

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
28 de mayo de 2021

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Cementos Pacasmayo S.A.A.

Domicilio	Perú
Bonos Corporativos	AA+.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

Hernán Regis
VP – Senior Analyst
hernan.regis@moodys.com

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

Laura Curinaupa
Associate Analyst
laura.curinaupa@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1 616 0400

Cementos Pacasmayo S.A.A.

Resumen

Moody's Local afirma la categoría AA+.pe a la Primera y Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Cementos Pacasmayo S.A.A. (en adelante, la Compañía o Cementos Pacasmayo). La perspectiva asignada es Estable.

Las clasificaciones asignadas recogen el respaldo patrimonial implícito que recibe la Compañía del Grupo Hochschild – Pacasmayo, a lo cual se suman las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, así como la experiencia y trayectoria del Directorio y Plana Gerencial. Del mismo modo, pondera favorablemente el posicionamiento de Cementos Pacasmayo en el mercado cementero peruano, lo cual se plasma en el liderazgo que ostenta en la zona norte del país, lo que a su vez se complementa con la diversificación por zona geográfica al tener plantas en La Libertad, San Martín y Piura, siendo esta última la más moderna de Latinoamérica. Suma a lo anterior, el impulso en la ejecución de proyectos que se encuentran en su zona de influencia, tales como el Puerto de Salaverry y los Proyectos de la Autoridad para la Reconstrucción con Cambios, lo cual tendría un impacto positivo en la venta de cemento de la Compañía.

En cuanto a las emisiones de Bonos Corporativos clasificadas, estas contemplan las mismas garantías y resguardos (covenants de incumplimiento) que los Senior Notes que Cementos Pacasmayo tiene emitidos en el exterior, resultando que la Primera y Segunda Emisión no se encuentren subordinadas en ningún sentido al resto de pasivos financieros. Asimismo, se toma en consideración la constitución de fianzas solidarias por parte de las siguientes subsidiarias de la Compañía: Cementos Selva, Distribuidora Norte Pacasmayo, Empresa de Transmisión Guadalupe y Dinonselva Iquitos. En esta línea, es importante resaltar que los resguardos financieros de incumplimiento señalados anteriormente serán aplicables al Segundo Programa de Bonos Corporativos hasta el vencimiento de los Senior Notes en el 2023 o hasta que los mismos alcancen la condición de grado de inversión internacional.

Sin perjuicio de lo anteriormente expuesto, a la fecha de análisis, limita a la Compañía poder contar con una mayor clasificación, el impacto de las medidas establecidas por el Gobierno para hacer frente a la propagación de la pandemia COVID-19; lo cual conllevó a una contracción de su actividad durante el primer semestre del 2020, dada la paralización de la producción y disminución del nivel de ventas de cemento, clinker y cal. En este sentido, al cierre del ejercicio 2020, los niveles de generación, reflejados en el EBITDA de la Compañía, se ajustaron respecto al año previo y el apalancamiento financiero se elevó a 4.04 veces desde 2.76 veces entre 2020 y 2019, respectivamente. No obstante, se debe resaltar el buen desempeño de la Compañía al primer trimestre de 2021, reflejado en el mayor dinamismo del negocio. Lo anterior, aún no diluye el rezago del impacto de la pandemia en la actividad económica y, en las métricas de EBITDA LTM y palanca financiera de la Compañía; siendo que, a la fecha de evaluación, todavía no sea factible estimar si dicha tendencia se mantendrá en los siguientes periodos, toda vez que los efectos exógenos por la pandemia siguen en curso, a lo cual se suma el ruido político por el proceso electoral vigente. Esto último toma relevancia en la evaluación, toda vez que los proyectos en pipeline de la zona de influencia de Cementos Pacasmayo, son del sector público.

Con respecto a la crisis económica, debe señalarse que, durante el segundo trimestre de 2020, el Producto Bruto Interno (PBI) peruano se contrajo en 30,2%, explicado por la disminución de la demanda interna (-27,7%) y el comportamiento negativo de las exportaciones (-40,3%). Asimismo, el valor agregado bruto de la actividad de construcción disminuyó en 67,2% respecto al mismo periodo del año anterior, derivado de la menor ejecución de obras en los sectores privado y público.

Con referencia a la actividad económica, en el año 2020 se registró una de las caídas más pronunciadas en los últimos treinta años, el Producto Bruto Interno (PBI) tuvo una contracción de 11.11% anual, explicado por el impacto de la pandemia en la demanda interna (-9.8%) y en la caída de las inversiones (pública y privada). En este contexto, el sector construcción se redujo 13.9% en el 2020, lo cual recogió el fuerte impacto de las medidas de paralización durante el segundo trimestre del año (caída de 66.1% anual). Aunado a ello, la industria de cemento, ligada por su naturaleza al sector construcción, exhibió una caída de 13.0% durante el 2020.

Al 31 de marzo de 2021, el PBI retrocedió 9.48% en los últimos doce meses; no obstante, registró un crecimiento de 3.8% desde enero de 2021. Dicho comportamiento estuvo explicado principalmente, por el crecimiento en los sectores de manufactura, construcción, minería e hidrocarburos. De lo anterior, el sector construcción viene registrando un crecimiento de 41.89% desde enero de 2021 y un crecimiento interanual de 133.06%, sustentado en el mayor consumo interno de cemento (+145.12%), derivado del avance de obras privadas como la ejecución de proyectos inmobiliarios y de urbanización, entre otros.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Cementos Pacasmayo y sus subsidiarias, así como la evolución de sus principales indicadores financieros, a fin de comunicar al mercado oportunamente, de un potencial deterioro en sus principales métricas.

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 de inmovilización decretadas por el Gobierno para hacer frente al COVID-19.
- » Disminución gradual en la Palanca Financiera de la Compañía.
- » Mejora gradual en los márgenes e indicadores de rentabilidad de la Compañía.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Disminución del EBITDA y FCO de la Compañía, afectando la cobertura del Servicio de Deuda.
- » Aumento gradual de la Palanca Financiera y Contable de la Compañía, ubicándose en niveles no acordes con la clasificación asignada.
- » Incumplimiento de los resguardos financieros de incumplimiento, restándole flexibilidad financiera al negocio.
- » Cualquier tipo de subordinación de la Primera y/o Segunda Emisión de Bonos Corporativos frente a otras obligaciones financieras.
- » Presión en los niveles de liquidez de la Compañía producto de una intensiva política de reparto de dividendos.
- » Incursión de nuevos competidores que resulten en una menor rentabilidad del negocio, afectando el market share.
- » Pérdida del respaldo patrimonial.

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 (en millones de S/)	3,080.5	3,016.3	2,931.6	2,864.6	2,814.1
Ingresos (en millones de S/)	1,461.9	1,296.3	1,392.7	1,262.9	1,220.8
EBITDA (en millones de S/)	348.1	315.3	400.3	371.6	370.3
Deuda Financiera / EBITDA	3.72x	4.04x	2.76x	2.92x	2.61x
EBITDA / Gastos Financieros	3.92x	3.55x	5.13x	4.25x	5.02x
FCO / Servicio de la Deuda	4.92x	4.68x	3.65x	3.56x	4.62x

Fuente: CPSAA / Elaboración: *Moody's Local*

Tabla 2

Resguardos financieros de incumplimiento	Mar-21 LTM ²	Dic-20 ¹	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ratio de Cobertura de Costos Fijos $\geq 2.50x$	3.92x	3.55x	5.13x	4.25x	5.02x
Ratio Deuda Financiera / EBITDA $\leq 3.50x$	3.70x	4.02x	2.75x	2.92x	2.61x

^{1,2} Para ambos cortes, según los documentos de Declaración Jurada de cumplimiento de obligaciones firmada por la Compañía, de fecha 16.02.21 y 30.04.21, se menciona que: Cementos Pacasmayo S.A.A. no ha incurrido en incumplimiento de ninguna de las obligaciones o de las restricciones establecidas en el Contrato Marco o en cualquiera de los demás documentos del Programa.

NOTA: Para el cálculo de los resguardos no se considera el efecto de la NIIF 16.

Fuente: CPSAA / Elaboración: *Moody's Local*

Generalidades

Cementos Pacasmayo S.A.A. se constituyó en 1957, siendo su principal actividad la producción y comercialización de cemento, prefabricados, concreto y cal en el norte de Perú. La Compañía cuenta con tres plantas cementeras mediante las cuales produce diversos tipos de cemento que comercializa a través de sus marcas Pacasmayo, Mochica y Amazónico. Cementos Pacasmayo y sus subsidiarias pertenecen al grupo económico Hochschild – Pacasmayo, el cual está integrado por empresas enfocadas principalmente en actividades mineras y la fabricación y comercialización de cemento. En esa línea, resulta importante destacar las buenas prácticas de Gobierno Corporativo presentadas por la Compañía entre las cuales destacan la aplicación de la Ley Sarbanes-Oxley, el Comité de Buen Gobierno Corporativo y de Buenas Prácticas en Materia de Libre Competencia y las Políticas de Gestión Integral de Riesgos. Asimismo, la Compañía pertenece al Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde el ejercicio 2010.

Operaciones

Las plantas de la Compañía se encuentran ubicadas en La Libertad, San Martín y Piura, siendo esta última la planta de producción de cemento más moderna de Latinoamérica al ser altamente automatizada y computarizada. Asimismo, cuenta con 19 plantas de concreto fijas y móviles, cuatro plantas de prefabricados y una planta de cal. En cuanto al posicionamiento de mercado, Cementos Pacasmayo es líder en el norte del país a la fecha de corte de análisis, zona que representa aproximadamente 27% del total de despachos de cemento a nivel nacional. El porcentaje de utilización por línea de producto y planta puede observarse en la siguiente tabla:

Tabla 3

Planta	Producto	Capacidad instalada anual (TM)	% de utilización al 30.03.21	% de utilización al 31.12.20	% de utilización al 30.03.20
Pacasmayo	Cemento	2,900,000	64.5%	45.1%	37.4%
	Clinker	1,500,000	61.9%	47.5%	49.3%
	Cal	240,000	31.6%	22.7%	25.0%
Rioja	Cemento	440,000	83.1%	59.8%	55.7%
	Clinker	280,000	95.4%	70.9%	70.7%
Piura	Cemento	1,600,000	90.9%	63.7%	55.8%
	Clinker	1,000,000	93.4%	56.6%	80.9%

Fuente: CPSAA / Elaboración: Moody's Local

Desarrollos Recientes

Como hecho de relevancia del ejercicio en curso, el Gobierno Peruano anunció el Estado de Emergencia Nacional a partir del 16 de marzo de 2020, adoptando medidas de inmovilización de la ciudadanía y distanciamiento social con el fin de contener la propagación de la pandemia COVID-19, lo cual afectó la actividad económica y conllevó al país a una recesión de 11.11% para el ejercicio 2020. Lo anterior afectó igualmente el desempeño de diversos sectores de la economía, entre ellos el sector construcción donde opera Cementos Pacasmayo S.A.A. Las medidas de inmovilización establecidas por el Gobierno Peruano resultaron en una paralización en la producción de cemento entre el 16 de marzo y el 20 de mayo de 2020, situación que ha tenido un impacto directo en su generación, conllevando a que, el 2 de junio de 2020, Moody's Local baje a AA+.pe, desde AAA.pe, las clasificaciones de Primera y Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos. En línea con lo anterior, producto de las medidas de emergencia decretadas por el Estado para contener la propagación del COVID-19, la Compañía tuvo que paralizar sus operaciones, salvo por la venta menor de cal a las mineras. Asimismo, para hacer frente a la paralización de la producción y comercialización de sus productos, la Compañía optó por fortalecer su posición de liquidez, habiendo adquirido facilidades crediticias por S/225.9 millones durante el primer trimestre de 2020.

Es de señalar que, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual, de fecha 9 de julio de 2020, se comunicó la conformación del Directorio para los ejercicios 2020 – 2022, conformado por: la Sra. Ana Maria Botella Serrano, el Sr. Juan Correa Sabogal, el Sr. Eduardo Hochschild Beeck, el Sr. Venkat Krishnamurthy, el Sr. José Morales Dasso, el Sr. Humberto Nadal Del Carpio y el Sr. Marco Antonio Zaldivar García. Posteriormente, en sesión de directorio de fecha 17 de julio de 2020, se nombró al Sr. Eduardo Hochschild Beeck como Presidente del Directorio y al Sr. José Morales Dasso como Vicepresidente del Directorio; asimismo, se aprobó la conformación de nuevos integrantes de los Comités del Directorio.

Es de mencionar que, a partir de este ejercicio, se incorporó a Cementos Pacasmayo en el Sustainability Yearbook 2021 de S&P, luego de obtener una puntuación dentro del 15% superior de su industria a nivel global y tener una brecha de menos del 30% con respecto a la puntuación del líder global en medio ambiente, social y gobernanza. Asimismo, se les otorgó el estatus de Industry Mover, tras exhibir la mayor mejora anual de su puntaje en la industria a la que pertenece.

Con referencia al sector cementero, al 31 de marzo de 2021, de acuerdo con información proporcionada por la Asociación de Productores de Cemento (ASOCEM), la producción acumulada de cemento de las asociadas¹ en marzo de 2021 alcanzó 1,006 mil TM, es decir creció en 140% respecto a la producción en el mismo periodo del 2020 (419 mil TM). Lo anterior se explica por la recuperación en las operaciones de la industria, luego de estar paralizadas parte del mes de marzo de 2020, por efecto de la pandemia COVID-19. De la misma forma, el despacho total de cemento aumentó 143% anual respecto al mismo periodo de 2020. Es de señalar que, el despacho nacional de cemento se encuentra por encima del promedio histórico mensual entre agosto de 2020 y marzo 2021, lo cual refleja una recuperación del sector por la flexibilización en las medidas de restricción implementadas desde inicios del Estado de Emergencia Nacional.

Análisis Financiero de Cementos Pacasmayo y Subsidiarias

La evaluación se realizó sobre las cifras consolidadas de Cementos Pacasmayo al contar con una fianza solidaria de las principales subsidiarias. Es de indicar que la Compañía aplicó la NIIF 16 por primera vez desde el 1 de enero de 2019 utilizando el método de transición retroactivo modificado.

Activos y Liquidez

EL ACTIVO REGISTRA TENDENCIA CRECIENTE Y LOS RATIOS DE LIQUIDEZ SE MANTIENEN EN NIVELES ADECUADOS

Al 31 de diciembre de 2020, los activos exhibieron un incremento de 2.89% anual (Gráfico1), sostenido principalmente por el mayor saldo de Efectivo y Equivalentes de la Compañía (+S/240.6 millones desde diciembre de 2019), producto de las medidas de liquidez establecidas a inicios de la pandemia COVID-19 para hacer frente a cualquier escenario de stress, así como por la recuperación de la actividad del negocio en los últimos trimestres del año, producto del plan de reactivación económica a nivel nacional. Es de mencionar que, en esta Caja registró S/286.2 millones en depósitos a corto plazo de libre disponibilidad; aunado a ello, registró un saldo de S/42.2 millones en instrumentos derivados de negociación y cobertura (LP) correspondiente a contratos "cross currency swaps". Asimismo, este crecimiento del activo estuvo contrarrestado por el ajuste en inventarios y en las propiedades, planta y equipo neto (-4.10% anual). Al respecto, este último estuvo explicado por la mayor depreciación del periodo, así como por la venta de vehículos y equipos, y las menores inversiones de capital respecto al cierre de 2019, que pasaron a S/56.6 millones desde S/87.1 millones entre ejercicios.

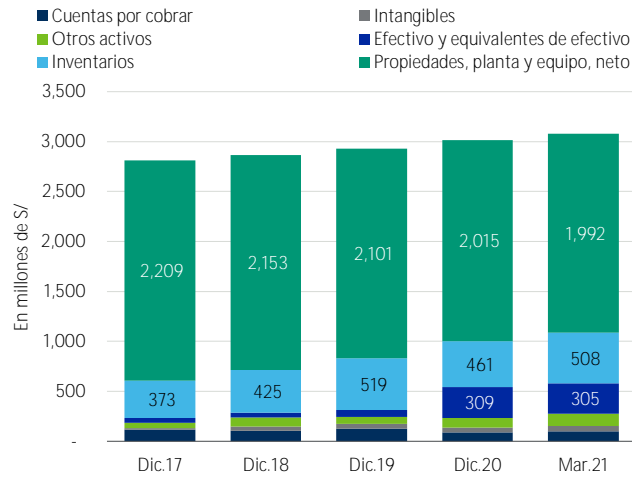
Respecto a las métricas de liquidez de la Compañía, la porción circulante del activo creció en 17.29% entre ejercicios, conllevando a que el capital de trabajo aumente a S/612.7 millones, desde S/395.7 millones en el 2019. Asimismo, tanto el indicador de liquidez corriente, como la prueba ácida (que no incluye inventarios ni gastos pagados por anticipado) registraron mayores niveles en los últimos doce meses.

Al primer trimestre de 2021, los activos mantuvieron una tendencia creciente (+2.13% respecto al cierre del ejercicio 2020), dado el mayor stock de inventario (+10.37%) y el incremento de las cuentas por cobrar comerciales (+20.47%), derivado del dinamismo en las ventas. Al respecto, destaca la mejora en el ciclo de conversión de efectivo; ya que pasó a 139 días desde 179 días, entre marzo de 2021 y diciembre de 2020. Asimismo, el valor de los instrumentos financieros registrados desde el ejercicio anterior avanzó 42.57% desde diciembre de 2020. En tanto, el activo fijo neto retrocedió 1.09% desde diciembre de 2020, producto de retiros por venta y la depreciación del periodo; sin embargo, esta cuenta se mantiene como el principal activo de la Compañía (64.68% del total). Por otro lado, el capital de trabajo de la Compañía fue menor en 15.92% respecto a diciembre de 2020; debido al aumento de la deuda corriente con bancos, la misma que fue tomada durante el ejercicio anterior como contingente a raíz de la pandemia en curso y tienen vencimiento en febrero de 2022. De lo anterior, los indicadores de liquidez corriente y prueba ácida exhibieron menores niveles en comparación al cierre de 2020 (Gráfico 2).

¹ Cementos Pacasmayo, Yura y Unión Andina de Cementos.

Gráfico 1

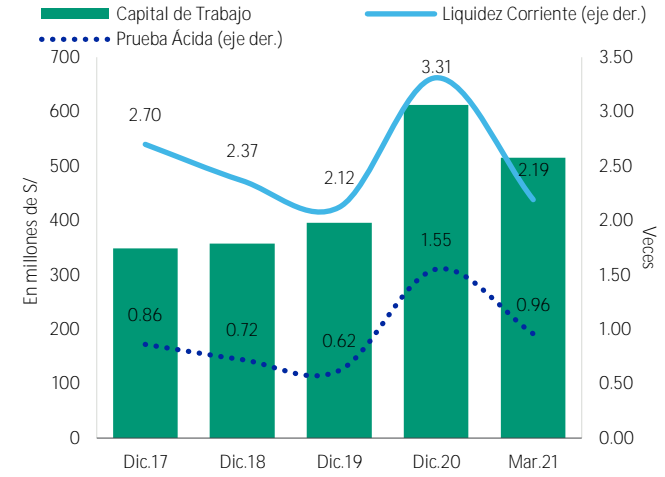
Evolución de la Estructura de los Activos



Fuente: CPSAA / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Indicadores de Liquidez



Fuente: CPSAA / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia

AL PRIMER TRIMESTRE DE 2021, LOS NIVELES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO TIENDEN A REDUCIRSE POR LA RECUPERACIÓN DEL EBITDA

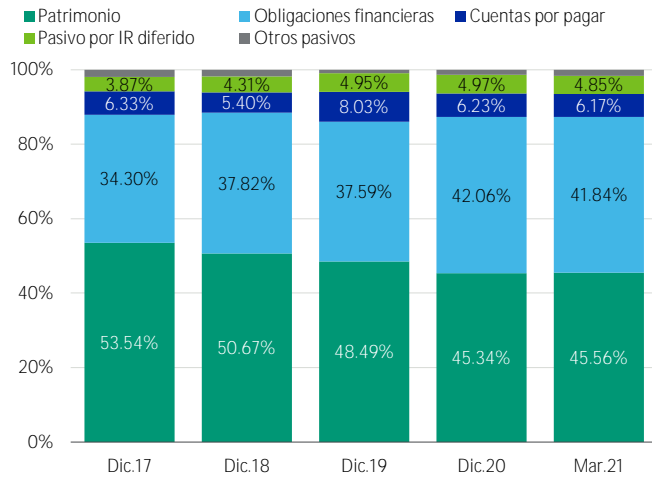
Al término del ejercicio 2020, el pasivo total de la Compañía incrementó 9.19% anual, principalmente por el aumento de deuda con bancos (+S/125.5 millones), la misma que fue tomada como resguardo de fuente de liquidez ante la coyuntura de la pandemia —debido a la paralización de sus operaciones a inicios del Estado de Emergencia Nacional— y que estaría destinada, principalmente, a financiar capital de trabajo. Asimismo, se observa un incremento de las provisiones (+32.72% anual), principalmente, por el reconocimiento de mayores provisiones para cierre de canteras (+S/8.3 millones), dada la estimación de nuevos cierres, por la ejecución a largo plazo de sus actividades; así como por las menores provisiones por pagos y adelantos. Es de señalar que, la Compañía considera que este pasivo es suficiente para cumplir con las leyes de protección medioambiental vigentes aprobadas por el Ministerio de Energía y Minas. Por su lado, la deuda estructural de Cementos Pacasmayo y Subsidiarias, se mantiene representada por Bonos Corporativos emitidos en el mercado local e internacional, cuyo saldo en circulación ascendió a S/1,044.4 millones en conjunto. Cabe indicar que ambas colocaciones mantienen resguardos de incumplimiento que son aplicables hasta el vencimiento de los Senior Notes en el 2023 o hasta que los mismos alcancen la condición de grado de inversión internacional. De acuerdo con la Declaración Jurada proporcionada por la Compañía, los resguardos financieros se cumplieron satisfactoriamente al 31 de diciembre de 2020.

En tanto, el patrimonio neto retrocedió 3.81% respecto al cierre del año previo, lo cual se explicó por el importante ajuste anual en los resultados del ejercicio 2020 y el reparto de dividendos por S/98.1 millones, aprobado Junta de Accionistas de noviembre de 2020; además de la pérdida de otros resultados integrales. Cabe indicar que la Compañía mantiene una política de dividendos que establece una repartición de hasta el 100% de la utilidad distributable de cada ejercicio, luego de deducido el monto a aplicarse a la reserva legal y la deducción de los respectivos tributos. En línea con lo anterior, la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) se incrementó a 1.21x, desde 1.06x en el 2019, mientras que la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA) se elevó a 4.04x desde 2.76x del ejercicio previo, propiciado por el menor EBITDA del ejercicio 2020 y por el impacto de la NIIF 16, que conllevó a un incremento en S/6.6 millones adicionales de la deuda financiera, en comparación al ejercicio 2019.

Al 31 de marzo de 2021, el pasivo creció ligeramente respecto al cierre de 2020 (+1.71%), derivado del saldo de deuda financiera (+1.60%); asimismo, los resguardos financieros de los Bonos Corporativos se cumplieron adecuadamente al corte de análisis, de acuerdo a la Declaración Jurada brindada por la Compañía (Cobertura de servicio de deuda ≥ 2.5 y Deuda financiera / EBITDA $\leq 3.50x$). Por su lado, registró pasivos por arrendamiento por S/6.7 millones, derivado de contratos por alquiler de camionetas, con vigencia de hasta 5 años. Lo anterior, sumado a la mayor generación durante el periodo, resultó en un menor nivel de la Palanca Financiera, la misma que se ubicó en 3.72x. Cabe indicar que, pese a que los cálculos del ratio de apalancamiento financiero, proporcionados por la Compañía, superaron los niveles de 3.50x desde el cierre de 2020 y a marzo de 2021, no hubo incumplimiento de acuerdo a lo establecido en el Contrato Marco de los Bonos Corporativos clasificados en el presente informe, por no haber incurrido en deuda adicional distinta a la "Deuda Permitida", en ambos periodos analizados.

Gráfico 3

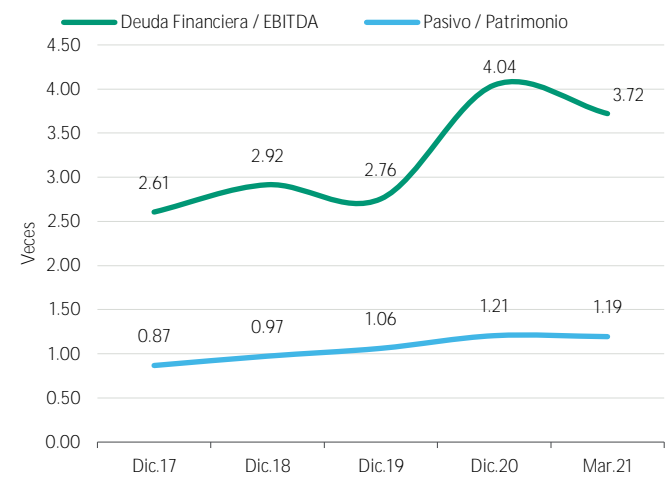
Evolución de la Estructura de Fondo



Fuente: CPSAA / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Indicadores de Endeudamiento



Fuente: CPSAA / Elaboración: Moody's Local

Rentabilidad y Eficiencia

EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2021, TODOS LOS SEGMENTOS DE LA COMPAÑÍA EXHIBEN UNA RECUPERACIÓN EN EL DINAMISMO DE VENTAS, QUE A SU VEZ, REFLEJA UNA MEJORA EN MÁRGENES

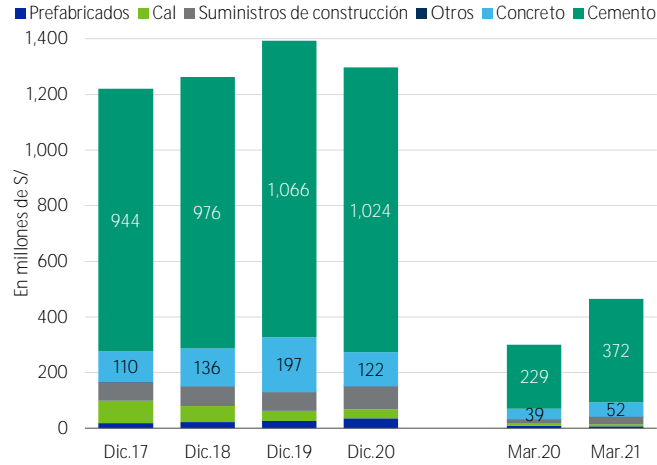
Al 31 de diciembre de 2020, los ingresos consolidados retrocedieron 6.92% respecto al cierre del ejercicio 2019, dicho comportamiento recogió el menor dinamismo del negocio durante el primer semestre del año 2020; debido a que, a raíz de las medidas establecidas por el Gobierno para hacer frente a la propagación de la pandemia COVID-19 a nivel nacional, las operaciones de la Compañía se paralizaron desde el inicio del Estado de Emergencia hasta mediados de mayo de 2020, imposibilitando la producción y comercialización de sus productos. Lo anterior, también explicó el retroceso del volumen total de despachos de cemento, concreto y prefabricados desde el cierre de diciembre de 2019 (-1.2%); no obstante, es de resaltar la importante recuperación del volumen de despachos evidenciado desde el tercer trimestre de 2020, siendo que, sólo el cuarto trimestre de 2020 registró un crecimiento de 37.2% respecto al mismo trimestre del año 2019. Al respecto, la recuperación de los rezagos de las severas medidas restrictivas a inicios de pandemia obedece, principalmente, a la mayor demanda por el segmento de autoconstrucción y en menor medida, por la reactivación de algunos proyectos privados. Es de señalar que: si bien los principales segmentos como cementos y concretos (88.40% del total de ingresos) registraron caídas en ventas, destaca el desempeño del segmento de prefabricados, cuyas ventas aumentaron 35.64% anual, por la mayor demanda de los mismos y por la ampliación de su mercado objetivo; no obstante, aún representan una acotada participación en el total de ingresos. En tanto, el costo de venta fue ligeramente mayor, en comparación al año 2019 (+1.68%), explicado principalmente por las mayores importaciones de Clinker entre ejercicios. Lo anterior expuesto, aunado a la caída en ventas, que no permitió diluir los altos costos fijos, conllevaron a un menor margen bruto de 28.95%, desde 34.96% de 2019. En este contexto de pandemia, a nivel consolidado se ejecutaron estrategias de eficiencias que resultaron en gastos administrativos y de ventas menores en 7.07% anual. Asimismo, el aumento anual de gastos financieros (+13.73%) estuvo asociado a la mayor toma de deuda para capital de trabajo, mientras que la ganancia neta de instrumentos derivados estuvo contrarrestada por la mayor pérdida por diferencia de cambio. En este sentido, el resultado neto de Cementos Pacasmayo y Subsidiarias registró una reducción de 56.16% anual; en línea con ello, el retorno promedio sobre los activos (ROAA) retrocedió a 1.95% desde 4.56% en 2019, mientras que el retorno promedio sobre el patrimonio (ROAE) se situó en 4.15% desde 9.19% del ejercicio previo.

En contraste con el año previo, al 31 de marzo de 2021, los ingresos consolidados de la Compañía exhiben un importante crecimiento de 55.32% respecto al mismo trimestre del año 2020; y a su vez, se presentan mayores en 48.38% en comparación al cierre de marzo de 2019 (pre-pandemia). Dicho comportamiento obedece al mayor volumen de cementos, concreto y prefabricados (+67.4%) respecto al primer trimestre de 2020, derivado del aumento en la demanda de bolsas de cemento para la autoconstrucción y del avance de proyectos privados; entre los cuales, destacan los despachos realizados a la Refinería de Talara y Puerto de Salaverry. Asimismo, es de resaltar que este crecimiento de ventas reflejó una mayor participación de los principales segmentos (cementos y concretos) que pasó a representar 91.22% del total, desde 89.49% del mismo trimestre del 2020. Por su lado, el costo de ventas incrementó 59.99% interanual, explicado principalmente por el mayor volumen de ventas y las mayores importaciones de Clinker, en línea con la estrategia vigente de la Compañía, que contempla el uso de la misma en tanto se establezcan las expectativas de demanda de volumen de cemento. No obstante lo anterior, la Compañía exhibe mejoras a nivel de margen operativo (Gráfico 6), producto de la mayor base de ventas y de las eficiencias que mantiene en sus gastos. En este sentido, la recuperación interanual del resultado neto de Cementos Pacasmayo y Subsidiarias, estuvo limitada por el incremento en gastos financieros así como por las pérdidas generadas en instrumentos financieros derivados y diferencia

cambiaria; con lo cual, la utilidad neta alcanzó un crecimiento de S/21.1 millones respecto al primer trimestre del año 2020. Sin embargo, sus indicadores rentabilidad, reflejados en el ROAA LTM y el ROAE LTM aún recogen el impacto del ejercicio 2020 y se situaron en menores niveles respecto al cierre del primer trimestre del 2020.

Gráfico 5

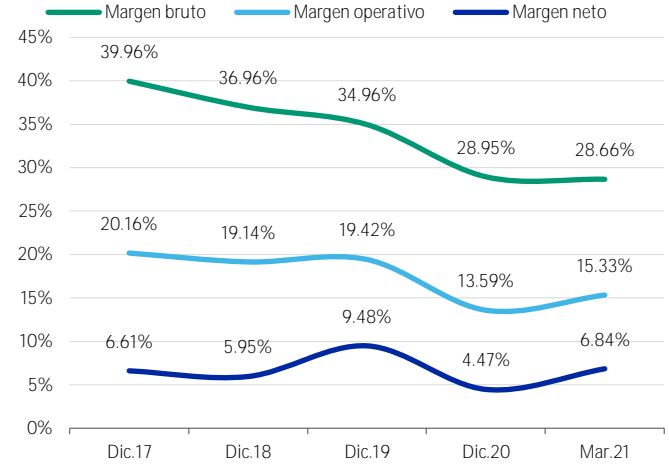
Ingresos por Rubro



Fuente: CPSAA / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución de los Márgenes



Fuente: CPSAA / Elaboración: Moody's Local

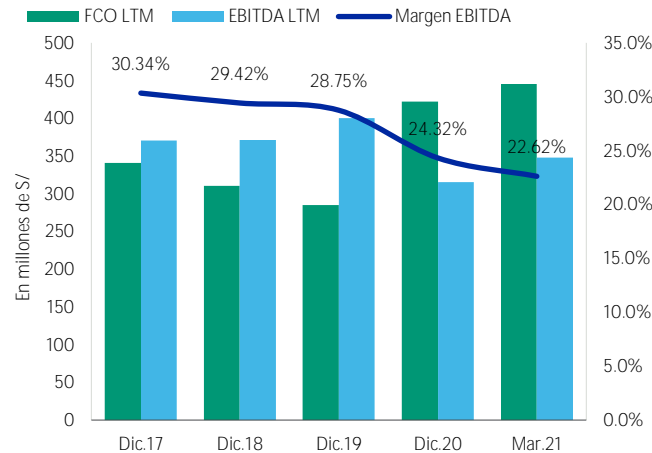
Generación y Capacidad de Pago

EL EBITDA CONSOLIDADO RECOGE AÚN LOS REZAGOS DEL IMPACTO DE LA PANDEMIA EN LA ACTIVIDAD DE LA COMPAÑÍA; SIN EMBARGO, AL PRIMER TRIMESTRE DE 2021, SE REGISTRAN MEJORAS EN LOS INDICADORES DE COBERTURA ANUALIZADOS

Al 31 de diciembre de 2020, el EBITDA consolidado de la Compañía retrocedió 21.25% en comparación al ejercicio 2019, explicado por el impacto en la utilidad operativa, derivado del aumento en los costos y las menores ventas entre ejercicios. No obstante, el EBITDA al primer trimestre de 2021 registró una mejora importante respecto al mismo corte del año 2020 (+45.43% interanual); lo anterior contrarrestó parcialmente el ajuste interanual del EBITDA anualizado a dicho corte respecto al registrado al primer trimestre de 2020 (-8.16%). Al respecto, resulta relevante mencionar que la mayor generación de la Compañía al primer trimestre de 2021 se sustenta en la diversificación de sus líneas de negocio y de su base de clientes; asociada a la estrategia de brindar soluciones integrales de construcción (Gráfico 7). En cuanto a la cobertura del EBITDA sobre el servicio de deuda al cierre de 2020, se observa una reducción a 3.49x desde 5.13x, producto de la menor generación explicada anteriormente y del incremento de gastos financieros por la mayor deuda bancaria; mientras que, al primer trimestre de 2021, dicha cobertura exhibe una ligera mejora al situarse en 3.84x. Es importante mencionar que, al incluir la porción corriente del pasivo por arrendamiento (NIIF 16), la cobertura del EBITDA sobre Servicio de Deuda (3.49x) es ligeramente menor a la cobertura de Gastos financieros (3.55x), considerando que, al estar en periodo de gracia la emisión de los Bonos Corporativos locales y al ser el Bono Internacional bullet, la Compañía no presenta porción corriente por esta deuda de largo plazo. Asimismo, al cierre de marzo de 2021, se observa que las coberturas del EBITDA LTM mejoran respecto al ejercicio 2020.

Gráfico 7

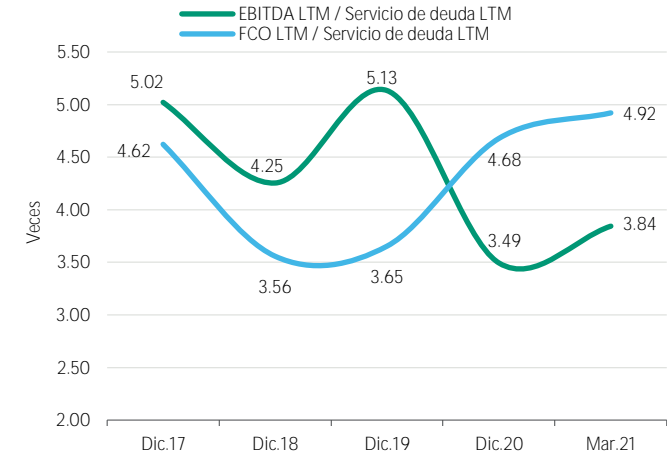
Evolución de la Generación



Fuente: CPSAA / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: CPSAA / Elaboración: Moody's Local

Por su lado, el Flujo de Caja Operativo (FCO) del ejercicio 2020 avanzó 48.14% anual, producto de la favorable actividad del negocio, sobre todo, en los últimos trimestres de 2020, reflejado en los flujos de cobranzas y mayor rotación del inventario. Asimismo, el FCO anualizado al primer trimestre de 2021 aumentó 54.89% interanual, en línea con la mayor utilidad generada al corte de análisis, sostenido en todas las unidades del negocio. En tanto, las coberturas que brinda el FCO LTM al Servicio de Deuda y al Gasto Financiero, tanto al cierre del 2020 y al primer trimestre de 2021, se presentan más holgadas, dado el periodo de gracia de los instrumentos financieros colocados, y con tendencia creciente; evidenciando así la adecuada capacidad de pago de Cementos Pacasmayo al corte de análisis (Gráfico 8).

CEMENTOS PACASMAYO 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	3,080,469	3,016,284	3,096,530	2,931,558	2,864,624	2,814,115
Efectivo y equivalentes de efectivo	305,314	308,912	214,239	68,266	49,067	49,216
Cuentas por cobrar comerciales, neto	81,970	68,042	88,346	96,454	78,033	81,299
Inventarios	508,379	460,610	525,964	519,004	424,783	373,020
Total Activo Corriente	947,529	877,739	904,799	748,330	619,332	553,355
Propiedades, planta y equipo, neto	1,992,456	2,014,508	2,073,015	2,100,682	2,152,724	2,208,553
Activos intangibles, neto	49,454	49,640	50,919	47,366	40,881	13,416
Total Activo No Corriente	2,132,940	2,138,545	2,191,731	2,183,228	2,245,292	2,260,760
TOTAL PASIVO	1,676,956	1,648,729	1,660,778	1,509,907	1,413,261	1,307,407
Obligaciones financieras	226,644	65,232	324,748	98,774	60,822	0
Cuentas por pagar comerciales	92,330	83,754	57,246	84,894	68,066	76,478
Cuentas por pagar diversas	97,615	104,122	89,761	150,490	86,499	101,517
Total Pasivo Corriente	432,409	265,070	477,100	352,676	261,840	205,001
Obligaciones financieras	1,062,192	1,203,352	1,019,786	1,003,130	1,022,555	965,290
Pasivo por impuesto a la renta diferido	149,511	149,864	151,443	145,099	123,489	108,823
Total Pasivo No Corriente	1,244,547	1,383,659	1,183,678	1,157,231	1,151,421	1,102,406
TOTAL PATRIMONIO NETO	1,403,513	1,367,555	1,435,752	1,421,651	1,451,363	1,506,708
Capital social y adicional	856,647	856,647	856,647	856,647	856,647	856,647
Acciones de inversión	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279
Acciones en tesorería	(121,258)	(121,258)	(121,258)	(121,258)	(121,258)	(119,005)
Reserva legal	168,636	168,636	168,636	168,636	168,356	160,686
Otros resultados integrales y resultados acumulados	459,209	423,251	491,448	477,347	507,339	567,953

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ventas netas	464,805	1,296,334	299,258	1,392,701	1,262,934	1,220,750
Costo de ventas	(331,579)	(921,048)	(207,247)	(905,806)	(796,206)	(732,956)
RESULTADO BRUTO	133,226	375,286	92,011	486,895	466,728	487,794
Gastos administrativos	(47,089)	(163,369)	(40,315)	(174,482)	(172,141)	(195,617)
Gastos de Venta y Distribución	(14,183)	(40,153)	(13,725)	(44,533)	(44,117)	(41,678)
RESULTADO OPERATIVO	71,276	176,110	38,175	270,525	241,773	246,142
Gastos Financieros	(20,836)	(88,694)	(20,629)	(77,986)	(87,338)	(73,759)
RESULTADO NETO	31,801	57,894	10,724	132,047	75,146	80,631

CEMENTOS PACASMAYO S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio	1.19x	1.21x	1.16x	1.06x	0.97x	0.87x
Deuda Financiera / Pasivo	0.77x	0.77x	0.81x	0.73x	0.77x	0.74x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.92x	0.93x	0.94x	0.78x	0.75x	0.64x
Pasivo / Activo	0.54x	0.55x	0.54x	0.52x	0.49x	0.46x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.26x	0.16x	0.29x	0.23x	0.19x	0.16x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.74x	0.84x	0.71x	0.77x	0.81x	0.84x
Deuda Financiera / EBITDA LTM*	3.72x	4.04x	3.57x	2.76x	2.92x	2.61x
Liquidez						
Liquidez Corriente	2.19x	3.31x	1.90x	2.12x	2.37x	2.70x
Prueba Ácida	0.96x	1.55x	0.76x	0.62x	0.72x	0.86x
Liquidez Absoluta	0.71x	1.17x	0.45x	0.19x	0.19x	0.24x
Capital de Trabajo (en miles de S/)	515,120	612,669	427,699	395,654	357,492	348,354
Gestión						
Gastos operativos / Ingresos	13.18%	15.70%	18.06%	15.73%	17.12%	19.44%
Gastos financieros / Ingresos	4.48%	6.84%	6.89%	5.60%	6.92%	6.04%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	16	23	25	23	23	22
Días promedio de Cuentas por Pagar	18	35	26	28	31	33
Días promedio de Inventarios	140	191	213	188	180	177
Ciclo de conversión de efectivo	139	179	212	183	172	165
Rentabilidad						
Margen bruto	28.66%	28.95%	30.75%	34.96%	36.96%	39.96%
Margen operativo	15.33%	13.59%	12.76%	19.42%	19.14%	20.16%
Margen neto	6.84%	4.47%	3.58%	9.48%	5.95%	6.61%
ROAA LTM	2.56%	1.95%	3.79%	4.56%	2.65%	2.63%
ROAE LTM	5.56%	4.15%	7.74%	9.19%	5.08%	4.63%
Generación						
Flujo de Caja Operativo – FCO	54,996	422,079	31,400	284,924	310,756	340,907
FCO LTM	445,675	422,079	287,736	284,924	310,756	340,907
EBITDA	105,131	315,277	72,288	400,343	371,552	370,348
EBITDA LTM	348,120	315,277	379,032	400,343	371,552	370,348
Margen EBITDA	22.62%	24.32%	24.16%	28.75%	29.42%	30.34%
Coberturas						
EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM	3.92x	3.55x	4.79x	5.13x	4.25x	5.02x
EBITDA LTM / Servicio de Deuda	3.84x	3.49x	4.71x	5.13x	4.25x	5.02x
FCO LTM / Gastos Financieros LTM	5.01x	4.76x	3.64x	3.65x	3.56x	4.62x
FCO LTM / Servicio de Deuda	4.92x	4.68x	3.57x	3.65x	3.56x	4.62x

* El cálculo del ratio Incluye efecto NIIF 16.

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}

Cementos Pacasmayo S.A.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.09.20) ^{2/}	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.20 y 31.03.21)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Segundo Programa de Bonos Corporativos de Cementos Pacasmayo S.A.A.	AA+.pe	-	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.
Primera Emisión* Hasta por S/600.0 millones					
Segundo Programa de Bonos Corporativos de Cementos Pacasmayo S.A.A.	AA+.pe	-	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.
Segunda Emisión* Hasta por S/600.0 millones					

^(*) Entre la Primera y Segunda Emisión no podrá excederse de S/600.0 millones en conjunto.

^{1/} El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en [Moody's Local](#).

^{2/} Sesión de Comité del 30 de noviembre de 2020.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Clasificados

Segundo Programa de Bonos Corporativos

En Sesión de Directorio de fecha 26 de noviembre de 2018, se aprobó la recompra parcial de los Bonos Corporativos emitidos en el exterior por un monto máximo de US\$150.0 millones, así como una posterior emisión de obligaciones financieras y el otorgamiento de las mismas garantías del bono emitido en el exterior. En esa línea, la Compañía compró US\$168.4 millones, pagando un total de \$171.8 millones, que incorporó el pago de una prima adicional, los cuales fueron financiados con préstamos puente de mediano plazo con el Banco de Crédito del Perú (BCP). El 22 de enero de 2019, la Compañía inscribió el Segundo Programa de Bonos Corporativos hasta por S/1,000.0 millones (o su equivalente en moneda extranjera) dirigido exclusivamente a inversionistas institucionales, así como la Primera y la Segunda Emisión por hasta S/600.0 millones cada una, sin excederse entre ambas de dicho importe.

El Segundo Programa de Bonos Corporativos de Cementos Pacasmayo se encuentra garantizado por el patrimonio del Emisor y Fianzas Solidarias cruzadas de las subsidiarias Cementos Selva, Distribuidora Norte Pacasmayo, Empresa de Transmisión Eléctrica Guadalupe y DinSelva Iquitos. Las principales características de las emisiones se presentan en el siguiente cuadro:

	Primera Emisión	Segunda Emisión
Monto Colocado:	S/260.0 millones	S/310.0 millones
Saldo en Circulación:	S/260.0 millones	S/310.0 millones
Plazo:	10 años	15 años
Periodo de Gracia:	-	10 años
Tasa de Interés:	6.6875%	6.84375%
Fecha de Colocación:	31/01/2019	31/01/2019
Amortización:	Al vencimiento	Semestral

Fuente: CPSAA / Elaboración: Moody's Local

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.moodyslocal.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 2017, 2018, 2019 y 2020, así como los Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2020 y 2021 de Cementos Pacasmayo 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 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.