

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
31 de mayo de 2023

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Ferreycorp S.A.A.

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

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

CONTACTOS

Leyla Krmelj
Ratings Manager
Leyla.Krmelj@moodys.com

Mariena Pizarro
VP Senior Analyst
Mariena.Pizarro@moodys.com

Nadil Zapata
Associate Lead Analyst 2
Nadil.Zapata@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 Deuda de Ferreycorp S.A.A. (en adelante, Ferreycorp o la Compañía). Asimismo, afirma la categoría 2.pe a las Acciones Comunes (FERREYC1). La perspectiva es Estable.

La clasificación otorgada 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.

De igual manera, la evaluación recoge el desempeño favorable de la situación financiera de Ferreycorp en el ejercicio 2022, y continua en el primer trimestre de 2023, por el crecimiento sostenido de sus ingresos. De este modo, las ventas a nivel consolidado crecieron 8.00% respecto al ejercicio 2021, y 40.78% respecto al ejercicio 2020. A ello se agrega, el fortalecimiento de las líneas de negocio relacionadas a postventa (venta de repuestos, alquiler de bienes de capital y servicios de taller), a fin de mantener una relación de largo plazo con sus clientes y que, a su vez, les permiten mayor diversificación y obtener mayores márgenes.

Respecto al Programa clasificado, se considera el soporte que otorga la fianza solidaria de Ferreyros S.A., principal subsidiaria de Ferreycorp. Adicionalmente, dentro del Contrato Marco de Emisión se establecen resguardos financieros 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.

Con referencia 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.

Sin perjuicio de los factores antes expuestos, a la fecha limita a Ferreycorp contar con una mayor clasificación, la elevada concentración de los ingresos de la compañía en los sectores minería y construcción, lo cual sensibiliza sus resultados al desempeño de estos sectores. En esta línea, es importante mencionar, que en los últimos meses el sector minero se ha visto afectado por protestas de las comunidades que ha resultado en la paralización de las operaciones de algunas minas, en vista de ello, Moody's Local dará seguimiento al desempeño la Compañía considerando la exposición que tiene en dicho sector.

De igual manera, se considera la fuerte exposición al riesgo cambiario de la Compañía, toda vez que cambios en el tipo de cambio afectan sus resultados y podrían tener un impacto en el patrimonio y sus indicadores de solvencia, considerando que el Grupo no cuenta con una política específica de contratos de cobertura de moneda extranjera a futuro. Es de mencionar que, este riesgo no se ha presentado en el periodo analizado, sin embargo en el ejercicio 2019 y 2020, si se registraron pérdidas importantes por este concepto.

De acuerdo a información de la Compañía, en caso de generarse pérdidas por diferencia cambiaria, las mismas serán recuperadas al momento de vender el inventario a un nuevo tipo de cambio; además, cuenta con una reserva en el inventario, la cual se materializará al momento de vender dichas existencias.

Moody's Local continuará monitoreando la evolución de los principales indicadores financieros de Ferreycorp y la evolución de la cotización de sus Acciones Comunes, a fin de comunicar al mercado de manera oportuna cualquier variación en el nivel de riesgo de las mismas.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » 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-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Activos (S/MM)	6,063	6,249	5,987	5,638	5,731
Ingresos (S/MM)	6,685	6,578	6,090	4,672	5,823
EBITDA (S/MM)	961	887	1,000	601	629
Deuda Financiera / EBITDA	2.09x	2.52x	2.01x	3.08x	3.63x
EBITDA / Gastos Financieros	11.29x	11.61x	14.22x	6.66x	6.55x
FCO / Servicio de la Deuda	0.34x	N.A.	1.16x	2.77x	0.99x

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

Tabla 2

Resguardos de incurrencia del Programa ¹	Dic-22	Set-22	Jun-22	Dic-21	Set-21
Deuda Financiera Consolidada Ajustada / EBITDA Consolidado Ajustado (<3.5x)	1.75x	1.86x	1.49x	1.81x	1.69x
EBITDA Consolidado Ajustado/ Gastos Financieros Consolidados Ajustados (>3.0x)	18.02x	18.23x	17.66x	22.29x	22.52x

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 postventa. 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 79.00% de las ventas totales al 31 de diciembre de 2022 (65.54% a diciembre de 2021). 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, al primer trimestre de 2023, de: 95% en minería subterránea (97% al cierre del ejercicio 2021), 51% en minería de tajo abierto (52% a diciembre 2021) y 58% en construcción pesada (57% a diciembre 2021), según información anualizada de importaciones en valores FOB proporcionada por la Compañía. A continuación, se presenta la participación directa de la Compañía en sus subsidiarias al 31 de marzo de 2023:

Tabla 3

Inversiones de Ferreycorp S.A.A en Subsidiarias Al 31 de marzo de 2023

Subsidiaria	Participación (%)
Ferreyros S.A.	99.99
Inti Inversiones Interamericanas Corp. y subsidiarias ¹	100.00
Unimaq S.A.	99.99
Trex Latinoamerica SpA y Subsidiarias ²	100.00
Motriza S.A.	99.00
Fargoline S.A.	99.91
Motored S.A. ³	99.99
Orvisa S.A. y subsidiarias	99.37
Soltrak S.A.	99.99
Cresko S.A.	99.99
Soluciones Sitech Perú S.A.	99.98
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.

³Las operaciones de Motored S.A. se descontinuaron el 29 de setiembre de 2021.

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

¹ 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

En la Junta de Accionistas Obligatoria Anual de fecha 30 de marzo de 2022 se aprobó, entre otros: (i) la amortización de 12,830,950 acciones de tesorería por un valor nominal de S/1.0 cada una y, en consecuencia, la reducción del capital social de Ferreycorp de S/958.9 millones a S/946.1 millones; y (ii) la distribución de S/225.6 millones de utilidades correspondientes al ejercicio 2021. Sobre este último, al haberse realizado un adelanto de dividendos por S/100.0 millones el 29 de octubre de 2021 a cuenta de las utilidades de 2021, se aprobó que el saldo restante a pagar en efectivo, por S/125.6 millones sea pagado en fecha 4 de mayo de 2022, siendo el monto a pagar por acción de S/0.138.

Respecto a los resguardos financieros de la emisión internacional privada de bonos por US\$90.0 millones de Ferreycorp S.A.A junto con algunas de sus subsidiarias, que se colocó en julio de 2020, se evidenció el cumplimiento de los mismos al 31 de diciembre de 2021 y al 31 de marzo de 2022. Al respecto, dos de los tres ratios financieros se muestran en la Tabla 2 del presente informe, en los cuales se evidencia el adecuado cumplimiento de los mismos. Mientras que el tercer *covenant* corresponde a que el apalancamiento financiero neto (Deuda Financiera Neta / EBITDA) sea menor a 3.75x en cada trimestre. Al cierre del ejercicio 2021 y al primer trimestre de 2022, este ratio alcanzó, 1.81x y 1.60x, respectivamente.

En Sesión de Directorio del 19 de setiembre de 2022, y en ejercicio de la política de dividendos, se acordó el pago de dividendos por S/120.0 millones, con cargo a cuenta de las utilidades del ejercicio 2022. El monto a pagar por acción será de S/0.13, respecto a las 944'959,670 acciones con derecho a este beneficio, luego de deducir 1'103,618 acciones en tesorería de las 946'063,288 acciones representativas del capital social.

En Junta de Accionistas Obligatoria Anual de fecha 29 de marzo de 2023, se acordó la distribución de dividendos por S/251.3 millones, habiéndose realizado un adelanto en setiembre de 2022 por S/120.0 millones, con cargo a cuenta de las utilidades del ejercicio 2022. Asimismo, se aprobó la modificación del Estatuto Social, en cuanto al plazo de 3 años para el ejercicio del cargo de los directores nombrados para el periodo entre agosto 2020 y julio de 2023, con una nueva fecha para la culminación de sus funciones el 28 de marzo de 2023.

En Junta General Obligatoria Anual de Accionistas se eligió al nuevo directorio electo para el periodo 2023-2026, quedando conformado por: (i) Andreas Von Wedemeyer Knigge (Presidente del Directorio); (ii) Humberto Nadal del Carpio (Vicepresidente del Directorio); (iii) Manuel Bustamante Olivares; (iv) Thiago De Orlando e Albuquerque; (v) Mariela García Figari de Fabbri; (vi) Raúl Ortiz de Zevallos Ferrand (director independiente); (vii) Javier Otero Nosiglia (director independiente); (viii) Alba San Martin Piaggio (director independiente); y (ix) Manuel Del Rio Jiménez (director independiente).

Análisis Financiero²

Activos y Liquidez

CRECIMIENTO DE ACTIVOS IMPULSADO POR EXISTENCIAS Y ACTIVO FIJO; NO OBSTANTE EL INCREMENTO DE PASIVO CORRIENTE AJUSTA LAS MÉTRICAS DE LIQUIDEZ

Al 31 de diciembre de 2022, Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias (en adelante, Ferreycorp Consolidado, Corporación o Grupo) registró activos por S/6,248.8 millones, los cuales se incrementaron 4.37% respecto al cierre de 2021, generado principalmente por el aumento de las Existencias (+6.04% anual) en línea con la estrategia de abastecimiento de la Compañía a fin de atender futuras reparaciones y tener la disponibilidad necesaria de repuestos para atender a sus clientes. En ese sentido, se registró aumento en la línea de repuestos (+11.23% anual) y maquinarias, motores y automotores (+5.20% anual); sin embargo, el periodo de días promedio de rotación del inventario fue menor respecto al año previo, pasando a 163 días desde 168 días, entre ejercicios. Las cuentas por cobrar a comerciales por su parte, también contribuyeron al incremento de los activos, impulsado por la mayor facturación a clientes de gran minería en el último trimestre del año.

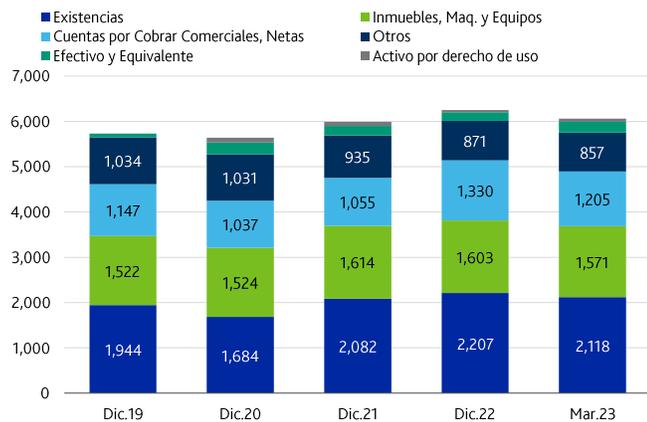
En cuanto a la composición del activo, la partida más representativa son los inventarios (35.33% del total de activos), seguido del activo fijo (25.65% del total de activos), partida que disminuyó ligeramente respecto al cierre de 2021 producto de la depreciación regular del ejercicio. En línea con ello, el capital de trabajo aumento 5.25% respecto al cierre de 2020, impulsado por el crecimiento del inventario mencionado anteriormente; no obstante el incremento en el pasivo corriente por la adquisición de préstamos de corto plazo, ajustó el ratio de liquidez corriente a 1.56x, desde 1.61x a diciembre de 2021.

² La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022, así como Estados financieros no Auditados al 31 de marzo de 2022 y 2023 de Ferreycorp S.A.A y Subsidiarias.

Al 31 de marzo de 2022, se presenta una reducción en el activo total de 2.97% debido al menor nivel de cuentas por cobrar comerciales originado por el incremento en cobranzas, lo que se observa en la mejora en la rotación de la cuentas por cobrar que baja a 60 días desde 62 días entre marzo de 2023 y diciembre de 2022. Asimismo, se observa la contracción tanto en el activo fijo, como en inventarios, este último producto de la menor venta de mercadería y servicios de taller (existencias en procesos) entre ejercicios.

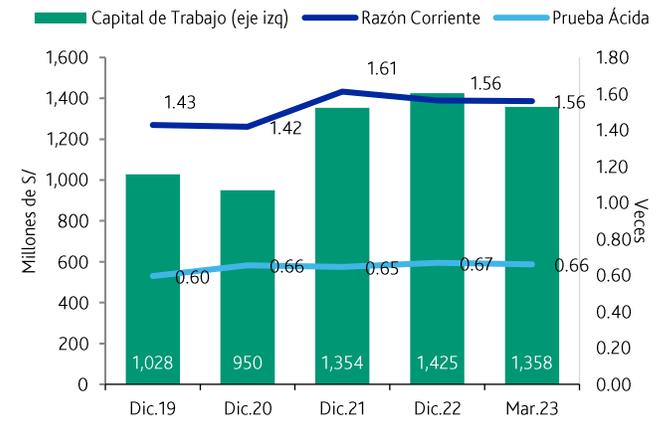
Respecto a la posición de liquidez del Grupo, al primer trimestre de 2023, se observa una contracción del capital de trabajo (-4.72% respecto al cierre de 2022), generado por retroceso del activo corriente y al registro de dividendos por pagar, lo que mantuvo al ratio de liquidez en 1.56x entre ejercicios, en línea con lo observado en el ciclo de conversión de efectivo, el cual se incrementó a 178 días, desde 177 días a diciembre de 2022.

Gráfico 1

Evolución de la Estructura de Activos (US\$)

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**AUMENTO EN EL APALANCAMIENTO FINANCIERO PRODUCTO DEL INCREMENTO DE LA DEUDA FINANCIERA Y MENOR EBITDA; NO OBSTANTE ESTE RESULTADO SE REVIERTE EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2023**

Al 31 de diciembre de 2022, los pasivos del Grupo presentaron un crecimiento de 3.16% respecto al año previo, debido principalmente a la mayor deuda financiera (+11.49%), en línea con la mayor adquisición de préstamos de corto plazo. La deuda financiera está conformada en su mayoría, por obligaciones financieras, concentradas equitativamente en el corto y largo plazo (51.32% y 48.38%, respectivamente), acorde a las necesidades de capital de trabajo de la Compañía y de conseguir tasas más competitivas en el mercado (previo al escenario de subida de tasas que se observa). Del mismo modo, estas obligaciones incluyen operaciones de mediano plazo y de arrendamiento financiero con entidades locales y del exterior (+27.22% anual), sumado al saldo de US\$90.0 millones de un Bono Privado (emitido en julio de 2020 a un plazo de siete años) que le permitió reperfilear deuda a plazos más largos y condiciones favorables, cuyo primer pago se realizará en el año 2023. La deuda financiera total incluye además al pasivo por arrendamiento del consolidado (-34.46%).

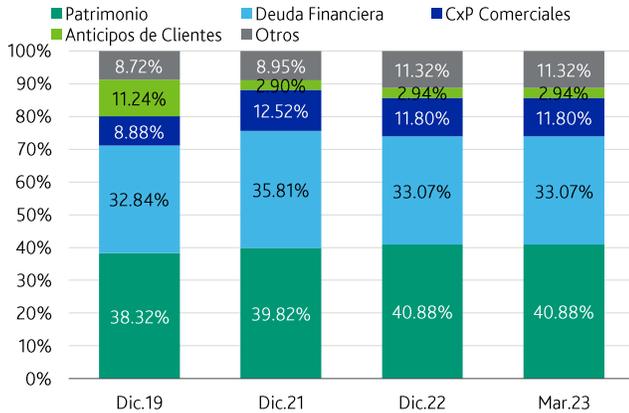
Por otro parte, el patrimonio neto de Ferreycorp Consolidado, al 31 de diciembre de 2022, exhibió un incremento de 6.24% respecto al año previo, lo cual recoge los mayores resultados obtenidos en el ejercicio 2022 (+S/42.8 millones), así como el incremento de los resultados acumulados (+S/167.6 millones). Lo anterior estuvo contrarrestado por la compra de acciones propias por un total de S/26.0 millones, así como el reparto de dividendos por S/245.6 millones en el año 2022, en línea con lo acordado en las sesiones de Directorio de marzo y agosto de 2022. Es de señalar que, de acuerdo al programa de recompra de acciones aprobado en octubre de 2019, la Junta General de Accionistas de fecha 30 de marzo de 2022 acordó la amortización de S/12.8 millones de acciones en tesorería, que conllevó al ajuste del capital social (-1.34% anual).

Producto de todo lo anterior mencionado, los indicadores de apalancamiento reportaron una evolución favorable, reflejado en la palanca contable (Pasivo / Patrimonio) que disminuyó a 1.51x desde 1.56x entre el cierre de diciembre de 2022 y 2021; sin embargo la palanca financiera se incrementó a 2.52x, desde 2.01x a diciembre de 2021 (Deuda Financiera/Ebitda), en línea con el incremento de la deuda financiera.

Al primer trimestre de 2023, se observó una reducción de los pasivos de 4.67% respecto al cierre de 2022, producto a la amortización de deuda financiera (-10.41%) y menores cuentas por pagar comerciales y anticipos de clientes. Se debe precisar, que para marzo de 2023, la deuda financiera sigue presentándose una equitativa concentración entre corto y largo plazo (49.1% y 50.9%, respectivamente). En cuanto al patrimonio, este se mantiene como principal fuente de financiamiento del activo del Grupo, sin registrar cambios relevantes al cierre del primer trimestre de 2023.

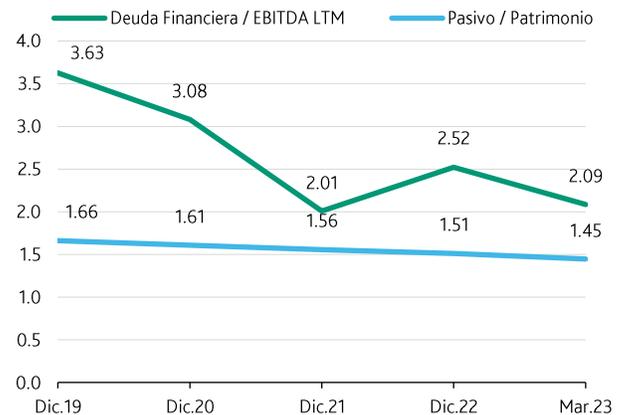
En cuanto a los indicadores de palanca, ambos presentaron una evaluación favorable asociado a la menor deuda financiera, situándose la palanca contable y financiera en 1.45x y 2.09x, respectivamente.

Gráfico 3

Evolución de la Estructura de Fondo

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

Gráfico 4

Evolución de la Estructura de Fondo

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

Rentabilidad y Eficiencia**INCREMENTO EN LA UTILIDAD NETA IMPULSADO POR EL NEGOCIO DE REPUESTOS; NO OBSTANTE, SE OBSERVA UNA REDUCCIÓN EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2023 ASOCIADO A MAYORES GASTOS FINANCIEROS**

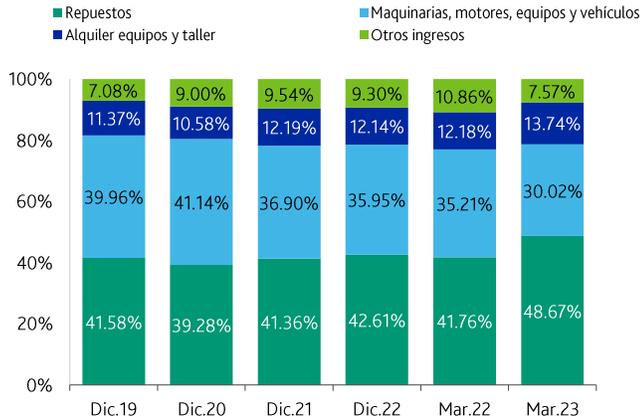
En el ejercicio 2022, la utilidad neta del Grupo se incrementó 11.39% respecto al ejercicio previo, explicado principalmente por crecimiento en las ventas (+8.00%), precisándose que todas las líneas de productos y servicios reportaron tasas de crecimiento positivas respecto al año previo; sin embargo, destacó la evolución de la línea de repuestos (+11.27% anual) y de alquiler de equipos y taller (+7.53% anual), que a su vez representan 54.75% del total de ingresos en el año 2022. Dicha estructura responde a la estrategia de sostenibilidad de negocio, al ofrecer soluciones integrales generando relaciones de mediano plazo con sus clientes mediante la venta de maquinarias, repuestos a las mismas y servicio de postventa (taller), etc. En cuanto a la composición de ventas a nivel de sector económico, este estuvo representada principalmente en clientes de gran minería y no gran minería (54.50% del total), seguido por el sector construcción (17.70%).

En línea con el incremento de los ingresos, la utilidad bruta creció 3.06% respecto al ejercicio 2021 y alcanzó un margen bruto de 25.74% (26.97% en el ejercicio 2021); sin embargo el incremento en gastos administrativos y de ventas asociado a la mayor actividad del negocio, conllevó a un resultado operativo menor en 14.74% respecto al año previo. Por otro lado, el incremento en el gasto financiero por las mayores tasas de financiamiento, estuvo parcialmente compensada por la ganancia por diferencia de cambio (a diferencia de pérdida en el ejercicio 2021 por -S/124.5 millones), alcanzando un incremento en la utilidad neta de 11.39% respecto al ejercicio previo. Lo anterior propició indicadores de rentabilidad sobre el activo y sobre el Patrimonio superiores a lo registrado en el ejercicio 2021, continuando con el crecimiento observado en los últimos años.

En el primer trimestre de 2023, la utilidad neta revierte la tendencia observada, presentando una disminución de 5.71% respecto al mismo periodo de 2022, explicado principalmente por el mayor gasto financiero, en un contexto de subidas de tasas de interés. En cuanto a los indicadores de rentabilidad, medido a través del ROAA y ROAE, se mantuvieron en niveles similares de 6.89% y 17.17%, respectivamente.

Gráfico 5

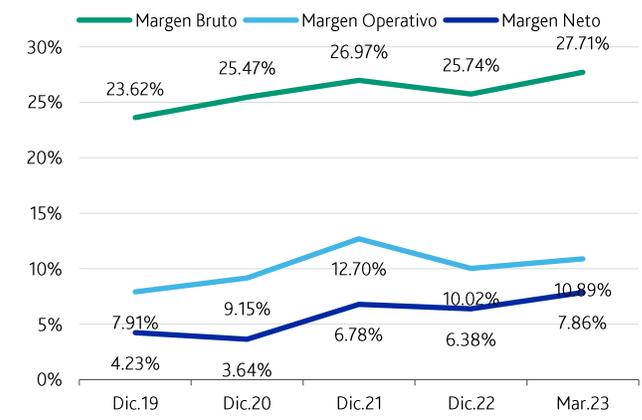
Ingresos por Rubro



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

Gráfico 6

Evolución de los Márgenes



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

Generación y Capacidad de Pago

FCO NEGATIVO POR MAYOR PAGO A PROVEEDORES Y TRABAJADORES, Y DISMIUCIÓN EN EL EBITDA EN LINEA CON EL DESEMPEÑO DE LA UTILIDAD OPERATIVA

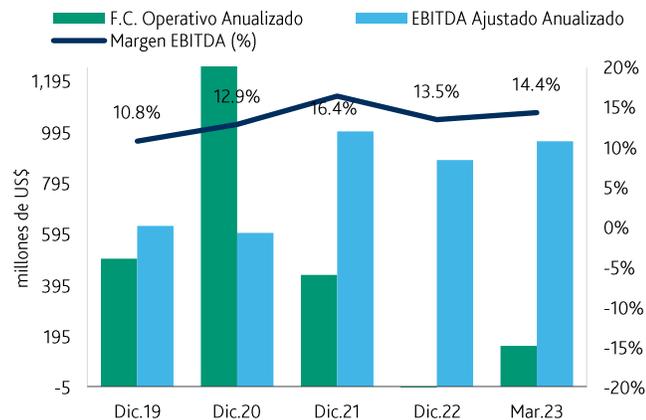
Al 31 de diciembre de 2022, el EBITDA del Grupo se redujo 11.25% entre ejercicios, explicado tanto por el incremento en el costo de ventas, como el mayor gasto operativo, que conllevó a que la utilidad operativa retroceda 14.74% respecto al ejercicio 2021. Lo anterior impacto en la cobertura que brinda el EBITDA respecto al Servicio de Deuda, el cual disminuyó a 1.86x, desde 2.65x entre ambos cortes.

De igual manera, la cobertura sobre los Gastos Financieros se ajustó a 11.61x, desde 14.22x a diciembre de 2021, por el efecto adicional del mayor gasto financiero por el incremento en las tasas de financiamiento. Respecto al Flujo de Caja Operativo (FCO), este fue negativo (-S/3.6 millones) en el ejercicio 2022, debido al mayor pago a proveedores y personal, aunado al incremento en el pago de tributos; lo que generó un déficit en la cobertura sobre servicio de deuda y gastos financieros.

Al 31 de marzo de 2023, el EBITDA LTM reportó un crecimiento de 8.29% respecto al mismo periodo en el año previo; alineado al desempeño en el resultado operativo; asimismo, las coberturas brindadas por este indicador se presentan en niveles similares al cierre del año 2022. Por otro lado, el FCO LTM presenta una recuperación respecto al cierre de 2022, totalizando un monto positivo de S/159.1 millones, lo cual mantuvo la cobertura sobre gastos financieros por encima de la unidad, y en el caso del servicio de deuda, este se situó en 0.34x.

Gráfico 7

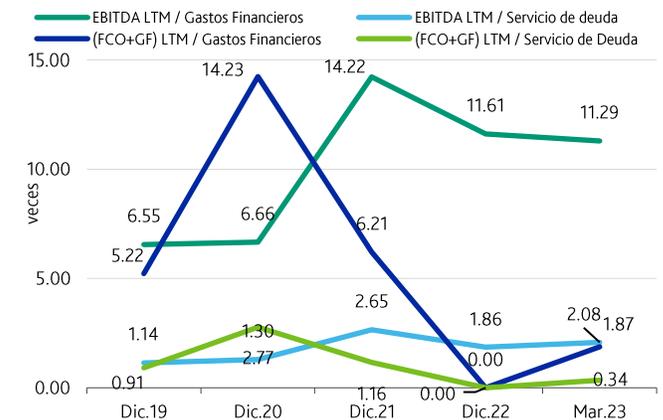
Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



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

Gráfico 8

Evolución de los Indicadores de Cobertura



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

Acciones Comunes

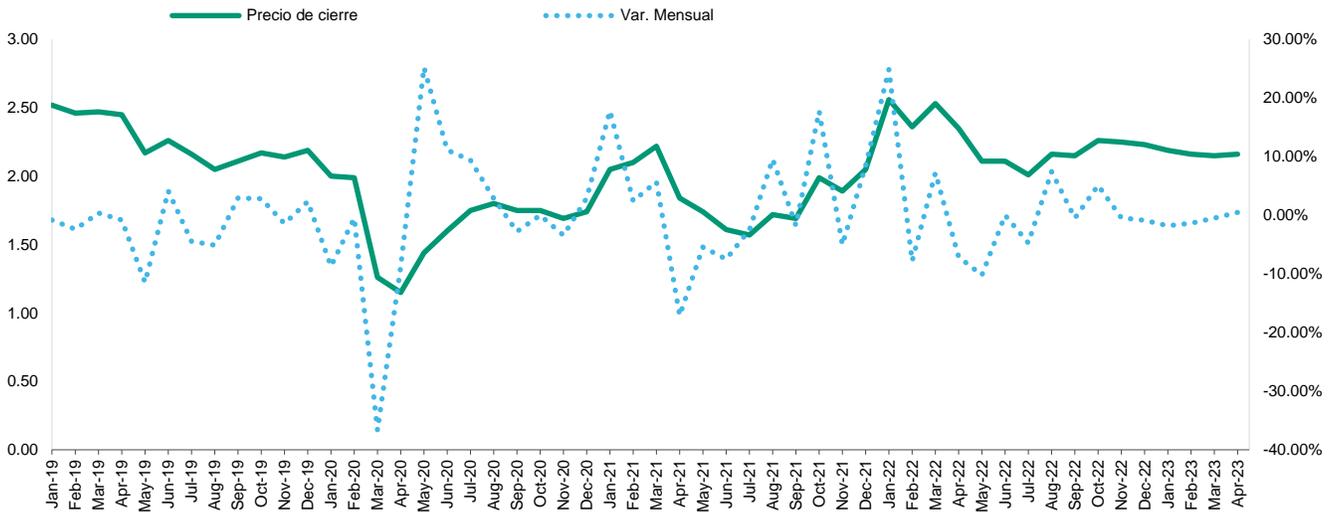
LA COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN SE INCREMENTA EN EL 2022, NO OBSTANTE LAS PROTESTAS OCURRIDAS EN EL PRIMER TRIMESTRE REDUCEN SU COTIZACIÓN

Al 31 de diciembre de 2022, el capital social de Ferreycorp estuvo conformado por 946,063,288 de Acciones Comunes a un valor nominal de S/1.00 cada una (958,894,238 al cierre de diciembre de 2021), las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Lima con el nemónico FERREYC1. Al respecto, al cierre del ejercicio 2021, la acción exhibió un crecimiento anual de 8.78%, lo cual responde al desempeño de la Compañía; reflejado en el mayor dinamismo de las actividades del negocio, materializado en el sostenido crecimiento en ventas y adecuados márgenes financieros. No obstante, en el primer trimestre de 2023, la tendencia no continúa, reportando una reducción de 3.14% frente al precio registrado al 31 de diciembre de 2022; producto de las protestas sociales en ese periodo, generando menor dinamismo en los principales sectores económicos; a lo que se suma, el comportamiento de las bolsas a nivel mundial.

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-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
TOTAL ACTIVOS	6,063,426	6,248,756	5,890,309	5,987,338	5,638,357	5,731,164
Efectivo y Equivalente	236,556	192,015	293,905	215,761	256,188	84,433
Cuentas por Cobrar Comerciales, Netas	1,173,077	1,292,084	863,799	1,014,738	975,252	1,114,857
Existencias	2,117,870	2,207,441	2,083,704	2,081,635	1,684,076	1,944,428
Cuentas por Cobrar Diversas	196,912	208,814	177,486	198,194	257,114	231,165
Total Activo Corriente	3,786,606	3,954,692	3,477,932	3,566,258	3,219,356	3,427,443
Cuentas por cobrar Comerciales, Netas	32,216	37,915	37,971	40,664	61,490	31,788
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	1,570,713	1,602,926	1,628,592	1,613,852	1,523,988	1,522,019
Activos por Derecho de Uso	76,389	45,072	75,531	85,678	106,070	109,293
Total Activo No Corriente	2,276,820	2,294,064	2,412,377	2,421,080	2,419,001	2,303,721
TOTAL PASIVO	3,584,763	3,760,419	3,568,595	3,645,182	3,477,461	3,577,295
Sobregiros y Préstamos Bancarios	607,444	746,986	476,265	438,605	466,461	833,669
Pasivos por Derecho de Uso, porción corriente	33,024	36,785	27,543	41,041	41,517	47,103
Cuentas por Pagar Comerciales	715,354	782,406	743,408	782,171	500,537	617,837
Anticipos de clientes	178,101	180,930	275,565	301,868	633,899	204,827
Otras Cuentas por Pagar	551,041	417,801	512,092	383,154	295,698	286,794
Parte Corriente de la Deuda a Largo Plazo	343,764	364,652	240,058	265,404	331,668	409,427
Total Pasivo Corriente	2,428,728	2,529,560	2,274,931	2,212,243	2,269,780	2,399,657
Deudas a Largo Plazo	973,338	1,048,083	1,051,428	1,183,877	913,706	909,584
Pasivos por Derecho de Uso, porción no corriente	47,403	41,473	71,713	78,365	98,226	79,581
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	127,543	133,287	168,838	162,475	195,196	186,900
Total Pasivo No Corriente	1,156,035	1,230,859	1,293,664	1,432,939	1,207,681	1,177,638
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,478,663	3,760,419	2,321,714	2,342,156	2,160,896	2,153,869
Capital Social	946,063	946,063	958,894	958,894	975,683	975,683
Capital Adicional	42,558	42,521	43,710	43,710	55,554	67,030
Otras Reservas del Patrimonio	351,269	350,688	352,773	375,462	351,927	316,184
Reserva Legal	211,631	211,631	211,631	211,631	211,632	211,632
Resultados Acumulados	928,215	938,538	767,537	765,291	575,606	580,773

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Mar-22	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ventas Netas	1,540,019	6,577,529	1,432,127	6,090,077	4,672,052	5,823,151
Costo de Ventas	(1,113,279)	(4,884,725)	(1,094,715)	(4,447,526)	(3,482,141)	(4,447,504)
Utilidad Bruta	426,740	1,692,804	337,412	1,642,551	1,189,911	1,375,647
Gastos de Administración	(91,805)	(354,469)	(83,600)	(304,329)	(277,391)	(312,084)
Gastos de Ventas	(167,256)	(680,134)	(155,568)	(573,119)	(496,074)	(602,833)
Utilidad Operativa	167,649	659,290	100,174	773,250	427,708	460,736
Gastos Financieros	(24,792)	(76,412)	(16,083)	(70,318)	(90,299)	(95,976)
Diferencia en Cambio	27,740	33,505	95,636	(124,544)	(97,492)	(1,822)
Utilidad Neta	121,010	419,381	127,879	413,203	170,128	246,436

FERREYCORP S.A.A Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio	1.45x	1.51x	1.54x	1.56x	1.61x	1.66x
Deuda Financiera / Pasivo	0.56x	0.60x	0.52x	0.55x	0.53x	0.64x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.81x	0.90x	0.80x	0.86x	0.86x	1.06x
Pasivo / Activo	59.12%	60.18%	60.58%	60.88%	61.68%	62.42%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	67.75%	67.27%	63.75%	60.69%	65.27%	67.08%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	32.25%	32.73%	36.25%	39.31%	34.73%	32.92%
Deuda Financiera / EBITDA LTM			1.91x	2.01x	3.08x	3.63x
Liquidez						
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	1.56x	1.56x	1.53x	1.61x	1.42x	1.43x
Prueba Ácida (Act. Cte. - Inven. - Gtos. Pgdos. por Ant. / Pas. Cte.)	0.66x	0.67x	0.59x	0.65x	0.66x	0.60x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.10x	0.08x	0.13x	0.10x	0.11x	0.04x
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	1,357,878	1,425,132	1,203,001	1,354,015	949,576	1,027,786
Gestión						
Gastos operativos / Ingresos	16.82%	15.73%	16.70%	14.41%	16.56%	15.71%
Gastos financieros / Ingresos	1.61%	1.16%	1.12%	1.15%	1.93%	1.65%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	60	62	48	53	68	60
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	53	48	52	49	47	41
Rotación de Inventarios (días)	171	163	171	168	174	157
Ciclo de Conversión de Efectivo	178	177	168	172	194	177
Rentabilidad						
Margen bruto	27.71%	25.74%	23.56%	26.97%	25.47%	23.62%
Margen operativo	10.89%	10.02%	6.99%	12.70%	9.15%	7.91%
Margen neto	7.86%	6.38%	8.93%	6.78%	3.64%	4.23%
ROAA LTM	6.89%	6.85%	8.46%	6.90%	2.99%	4.42%
ROAE LTM	17.17%	17.34%	21.96%	18.86%	7.89%	11.46%
Generación						
Flujo de Caja Operativo (FCO) S/ Miles	284,515	-3,581	121,824	436,865	1,285,181	500,648
FCO LTM (S/ Miles)	159,110	-3,581	471,289	436,865	1,285,181	500,648
EBITDA (S/ Miles)	229,857	887,304	156,341	999,749	601,162	628,571
EBITDA LTM (S/ Miles)	960,820	887,304	976,859	999,749	601,162	628,571
Margen EBITDA	14.37%	13.49%	15.47%	16.42%	12.87%	10.79%
Coberturas						
EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM	11.29x	11.61x	14.03x	14.22x	6.66x	6.55x
EBITDA LTM / Servicio de Deuda LTM	2.08x	1.86x	2.90x	2.65x	1.30x	1.14x
FCO LTM / Gastos Financieros LTM	1.87x	N.A.	6.77x	6.21x	14.23x	5.22x
FCO LTM / Servicio de Deuda LTM	0.34x	N.A.	1.40x	1.16x	2.77x	0.91x

(*) Indicadores anualizados.

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}

Ferreycorp S.A.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.06.22) ^{2/}	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.22 y 31.03.23) ^{3/}	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Acciones Comunes	2.pe	Estable	2.pe	Estable	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	Estable	AA-.pe	Estable	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 A-1-.pe	Estable	ML A-1-.pe	Estable	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: <https://www.moodylocal.com/country/pe>

^{2/} Sesión de Comité del 24 de octubre de 2022, con información financiera al 30.06.2022

^{3/} Sesión de Comité del 31 de mayo de 2023, con información financiera auditada al 31.12.2022 e información intermedia al 31.03.2023.

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 2023, los ingresos percibidos de Ferreycorp S.A.A. correspondientes a Actividades Complementarias representaron el 0.175% 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/>), 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 2019, 2020, 2021 y 2022; así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2022 y 31 de marzo de 2023 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 la Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras aprobada en Sesión de Directorio de fecha 31 de mayo de 2021.

© 2023 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 Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. 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 CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES 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 crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

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 que 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 que 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, EVALUACIONES 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 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service 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 - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - 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 calificadas por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

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