostenida en el Flujo de Caja Operativo.
- » 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-21 LTM	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Activos (S/MM)	5,642	5,638	5,731	5,423	4,848
Ingresos (S/MM)	4,899	4,834	5,823	5,201	4,840
EBITDA (S/MM)	598	534	629	552	503
Deuda Financiera / EBITDA	3.04x	3.47x	3.63x	3.62x	3.09x
EBITDA / Gastos Financieros	6.59x	5.57x	6.55x	7.55x	5.91x
FCO / Servicio de la Deuda	2.59x	2.74x	0.99x	N.A.	1.21x

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

Tabla 2

Resguardos de incurrencia del Programa ²	Mar-21	Dic-20	Set-20	Jun-20	Mar-20
Deuda Financiera Consolidada Ajustada / EBITDA Consolidado Ajustado (<3.5x)	1.92x	2.37x	3.07x	3.22x	2.50x
EBITDA Consolidado Ajustado/ Gastos Financieros Consolidados Ajustados (>3.0x)	17.94x	11.20x	8.74x	7.46x	10.44x

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 76.3% de las ventas totales al 31 de diciembre 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 68% en minería subterránea, 58% en minería de tajo abierto y 50% en construcción pesada, según información anualizada de importaciones en valores FOB proporcionada por la Compañía al 31 de diciembre de 2020. A continuación, se presenta la participación directa de la Compañía en sus subsidiarias al 31 de marzo de 2021:

Tabla 2

Inversiones de Ferreycorp S.A.A en Subsidiarias

Al 31 de marzo de 2021

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 31 de marzo de 2021, la Junta General de Accionistas acordó la distribución de dividendos en efectivo por S/86.4 millones, correspondiente al tope máximo de la Política de Dividendos. Asimismo, la Junta delegó al directorio la facultad de determinar la fecha de registro y entrega dentro de los cuarenta y cinco días de realizada la sesión. Asimismo, se destaca el pago de dividendos realizados el 28 de octubre de 2020, en ejercicio de las facultades delegadas por la Junta General Obligatoria Anual de Accionistas No Presencial del 30 de julio, en donde se acordó realizar un segundo pago de dividendos en efectivo por el monto de S/ 73.5 millones. De esta manera, se completó el pago del monto total de dividendos a distribuir por S/ 146.9 millones aprobado en la Junta de Accionistas. Este segundo pago se realizó el 4 de diciembre de 2020.

Entre los hechos de importancia del periodo se destaca la Junta General Obligatoria Anual de Accionistas No Presencial celebrada el 31 de marzo de 2021 a través de la plataforma Cisco Webex. La junta contó con un quorum del 79.51%, aprobando todos los puntos de agenda propuestos: i) Examen y aprobación de la memoria 2020 que incluye el análisis y discusión de los estados financieros, así como la gestión social; ii) Distribución de utilidades; iii) Modificación de los artículos 19°, 26° y 30° de los Estatutos Sociales de Ferreycorp S.A.A. y Ferreyros S.A. para contemplar la posibilidad de llevar a cabo juntas de accionistas no presenciales; iv) Aprobación para que individualmente tanto la Sociedad como alguna de sus subsidiarias pueda emitir obligaciones, tanto en el mercado local como en el extranjero, mediante la colocación de instrumentos representativos de deuda y delegación de facultades al directorio; v) Nombramiento de los auditores externos para el ejercicio 2021; vi) Delegación de facultades para suscribir documentos públicos y/o privados respecto de los acuerdos adoptados por la presente junta de accionistas.

Análisis Financiero Ferreycorp S.A.A y Subsidiarias

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020, así como Estados financieros No Auditados al 31 de marzo de 2020 y 2021 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.

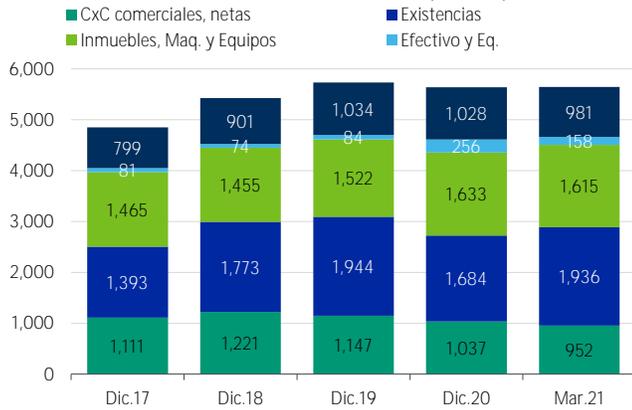
Activos y Liquidez

CRECIMIENTO MARGINAL DE ACTIVOS ANTE LA RECUPERACION GRADUAL DE LA ACTIVIDAD DE LA COMPAÑÍA, LIQUIDEZ SE MANTIENE ADECUADA PESE A LA CAIDA DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2020

Al 31 de diciembre de 2020, el activo de Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias (en adelante, Ferreycorp Consolidado) registró una disminución de 1.62% con respecto al año previo, producto principalmente de la reducción en las existencias (-13.39%) asociado a las medidas tomadas por la Corporación relacionadas con el adecuado manejo de los niveles de stocks, así como, por entregas realizadas a clientes del sector minero. Asimismo, se observó la reducción en las cuentas por cobrar comerciales (-12.52%) derivado de las cobranzas realizadas durante el periodo. Lo anterior fue contrarrestado parcialmente por el incremento en el efectivo y equivalente (+203.42%), asociada a la estrategia adoptada por la Compañía para preservar la liquidez durante meses de alta incertidumbre. Respecto a la composición del activo, si bien se disminuye 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 cierre de 2020, los activos corrientes disminuyen -6.07% entre ejercicio, resultando en la reducción del capital de trabajo a S/949.6 millones de S/1,027.8 millones en diciembre de 2019. A pesar de lo anterior, la liquidez corriente se mantuvo estable con respecto al cierre de 2019 (ver Gráfico 2), en vista de que pasivo corriente mostró prácticamente igual comportamiento que el activo corriente.

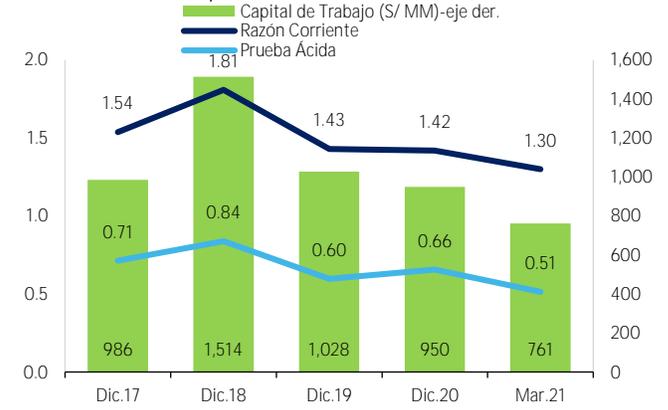
Al 31 de marzo de 2021, los activos presentaron un incremento marginal (0.07%) producto del efecto combinado de i) aumento en inventarios (+14.97%) derivado de la mayor actividad de la Compañía, ii) reducción en efectivo (-38.21%) derivado de la estrategia de incrementar los niveles de caja durante el 2020 para atender cualquier necesidad de liquidez y que conforme las operaciones se han reestablecido han venido disminuyendo y, iii) disminución de cuentas por cobrar comerciales (-7.84%) originado por el incremento en cobranzas, lo que se observa en la mejora en la rotación de la cuentas por cobrar que baja a 58 días, desde 65 días en diciembre de 2020. Para el primer trimestre de 2021, el indicador de liquidez corriente disminuye ante el aumento en el endeudamiento corriente (+18.26%); siendo que, un 54.70% de la deuda corresponde a vencimiento a corto plazo (45.35% a diciembre 2020) junto al menor saldo de efectivo y equivalentes comentado con anterioridad. Adicionalmente, se observa un incremento en el Ciclo de Conversión de Efectivo, el mismo que se situó en 214 días al 31 de marzo de 2021, desde 187 días respecto a diciembre 2020, debido principalmente al aumento en la rotación de los inventarios de la Compañía dada la mayor actividad.

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

APALANCAMIENTO FINANCIERO MUESTRA UNA TENDENCIA DECRECIENTE PRODUCTO DE LA REDUCCION DE LA DEUDA FINANCIERA Y LA RECUPERACION DE LA GENERACIÓN DE EBTIDA

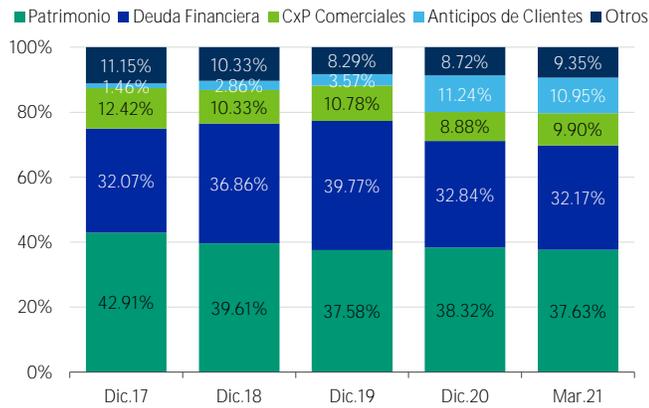
Al cierre del ejercicio 2020 los pasivos de Ferreycorp Consolidado mostraron una disminución de 2.79%, como resultado principalmente de la reducción de la deuda financiera (-18.77%) y las cuentas por pagar comerciales (-18.99%). La reducción en la deuda financiera está explicada por la decisión de prepagar deudas en la medida en que se obtuvieran flujos positivos, así como también producto de la colocación en abril de 2021 de un bono privado por US\$90 millones, permitiéndole reperfilar deuda a plazos más largos y condiciones favorables. Por otro lado, los pasivos reflejaron un importante aumento en anticipos de clientes (S/633.39 millones, desde S/204.8 millones en diciembre de 2019) por ventas de bienes y servicios principalmente del sector minero cuya entrega y prestaciones se efectuarán durante el año 2021. Durante el 2020 se observa un cambio en la composición de la deuda financiera, principal fuente de fondeo, con un 45.35% en el corto plazo (56.60% de 2019) lo que se encuentra explicado principalmente por las menores necesidades de financiamiento de inventarios del periodo.

Por otro parte, el patrimonio neto de Ferreycorp Consolidado, al 31 de diciembre de 2020, mostró un leve crecimiento de 0.33% entre ejercicios, lo cual recoge la utilidad del periodo por S/143.9 millones, ajuste por diferencia en cambio por S/35.5 millones, así como la recompra de acciones por S/23.5 millones. Lo anterior fue contrarrestado por el pago de dividendos del periodo por S/ 146.9 millones. Con relación a los indicadores de solvencia, el mayor ajuste en los pasivos explicado con anterioridad, derivó en el leve ajuste de la Palanca Contable a 1.61x, desde 1.66x en el 2019, según se muestra en el Gráfico 4. Respecto a la Palanca Financiera la misma se ubicó en 3.47x (3.63x al cierre del ejercicio 2019), beneficiándose de la reducción de la deuda financiera a pesar del ajuste en la generación de EBITDA de 15.12%, afectada una menor utilidad operativa por menores ventas asociadas principalmente a la paralización de las operaciones tras la declaración del Estado de Emergencia.

Al 31 de marzo de 2021, los pasivos se incrementaron en 1.20% interanualmente, asociado al incremento de las cuentas por pagar comerciales (11.54%) ante la reactivación de la actividad de la Compañía, así también se dio el registro de dividendos por pagar por S/86.7 millones, lo que explica el aumento en otras cuentas por pagar (+25.91%) del periodo. A marzo de 2021, el 54.70% de la deuda corresponde a obligaciones financieras con vencimiento corriente, lo cual genera estrés en los indicadores de liquidez de la Compañía. Sin embargo, de acuerdo a lo indicado por la Compañía, vienen trabajando en el objetivo de tener 50% de la deuda corriente y 50% no corriente. Este incremento en la deuda está asociado a la colocación de préstamos bancarios utilizados para capital de trabajo. En lo que respecta a la Palanca Financiera, se observa una mejora ubicándose en 3.04x asociado primordialmente a la evolución favorable del EBITDA. Para el primer trimestre de 2021, el patrimonio de la compañía disminuye 1.75% interanual, asociado principalmente a la menor utilidad neta del periodo (-63.20%), así como por el pago de dividendos en efectivo por S/86.4 millones.

Gráfico 3

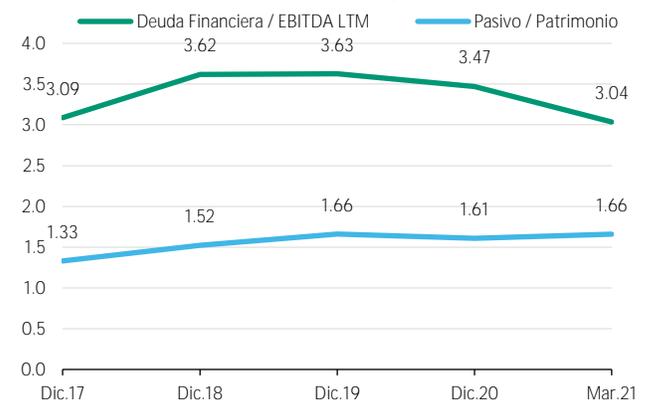
Evolución de la Estructura de Fondo



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

UTILIDAD NETA DEL PRIMER TRIMESTRE IMPULSADA POR MAYORES VENTAS Y MEJORAS EN EL MARGEN BRUTO. GASTOS DE VENTAS Y ADMINISTRATIVOS SE MANTIENEN CONTROLADOS

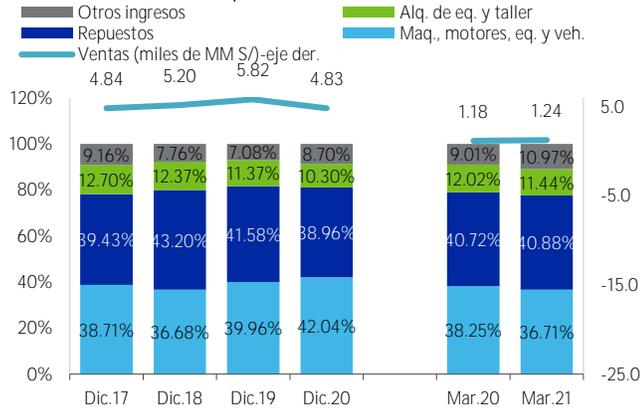
Al 31 de diciembre de 2020, la utilidad neta de Ferreycorp Consolidado disminuyó en 41.59% respecto al mismo periodo del año previo, lo cual se explica por la reducción de las ventas netas (-16.98%) asociado a la paralización de las operaciones, y cuya reactivación se da en el tercer trimestre del año. Adicionalmente, los resultados se vieron afectados por mayores pérdidas por diferencial cambiario dada la devaluación del Sol Peruano. En tanto, los costos de ventas se reducen 18.40%, lo que permitió registrar una mejora en el margen bruto el cual se ubicó en 24.93%, desde 23.62% de diciembre de 2019. La disminución en las ventas durante el 2020 se explicó principalmente en la línea de equipos pesados, repuestos y servicios, la misma que mostró una disminución interanual de 18.65%, no obstante continúa manteniéndose como una de las fuentes principales de ingresos al representar el 82.46% del total de ventas netas. Por sector económico, el menor porcentaje de las ventas de la Compañía, al 31 de diciembre de 2020, se generó en el sector minería (-35.42%), seguido de transporte (-18.47%). También es importante señalar el control de gastos de ventas, generales y administrativos, implementado por la Compañía frente a las medidas decretadas por el Gobierno. La reducción interanual en dichos gastos estuvo compuesta principalmente por: (i) menores gastos de personal; (ii) menores gastos en publicidad, viajes y eventos; y (iii) menor provisión en participación de utilidades y remuneración al directorio. Pese a las medidas adoptadas para reducir los gastos, el ajuste en las ventas implicó una reducción en la utilidad operativa de 11.74% frente al mismo periodo del ejercicio anterior y por ende en la utilidad neta afectada igualmente por el importante diferencial cambiario del periodo.

Al 31 de marzo de 2021, la utilidad neta aumenta a 354.85% interanualmente, al registrar una ganancia neta de S/52.9 millones, la misma que se explica en parte por las mayores ventas y la mejora en el margen bruto, este último asociado principalmente a la recuperación del tipo de cambio en el margen y a su vez, favorecido por el mix de venta, donde repuestos y servicios mantiene una participación del 50%. Por otro lado, si bien los gastos de administración aumentan en 5.64% interanualmente, los gastos de ventas disminuyen 5.07%, con lo cual el efecto es una ligera reducción de los mismos con respecto al mismo periodo del año anterior. Se hace importante mencionar que los gastos administrativos incluyen la amortización del Proyecto Empresarial SAP² (S/5.6 millones) los que durante el 2020 se encontraban registrados en activos intangibles. Este mejor resultado final permitió mostrar una evolución favorable en sus indicadores de rentabilidad para el primer trimestre del 2021, según se muestra en el Gráfico 6.

² Este proyecto corresponde al diseño, implementación y prueba de la versión actualizada del programa SAP, entrando en funcionamiento en enero de 2021. En 2020, la inversión incurrida en esta implementación ascendió a S/60,6 millones.

Gráfico 5

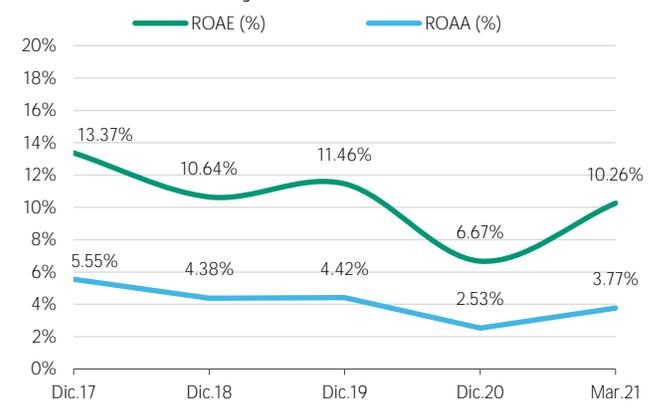
Evolución de la Composición de Ventas



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

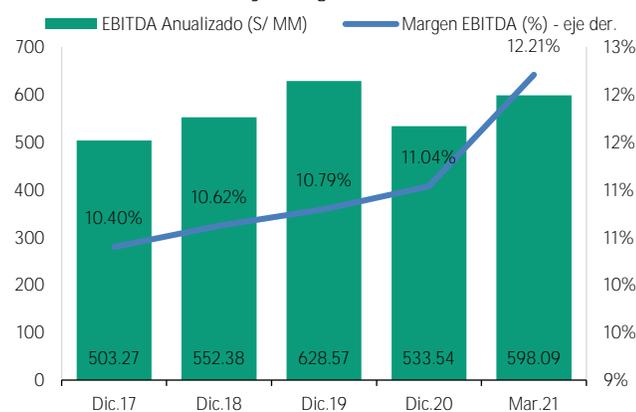
ADELANTOS DE CLIENTE MINERO, RECUPERACION GRADUAL DE LAS OPERACIONES Y MANEJO DE INVENTARIOS PERMITEN REGISTRAR UN FCO POR ENCIMA DE LOS NIVELES HISTÓRICOS, MEJORANDO SUSTANCIALMENTE LOS INDICADORES DE COBERTURA

Al cierre del ejercicio 2020, el EBITDA de la Compañía descendió a S/533.5 millones, mostrando una disminución de 15.12% en comparación a similar periodo del año anterior, variación que recoge la disminución en la utilidad bruta, que a su vez se vio afectada por las menores ventas, como consecuencia de la paralización de las operaciones tras la declaración del Estado de Emergencia. A pesar de lo anterior, la cobertura del Servicio de Deuda con el EBITDA LTM se mantiene frente al mismo periodo de 2019, explicado con la menor deuda corriente reportada para el cierre de 2020. Por otro lado, el Flujo de Caja Operativo (FCO) de Ferreycorp Consolidado, al 31 de diciembre de 2020, sumó S/1,285.2 millones, presentando un crecimiento importante frente al FCO registrado en el 2019 (+156.70% o S/784.5 millones), variación explicada por los adelantos de un importante cliente minero, la recuperación gradual de las operaciones y de las menores compras de inventario.

Al 31 de marzo de 2021, el FCO sumó S/87.4 millones, presentando un ajuste interanual de 62.38%, explicado por pagos a proveedores ante la mayor actividad de la Compañía. Al tomar los últimos 12 meses, el FCO aumenta de manera importante (+179.65%), pues recoge el efecto del flujo operativo positivo registrado en el ejercicio 2020 explicado con anterioridad. Al cierre del primer trimestre de 2021, el EBITDA sumó S/175.9 millones, mostrando un incremento interanual de 57.97% asociada a las mayores ventas, mejora en el margen y control de gastos. Al anualizar el EBITDA se observa un aumento de 6.38%, lo cual repercutió positivamente en el margen EBITDA, así como en los indicadores de cobertura de servicio de deuda.

Gráfico 7

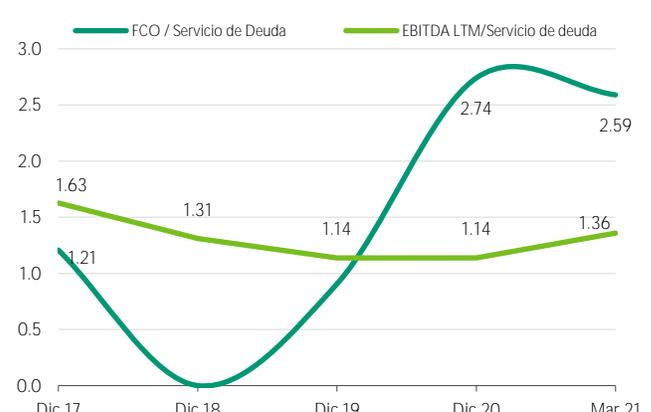
Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



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 2021

Al 31 de diciembre de 2020, el capital social de Ferreycorp estuvo conformado por 975'683,029 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 2020 se registró una disminución interanual en el precio de la acción de 22.55%, en línea con la volatilidad observada en el mercado bursátil durante el año 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 se ha venido recuperando gradualmente a partir de mayo de 2020, siendo que, al cierre de marzo de 2021, el precio de la acción se incrementó en 27.59% frente al precio registrado al 31 de diciembre de 2020.

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-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVOS	5,642,413	5,638,357	5,912,021	5,731,164	5,423,225	4,848,134
Efectivo y Equivalente	158,308	256,188	357,128	84,433	73,698	80,710
Cuentas por Cobrar Comerciales, Netas	898,772	975,252	931,796	1,114,857	1,195,047	1,031,198
Existencias	1,936,125	1,684,076	1,971,495	1,944,428	1,772,667	1,393,334
Cuentas por Cobrar Diversas	248,676	257,114	293,298	231,165	302,038	196,120
Activo Corriente	3,301,939	3,219,356	3,602,679	3,427,443	3,387,996	2,818,451
Cuentas por cobrar Comerciales, Netas	53,268	61,490	30,387	31,788	25,501	79,795
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	1,615,411	1,633,281	1,514,241	1,522,019	1,455,074	1,464,543
Activos por Derecho de Uso	(12,005)	(3,223)	105,530	109,293	-	-
Activo No Corriente	2,340,474	3,477,461	2,309,342	2,303,721	2,035,229	2,029,683
TOTAL PASIVO	3,519,328	466,461	3,791,212	3,577,295	3,274,849	2,767,988
Sobregiros y Préstamos Bancarios	643,573	41,517	1,025,360	833,669	440,691	592,628
Pasivos por Derecho de Uso, porción corriente	47,786	500,537	55,317	47,103	-	-
Cuentas por Pagar Comerciales	558,319	633,899	593,119	617,837	560,439	601,934
Anticipos de clientes	617,856	295,698	248,371	204,827	155,339	70,861
Otras Cuentas por Pagar	372,318	331,668	295,548	286,794	369,859	343,282
Parte Corriente de la Deuda a Largo Plazo	301,567	3,477,461	421,737	409,427	347,995	224,211
Pasivo Corriente	2,541,419	2,269,780	2,639,452	2,399,657	1,874,323	1,832,916
Deudas a Largo Plazo	736,876	913,706	900,947	909,584	1,210,437	737,763
Pasivos por Derecho de Uso, porción no corriente	85,511	98,226	63,337	79,581	-	-
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	154,786	195,196	187,134	186,900	189,951	196,885
Pasivo No Corriente	977,909	1,207,681	1,151,760	1,177,638	1,400,526	935,072
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,123,085	2,160,896	2,120,809	2,153,869	2,148,376	2,080,146
Capital Social	975,683	975,683	975,683	975,683	975,683	975,683
Capital Adicional	45,500	55,554	56,126	67,030	73,536	73,536
Otras Reservas del Patrimonio	366,929	351,927	327,453	316,184	353,474	385,630
Reserva Legal	211,632	211,632	211,632	211,632	189,129	162,427
Resultados Acumulados	542,207	575,606	558,406	580,773	556,554	482,870

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ventas Netas	1,242,212	4,834,293	1,177,069	5,823,151	5,200,921	4,839,700
Costo de Ventas	(906,383)	(3,628,943)	(883,652)	(4,447,504)	(3,947,056)	(3,672,762)
Utilidad Bruta	335,829	1,205,350	293,417	1,375,647	1,253,865	1,166,938
Gastos de Administración	(77,037)	(289,776)	(72,924)	(312,084)	(276,096)	(265,687)
Gastos de Ventas	(138,632)	(520,782)	(146,035)	(602,833)	(580,159)	(542,299)
Utilidad Operativa	126,908	406,660	76,958	460,736	466,017	421,392
Gastos Financieros	(17,500)	(95,764)	(22,467)	(95,976)	(73,205)	(85,107)
Diferencia en Cambio	(32,358)	(105,848)	(80,253)	(1,822)	(59,365)	25,079
Utilidad Neta	52,970	143,948	(20,785)	246,436	225,028	267,013

FERREYCORP S.A.A Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.66x	1.61x	1.79x	1.66x	1.52x	1.33x
Deuda Financiera / Pasivo	0.52x	0.53x	0.65x	0.64x	0.61x	0.56x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.86x	0.86x	1.16x	1.06x	0.93x	0.75x
Pasivo / Activo	62.37%	61.68%	64.13%	62.42%	60.39%	57.09%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	72.21%	65.27%	69.62%	67.08%	57.23%	66.22%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	27.79%	34.73%	30.38%	32.92%	42.77%	33.78%
Deuda Financiera / EBITDA LTM	3.04x	3.47x	4.39x	3.63x	3.62x	3.09x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	1,30x	1,42x	1,36x	1,43x	1,81x	1,54x
Prueba Ácida (Act. Cte. - Inven. - Gtos. Pgdos. por Ant. / Pas. Cte.)	0,51x	0,66x	0,60x	0,60x	0,84x	0,71x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0,06x	0,11x	0,14x	0,04x	0,04x	0,04x
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	760,520	949,576	963,227	1,027,786	1,513,673	985,535
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	17.36%	16.77%	18.60%	15.71%	16.46%	16.69%
Gastos financieros / Ingresos	1.41%	1.98%	1.91%	1.65%	1.41%	1.76%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	58	65	62	60	72	70
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	37	45	50	41	40	48
Rotación de Inventarios (días)	192	167	201	157	162	137
Ciclo de Conversión de Efectivo	214	187	213	177	194	159
RENTABILIDAD						
Margen bruto	27.03%	24.93%	24.93%	23.62%	24.11%	24.11%
Margen operativo	10.22%	8.41%	6.54%	7.91%	8.96%	8.71%
Margen neto	4.26%	2.98%	-1.77%	4.23%	4.33%	5.52%
ROAA LTM	3.77%	2.53%	2.34%	4.42%	4.38%	5.55%
ROAE LTM	10.26%	6.67%	6.29%	11.49%	10.64%	13.37%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo (FCO) S/ Miles	87,400	1,285,181	232,350	500,648	(71,700)	373,539
FCO LTM (S/ Miles)	1,140,231	1,285,181	407,739	500,648	(71,700)	373,539
EBITDA (S/ Miles)	175,908	533,537	111,352	628,571	552,382	503,267
EBITDA LTM (S/ Miles)	598,093	533,537	562,205	628,571	552,382	503,267
Margen EBITDA	12.21%	11.04%	9.93%	10.79%	10.62%	10.40%
COBERTURAS						
EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM	6.59x	5.57x	5.92x	6.55x	7.55x	5.91x
EBITDA LTM / Servicio de Deuda LTM	1.36x	1.14x	0.98x	1.14x	1.31x	1.63x
FCO LTM / Gastos Financieros LTM	12.56x	13.42x	4.29x	5.22x	N.A.	4.39x
FCO LTM / Servicio de Deuda LTM	2.59x	2.74x	0.71x	0.91x	N.A.	1.21x

Anexo I

Historia de Clasificación¹

Ferreycorp S.A.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.06.20 y al 30.09.20) ¹	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.20 y al 31.03.21) ²	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Acciones Comunes	2ª Clase.pe	-	2.pe	Negativa	Los emisores presentan una combinación fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones, en comparación con otras acciones ordinarias en Perú.
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	Negativa	Los emisores o emisiones clasificados en AA.pe cuentan con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda Papeles Comerciales (hasta por US\$100.0 millones o su equivalente en moneda nacional)	ML 1-.pe	-	ML A-1-.pe	Negativa	Los emisores clasificados en ML A-1.pe tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.

¹ El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en la página web de *Moody's Local*.

² Sesión de Comité del 26 de noviembre de 2020.

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 periodo 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 periodo 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 2021, los ingresos percibidos de Ferreycorp S.A.A. correspondientes a Actividades Complementarias representaron el 0.182% 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 (www.moodylocal.com) 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 2017, 2018, 2019 y 2020, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2020 y 2021 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 la Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 13/05/2021.

© 2021 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. ("MJKK") 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 MJKK. 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. MJKK 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, MJKK 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 MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK 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, MJKK 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"