

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
30 de mayo de 2023

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Cementos Pacasmayo S.A.A. y
Subsidiarias

Domicilio	Perú
Bonos Corporativos	AAA.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

Carla Chang
Associate Lead Analyst 2
carla.chang@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1 616 0400

Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias

Resumen

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

El presente análisis financiero toma en cuenta los Estados Financieros Consolidados de Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias toda vez que las Emisiones colocadas en el marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos están garantizadas con Fianzas Solidarias de las subsidiarias Cementos Selva, Distribuidora Norte Pacasmayo, Empresa de Transmisión Guadalupe y Dinoseña Iquitos. Dichas fianzas son absolutas, irrevocables, incondicionales, de realización automática, sin beneficio de excusión ni división.

La clasificación otorgada pondera las características de monopolio natural en su zona de influencia, que le permite consolidarse como líder en la zona norte, con una participación de 99.94% en la producción y venta de cemento a diciembre de 2022, lo que representa una participación de 23.85% en los despachos de cemento a nivel nacional (con cifras de febrero de 2023). La clasificación también considera su amplia red de distribución y la diversificación de su portafolio, que le permite abastecer la demanda de cemento y soluciones constructivas. Se recoge de manera positiva el desarrollo del proyecto de construcción del Horno 4 en la Planta Pacasmayo, que le permitirá incrementar su capacidad instalada y generar eficiencias en costos, reemplazando con ello la importación del clínker por producción propia, permitiendo generar mayores márgenes brutos. También se pondera el respaldo patrimonio y nivel de activos para sus operaciones que genera flujos suficientes para atender las necesidades de Capex y el pago de obligaciones de corto plazo y el reparto de dividendos. Es de mencionar que los últimos periodos la Compañía se ha apoyado con financiamiento de corto plazo, debido a la coyuntura de tasas de interés de los mercados financieros, que le ha permitido cubrir el capital de trabajo. Se pondera positivamente el nivel de liquidez (1.90x a marzo de 2023) superior a lo registrado en diciembre de 2021 (1.40x), aunque aún inferior a prepandemia (2.12x diciembre de 2019), con un capital de trabajo de S/528.1 millones a marzo de 2023 producto del pago de los bonos internacionales en febrero de 2023 por vencimiento, lo que le permite una reducción del pasivo corriente. No menos importante resulta el respaldo y la experiencia del Grupo Hochschild – Pacasmayo, así como la de su Directorio y su Plana Gerencial, que permite generar sinergias por integración vertical y consolidar importantes barreras de entrada. A lo anterior se agrega las prácticas de Gobierno Corporativo y el enfoque de sostenibilidad para ser carbono neutro al 2050.

Respecto a los Segundo Programa de Bonos Corporativos, estos deben cumplir los siguientes resguardos financieros de incurrencia: (i) Ratio de Cobertura de Costos Fijos mayor o igual a 2.5x, y (ii) ratio Deuda Financiera/Ebitda menor a 3.5x. A la fecha de análisis se vienen cumpliendo. Es de mencionar que los covenants se miden previamente a las siguientes transacciones: emisión de instrumentos de deuda o de patrimonio, fusión con otra compañía o disposición o alquiler de activos significativos

Sin perjuicio de lo mencionado, se considera el riesgo relacionado al nivel de Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA), que al 31 de marzo de 2023 se incrementó a 3.32x desde 3.23x a diciembre de 2022, luego del desapalancamiento observado en los años previos. Es de mencionar que lo anterior responde a un contexto de mayores costos de materia prima, menor demanda y mayores necesidades de caja para la ejecución de la construcción del Horno 4, ocasionando mayores necesidades de financiamiento. A lo anterior se agrega el reparto neto de dividendos que corresponden a las acciones de tesorería realizados en los últimos ejercicios (S/179.8 millones a

diciembre de 2022, S/338.2 millones a diciembre de 2021, y S/98.5 a diciembre de 2020). Asimismo, se observó un FCO LTM negativo asociado a una contracción en las ventas netas en el primer trimestre (-8.64%), con impacto en una menor generación EBITDA LTM (-1.38%). Esto determinó una contracción paulatina de las métricas de cobertura, tanto del FCO LTM como del EBITDA LTM, sobre el servicio de deuda y los gastos financieros respecto a diciembre de 2022, que de continuar generándose podrían ajustar la capacidad de pago de obligaciones de la Compañía. A lo anterior se agrega la dependencia y la sensibilidad de CPSAA (y el sector construcción en su conjunto) ante situaciones exógenas, tales como eventos económicos, políticos y climatológicos, lo cual impacta en el crecimiento del sector construcción.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago y evolución de los principales indicadores financieros de Cementos Pacasmayo y Subsidiarias, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación en la percepción de riesgo de los instrumentos clasificados.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Debido a que la clasificación actual es la más alta posible, no se consideran factores que puedan mejorarla.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Pérdida del respaldo Patrimonial
- » Disminución sostenida del EBITDA y del Flujo de Caja Operativo que deteriore la cobertura del Servicio de Deuda.
- » Incumplimiento de los resguardos financieros asociados al Segundo Programa de Bonos Corporativos.
- » Incremento de la Palanca Financiera sobre los niveles registrados en la actual clasificación.
- » Materialización de riesgos políticos que impacten directamente en las operaciones de la Compañía y sus subsidiarias.
- » Incremento sostenido de su ciclo de conversión de efectivo con impacto sustancial en su Flujo de Caja Operativo

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Por política corporativa, el Emisor no provee proyecciones financieras, ni modelos financieros actualizados; sin embargo, en las reuniones y/o llamadas brinda ciertas pautas sobre las mismas.

Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Mes-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Activos (S/MM)	3,283.6	3,314.2	3,201.8	3,016.3	2,931.6
Ingresos* (S/MM)	2,070.3	2,115.7	1,937.8	1,296.3	1,392.7
EBITDA* (S/MM)	487.1	493.9	453.8	315.3	400.3
Deuda Financiera / EBITDA*	3.32x	3.23x	3.41x	4.03x	2.76x
EBITDA* / Gastos Financieros*	4.97x	5.19x	5.10x	3.55x	5.13x
FCO* / Servicio de la Deuda	1.97x	2.91x	3.19x	4.68x	3.65x

*Últimos doce meses

Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2

Resguardos de la Emisión*	Mar-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda $\geq 2.50x$	4.97x	5.19x	5.00	3.49	5.13
Ratio Deuda Consolidada a EBITDA $\leq 3.50x$	3.33x	3.06x	3.18	3.85	2.67

*Valores recogidos de la Declaración Jurada de cumplimiento de obligaciones, firmado por Vicepresidente de Administración y Finanzas

Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: Moody's Local

Perfil

CPSAA es un conglomerado industrial dedicado a la producción, comercialización y distribución de cemento en las zona norte y nororiental del país, constituida en 1949 en Pacasmayo, La Libertad, con la finalidad de atender las demanda por cemento de negocios y operaciones asociadas a los sectores de construcción, agrícola, industrial y petrolero, cotizando en la Bolsa de Valores de Lima desde 1995 y en la Bolsa de Valores de New York desde el 2012. La Compañía es la segunda cementera más grande del país y la compañía líder en la producción de cemento en el norte del Perú (participación de 23.85% a nivel nacional y 99.94% en la zona Norte); estando

conformada por por siete empresas que generan sinergias entre sí: Cementos Selva S.A.C., Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L. (DINO), Empresa de Transmisión Guadalupe S.A.C., Soluciones Takay S.A.C., 150 Krea Inc., Dinonselva Iquitos S.A.C., Acuicola Los Paiches S.A.C. CPSAA cuenta con una estrategia de negocio basada en brindar un portafolio integral de soluciones constructivas en el sector construcción.

El Grupo Hochschild – Pacasmayo, a través de Inversiones Aspi S.A. (50.01% de acciones) es el principal accionista controlador de CPSAA; es de mencionar que el Grupo Económico fue constituido en 1911 y cuenta con dos divisiones de negocios: (i) División Minería, conformada por Hochschild Mining PLC, que desarrolla operaciones mineras en Perú, Argentina, México, Estados Unidos y Chile; y (ii) División Industrial, formada por el Negocio Cementero, cuyo holding es Cementos Pacasmayo S.A.A., y Fossal S.A.A.

Tabla 3
Subsidiarias de Cementos Pacasmayo S.A.A.
Al 31 de diciembre del 2022

Subsidiarias	País	Objeto de Negocio	Participación directa e indirecta (%)
Cementos Selva S.A.C.	Perú	Producción y a la comercialización de cemento y otros materiales de construcción	100%
Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L. (DINO)	Perú	Comercializadora de los productos suministrados por Cementos Pacasmayo S.A.A.	100%
Empresa de Transmisión Guadalupe S.A.C.	Perú	Prestación de servicios de transmisión de energía eléctrica a la planta de Pacasmayo.	100%
Soluciones Takay S.A.C.	Perú	Prestación de servicios de asesoramiento y de suministro de servicios de información para el desarrollo de proyectos inmobiliarios para personas naturales y/o jurídicas	100%
150 Krea Inc.	Estados Unidos	Prestación de servicios de arrendamiento de activos intangibles (no se encuentra en operación).	100%
Dinonselva Iquitos S.A.C.	Perú	Subsidiaria de Cementos Selva S.A.C.	100%
Acuicola Los Paiches S.A.C.	Perú	Subsidiaria de Cementos Selva S.A.C.	100%

Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: Moody's Local

Operaciones

CPSAA opera un modelo de negocio integrado verticalmente, el cual comprende procesos que van desde (i) la extracción de materia prima de piedra caliza y conchuela; (ii) la producción de cemento y clínker; (iii) hasta la distribución y venta de productos que integran todas las etapas del proceso constructivo. Las principales soluciones constructivas que brinda CPSAA son: (i) cemento; (ii) concreto; (iii) Cal; (iv) prefabricados; (v) soluciones embolsadas; entre otras. El negocio gira conceptualmente en torno a la demanda minorista (76% de los ingresos), sin desatender proyectos grandes de infraestructura, tanto públicos (11%), como privados (13%), en su zona de influencia. Destacando los programas impulsados por el gobierno tales como: el Programa Arranca Perú, la construcción de viviendas multifamiliares para la reconstrucción del norte, y los acuerdos de Gobierno a Gobierno, con proyectos en los sectores de: salud, educación y defensas riverenas.

Cuenta con tres plantas ubicadas en: (i) Pacasmayo, que cuenta con 8 hornos de clínker, y dos hornos de Cal, y tres molinos de cemento, con una capacidad instalada de producción anual de cemento de 2.90 millones TM, de producción de cal de 240 mil TM, y de producción de clínker de 1.5 millones de TM; (ii) Rioja, que cuenta con 4 hornos de clínker, con una capacidad de producción anual de cemento de 440 mil TM y una producción de clínker de 280 mil TM, y (iii) Piura, que cuenta con un horno de clínker y un molino para procesar cemento, con una capacidad instalada de producción de cemento de 1.6 millones TM y 1.0 millón TM de clínker al año. La distribución se realiza a través de dos canales de venta: Canal Masivo, mediante una red de distribución minorista a disposición de comerciales asociados, no asociados, tiendas para el mejoramiento del hogar y DINO expertos en la zona norte y nororiente del país; y Canal Industrial, comprendido por las empresas constructoras nacionales, locales, transformadores y plantas concreteras mediante la marca Pacasmayo Profesional. A diciembre del 2022, la Compañía invirtió S/ 190.1 millones en CAPEX, los cuales estuvieron destinados a proyectos en la Planta Pacasmayo (S/149.7 millones), compra de equipos de concreto y agregados (S/ 18.8 millones), proyectos en la Planta de Piura (S/ 17.1 millones) y proyectos en la Planta de Cementos Rioja (S/ 4.5 millones).

El volumen de producción histórico de las plantas es el siguiente:

Tabla 4
Nivel de Producción

Planta	Producción (Miles de TM)	Mar-23	2022	2021	2020	2019
Planta Pacasmayo (Materia prima principal: Piedra Caliza)	Cemento	352.1	1,768.0	1,969.5	1,307.1	1,367.5
Capacidad instalada de producción anual de 2.90 millones TM de cemento, de 240 mil TM de cal, y de 1.5 millones de TM de producción de clínker al año.	Clínker	230.0	934.9	879.1	711.9	864.3
	Cal	10.2	46	69.0	54.4	73.6
Planta Piura (Materia prima principal: Conchuela)	Cemento	294.4	1,361.0	1,323.8	1,019.8	954.4
Capacidad instalada de producción de 1.6 millones TM de cemento y 1.0 millón TM de clínker al año.	Clínker	257.6	1,023.2	893.3	566.3	757.5
Planta Rioja (Materia prima principal: Piedra Caliza)	Cemento	77.0	307.2	338.0	263.2	301.1
Capacidad instalada de producción anual de 440 mil TM de cemento y de 280 mil TM de clínker al año.	Clínker	64.0	239.9	264.2	198.4	230.9

Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: Moody's Local

Desarrollos Recientes

El 29 de marzo de 2022 la Junta de Accionistas Obligatoria Anual aprobó la ratificación de la distribución de dividendos efectuada durante el ejercicio 2021 por el monto de S/366.7 millones con cargo a los resultados acumulados obtenidos por los ejercicios 2014 al 2019, de los cuales S/28.5 corresponden a acciones de inversión adquiridas por la Compañía (acciones en tesorería), por lo que al mantenerse dicho monto en el patrimonio, el monto del dividendo correspondiente a terceros fue de S/338.2 millones. De igual forma, aprobó la aplicación de las utilidades del ejercicio 2021 a la cuenta "Resultados Acumulados" y la delegación de facultades al Directorio para el pago de dividendos con cargo a la cuenta Resultados Acumulados.

El 24 de marzo de 2023 en Junta de Accionistas Obligatoria Anual se aprobó ratificar la distribución de dividendos efectuada durante el ejercicio 2022 (S/194.9 millones con cargo a los resultados 2014, 2015 al 2021); asimismo aprobó aplicar las utilidades del ejercicio 2022 a la cuenta de Resultados Acumulados para posteriormente realizar pago de dividendos, de los cuales S/15.1 millones corresponden a acciones de inversión adquiridos por la Compañía. En la misma fecha se aprobó la conformación del Directorio para el periodo 2023 – 2025 en 07 miembros, de los cuales 03 son independientes.

Según información publicada por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), la actividad económica en el año registró un crecimiento interanual de 2.7%, siendo impulsada principalmente por el consumo privado. Cabe resaltar que desde diciembre de 2022 y en lo que va del 2023, la economía ha venido siendo afectada por la conflictividad social y eventos climáticos que han tenido un mayor impacto en diversos sectores¹, lo cual generó que el BCRP ajuste, en el mes de marzo, sus proyecciones de crecimiento para el año 2023 a 2.6%. Adicionalmente, en enero de 2023, Moody's Investors Service cambió el Outlook de la deuda soberana peruana a Negativa desde Estable por la posibilidad de que los riesgos sociales y políticos puedan generar un deterioro en la gobernabilidad, institucionalidad y en la economía, resaltando que MIS estima un crecimiento de 2.3% para el año 2023. Por otro lado, el BCRP subió la tasa de interés de referencia a 7.75% a principios de año a fin de controlar las presiones inflacionarias existentes, reflejado en una tasa de inflación que se mantiene muy por encima del rango meta. Es importante comentar que el crecimiento en las tasas de interés tanto en moneda local como extranjera, conllevan a condiciones menos favorables para las empresas en general, incrementando el riesgo de refinanciamiento² y podría, potencialmente, conllevar a ajustes en sus indicadores crediticios.

¹ Para mayor información ver Moody's Local Research (23 de febrero de 2023): "Impacto de las protestas y crisis social sobre los distintos sectores de la economía": <https://www.moodylocal.com/country/pe/research>

² Para mayor información ver Moody's Local Research (7 de marzo de 2023): "Análisis del riesgo de refinanciamiento en emisores peruanos": <https://www.moodylocal.com/country/pe/research>

Análisis Financiero³

Activos y Liquidez

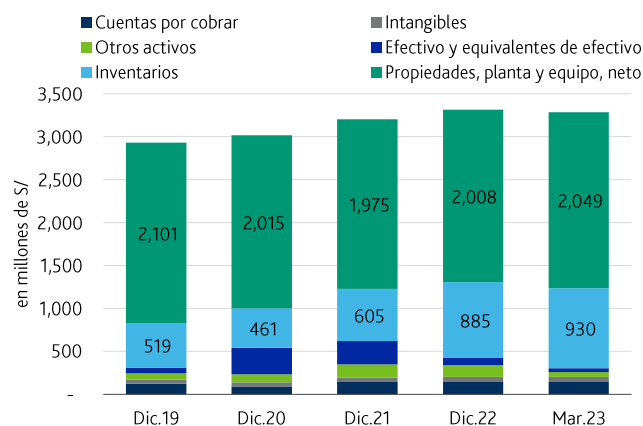
LOS ACTIVOS TOTALES CRECEN POR INVERSIONES Y POR MAYOR INVENTARIO. NIVELES DE LIQUIDEZ CÓMODOS POR REFINANCIAMIENTO DE DEUDA CORRIENTE

Al 31 de diciembre del 2022, los activos totales ascendieron a S/3,314.2 millones, +3.51% respecto a diciembre del 2021, por mayor nivel de existencias, en línea con la mayor actividad del ejercicio, similar al desempeño general del sector. A lo anterior se agregan las mayores adiciones realizadas en la propiedad, planta y equipo (+1.67%) por la construcción del Horno 4 en la Planta de Pacasmayo. El crecimiento fue contrarrestado por una reducción de fondos disponibles (-70.1%) por mayores compras realizadas para abastecer la demanda, así como por las inversiones en CAPEX realizadas (S/190.1 millones), y el pago de dividendos (S/179.8 millones). Producto de lo anterior, se reportó un incremento en el ciclo de conversión de caja (159 días vs. 130 días en el 2021) por mayores días promedios de inventario (171 días). Por su parte, el pasivo corriente avanzó 31.98% por el aumento de la deuda corriente por la política temporal de financiar sus operaciones con recursos de corto plazo ante la coyuntura de altas tasas de interés, y también por el aumento de deuda con proveedores para el financiamiento de existencias. De este modo, las métricas de liquidez se ajustan, con una reducción del capital de trabajo a S/235.3 millones, desde S/ 287.2 millones en el 2021. El ratio de liquidez corriente registra un ajuste paulatino hasta 1.25x al 31 de diciembre de 2022, por el mayor financiamiento para capital de trabajo antes mencionado.

Al 31 de marzo de 2023, los activos se contrajeron 0.92% respecto al cierre 2022 por la cancelación de los derivados de cobertura que estuvieron relacionados con los bonos internacionales cancelados en febrero de 2023, por menor saldo de caja dado que se mantiene la tendencia del periodo anterior de mantener mayores niveles de inventarios, que en el trimestre analizado recoge también el impacto de las protestas sociales de enero y febrero de 2023, que determinó menor despacho de cemento. Lo anterior fue contrarrestado por el pago de los bonos internacionales, que estaban registrados como pasivo corriente, y que han sido reemplazados por mayor deuda financiera. Esto permitió mejorar las métricas de liquidez, reflejando al 31 de marzo de 2023 un ratio de liquidez corriente de 1.90x, con capital de trabajo en S/528.1 millones.

Gráfico 1

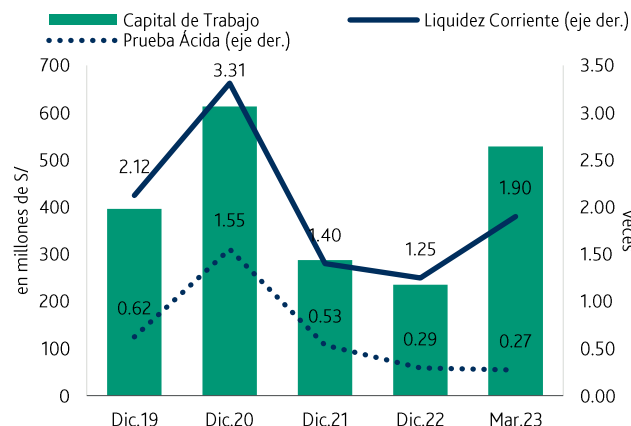
Evolución de la Estructura de Activos (US\$)



Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Indicadores de liquidez



Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia

CAMBIO EN LA ESTRUCTURA DE PASIVOS POR MAYOR DEUDA FINANCIERA DE CORTO PLAZO CON ESTABILIDAD EN LOS RATIOS DE PALANCA

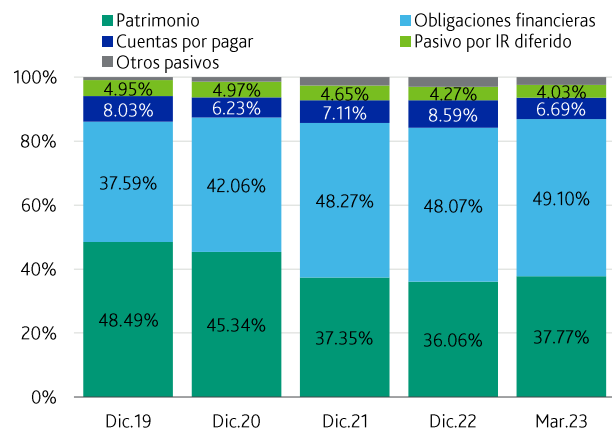
A diciembre del 2022, el total pasivo ascendió a S/2,119.0 millones, +5.64% respecto al cierre del 2021, por un mayor saldo de operaciones de largo plazo con vencimientos corrientes, así como por nuevas operaciones de corto plazo para cubrir capital de trabajo. Es de mencionar que el 06 de agosto de 2021, CPSAA adquirió un financiamiento (Club Deal) por S/ 860 millones, con el Banco de Crédito (S/ 430 millones), y con el Banco Scotiabank (S/ 430 millones), a un plazo de 7 años con la finalidad de pagar deuda financiera bancaria de corto plazo y los bonos internacionales (con vencimiento en febrero 2023). Al cierre del 2022, la deuda financiera total fue S/1,597.5 millones, +2.99% respecto al cierre del 2021; conformada por: (i) préstamos de Club Deal; (ii) la emisión de Bonos Corporativos (S/570 millones) que fue utilizada para reestructurar parte de la deuda financiera adquirida para la recompra de los bonos internacionales (US\$ 168.39 millones), que permitió extender el plazo de vencimiento de la deuda y cambiar la exposición de dólares a soles; y (iii)

³ La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022 y Estados Financieros Consolidados Intermedios al 31 de marzo de 2022 y 2023 de Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias

pagarés de corto plazo para capital de trabajo. Respecto al patrimonio, a diciembre del 2022 fue S/ 1,195.1 millones, exhibiendo alta estabilidad en su solvencia, puesto que las utilidades periódicas reemplazan el reparto de dividendos (S/179.8 millones en el ejercicio 2022). Producto de lo mencionado anteriormente, la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) fue 1.77x, con un impacto reducido a pesar del aumento de la deuda financiera (1.68 veces al cierre del 2021), mientras que la Palanca Financiera (Deuda Financiera/ EBITDA) se ubicó en 3.23x desde 3.41x.

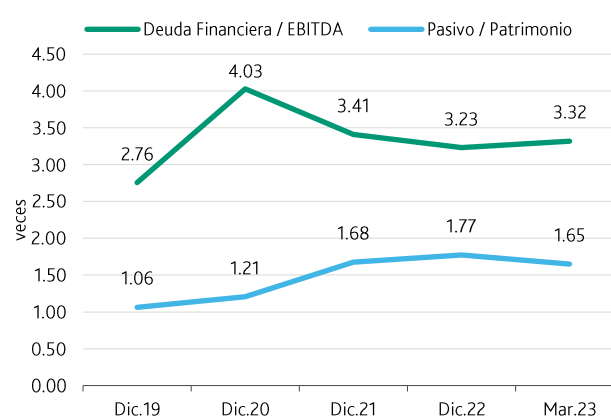
Al 31 de marzo de 2023, CPSAA registró pasivos totales por S/2,043.5 millones, -3.56% respecto al cierre del 2022 producto de la amortización de los bonos Internacionales a su vencimiento, lo cual fue mitigado por el aumento de las obligaciones de largo plazo del Club Deal (+34.07%). Es de mencionar que a marzo de 2023, CPSAA ha tomado S/114 millones de financiamiento de corto plazo mediante pagarés para poder cubrir mayores necesidades de capital de trabajo. Respecto al patrimonio, este se incrementó 3.77% por mayores resultados acumulados, y manteniendo sus ratios de apalancamiento.

Gráfico 3

Evolución de la Estructura de Fondo

Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Evolución de la Estructura de Fondo

Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: Moody's Local

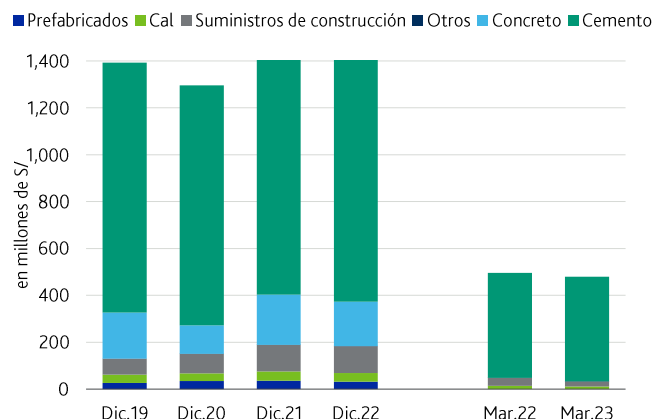
Rentabilidad y Eficiencia

INCREMENTO EN INGRESOS EN EL EJERCICIO 2022 POR MAYOR VOLUMEN DESPACHADO Y MEJORES PRECIOS QUE PERMITE MEJORES MÁRGENES. INGRESOS DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2023 SE AFECTARON POR EVENTOS SOCIALES Y CLIMÁTICOS, COMPENSADO POR MENOR IMPORTACIÓN DE CLINKER E INCREMENTO EN PRECIOS.

En el ejercicio del 2022, CPSAA registró ingresos por S/ 2,115.7 millones, 9.18% superiores respecto al ejercicio del 2021 debido al aumento en el precio promedio del cemento en bolsa por mayores presiones inflacionarias sobre los costos de materia prima y energía, a lo que se agrega una mayor demanda por rezagos de la demanda del ejercicio previo. El costo de venta fue +6.19% respecto al ejercicio 2021 debido a mayores costos por uso de clinker importado requerido para atender el crecimiento de la demanda, determinando que el resultado bruto ascienda a S/652.0 millones, lo que se tradujo en un margen bruto de 30.82%, frente a niveles promedio de alrededor de 32% en ejercicios anteriores. El resultado bruto ha sido suficiente para cubrir los gastos operativos y gastos financieros de la Compañía, permitiendo recuperar la rentabilidad luego del impacto de la pandemia. En línea con lo indicado previamente, los indicadores de rentabilidad medidos a través del ROAA y del ROAE, muestran una indicios de recuperación, ubicándose en 5.43% y 14.79%, respectivamente (desde 4.93% y 11.95% en el ejercicio 2021).

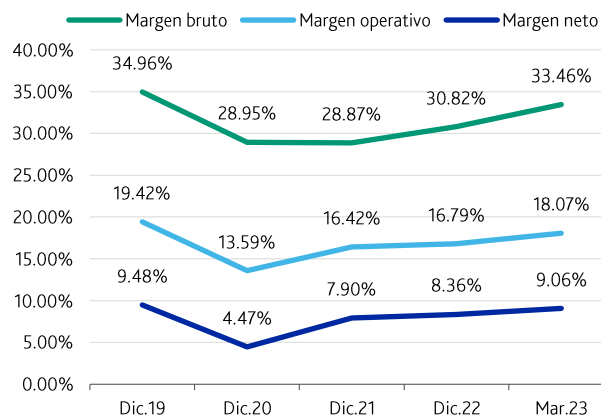
Al 31 de marzo de 2023, los ingresos se redujeron 8.64% producto de una menor demanda de cemento en la zona de influencia producto de los eventos climatológicos que acontecieron durante el primer trimestre, lo cual fue parcialmente mitigado por incremento de precios (+9%) producto de presiones inflacionarias sobre los costos de materia prima y energía. Además, ahorró en costo de venta debido a la menor importación clinker dado que su producción propia fue suficiente para abastecer la demanda actual. Lo anterior generó que registre un resultado bruto de S/160.6 millones, siendo suficiente para cubrir sus gastos operativos y financieros, registrando una utilidad neta de S/43.5 millones, -4.88% respecto a similar periodo del 2022. En tal sentido, los indicadores de rentabilidad ROAA LTM y ROAE LTM continúan mostrando indicios de recuperación ubicándose en 5.41% y 14.06%.

Gráfico 5

Ingresos por Rubro

Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución de los Márgenes

Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: Moody's Local

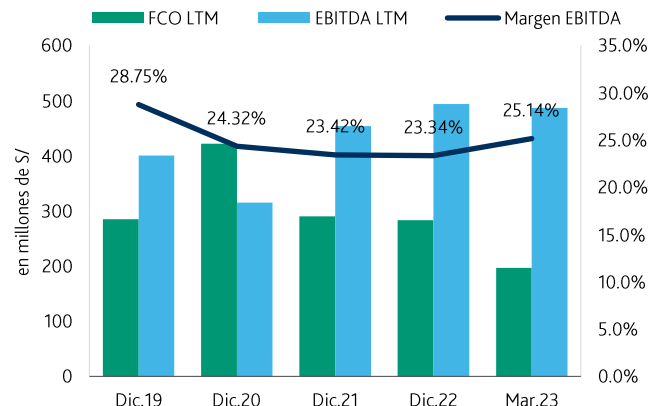
Generación y Capacidad de Pago

INCREMENTO DEL EBITDA REFLEJA EL DESEMPEÑO DE LOS INGRESOS CON ADECUADAS MÉTRICAS DE COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS Y DE SERVICIO DE DEUDA. SIN EMBARGO LOS RATIOS DE COBERTURA SE AJUSTAN EN EL PRIMER TRIMESTRE DEL AÑO POR MAYOR COSTO DE PRODUCCIÓN.

Al 31 de diciembre 2022, la Compañía presenta una generación medida a través del EBITDA ascendente S/493.86 millones, +8.82% superior al registrado en el ejercicio 2021, que a su vez fue superior en 56.64% respecto a lo registrado en el 2020. En términos relativos el margen EBITDA fue de 23.34%, aún por debajo del promedio prepandemia (28.75%). El EBITDA cubre adecuadamente el Servicio de Deuda con una cobertura a 5.09x, y una cobertura sobre el gasto financiero de 5.19x. Por su parte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) disminuyó 2.42% por mayores pagos a proveedores por mayor inventarios. Producto de lo anterior, la cobertura del FCO a los intereses pagados disminuyen pero con niveles similares a los registrados en periodos anteriores.

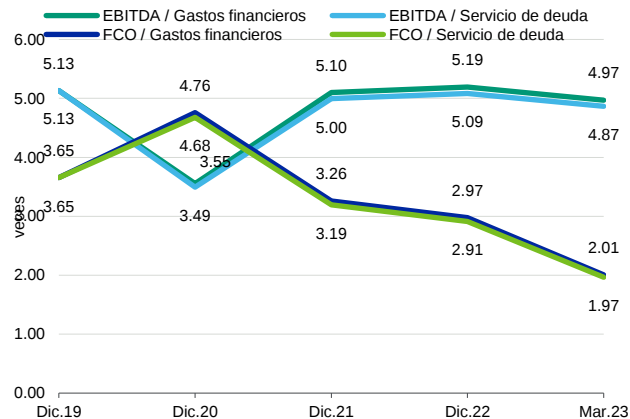
Al 31 de marzo de 2022, el EBITDA LTM ascendió a S/487.1 millones, -1.38% al reportado a diciembre de 2022, producto de la menor utilidad operativa asociada a la menor demanda y más acumulación de inventarios. El FCO LTM tiene un comportamiento similar, con un saldo de S/196.7 millones en la fecha de corte. Lo anterior se refleja en una tendencia decreciente de los ratios de cobertura, principalmente respecto al servicio de deuda, por el próximo vencimiento de estas obligaciones.

Gráfico 7

Evolución del EBITDA y Margen EBITDA

Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

Evolución de los Indicadores de Cobertura

Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: Moody's Local

Cementos Pacasmayo 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	3,283,643	3,314,161	3,174,122	3,201,772	3,016,284	2,931,558
Caja Bancos	45,273	81,773	264,598	273,402	308,912	68,266
Cuentas por Cobrar Comerciales	71,086	71,086	94,246	85,533	68,042	96,454
Existencias	930,233	884,969	637,262	605,182	460,610	519,004
Activo Corriente	1,115,582	1,188,453	1,108,618	1,009,390	877,739	748,330
Instalaciones, Maquinaria y Equipo	2,048,678	2,007,838	1,953,941	1,974,931	2,014,508	2,100,682
Activos Intangibles	58,651	56,861	50,811	50,494	49,640	47,366
Activo No Corriente	2,168,061	2,125,708	2,065,504	2,192,382	2,138,545	2,183,228
TOTAL PASIVO	2,043,501	2,119,026	1,931,150	2,005,967	1,648,729	1,509,907
Obligaciones Financieras	306,055	618,907	773,126	450,964	65,232	98,774
Cuentas por Pagar Comerciales	97,110	159,096	95,676	111,336	83,754	84,894
Cuentas por Pagar Diversas	122,628	125,458	132,507	116,218	104,122	150,490
Pasivo Corriente	587,461	953,139	1,015,354	722,160	265,070	352,676
Obligaciones Financieras	1,306,153	974,264	726,677	1,094,391	1,203,352	1,003,130
Pasivo por Impuesto a la Renta Diferido	132,208	141,635	147,860	148,804	149,864	145,099
Pasivo No Corriente	1,456,040	1,165,887	915,796	1,283,807	1,383,659	1,157,231
TOTAL PATRIMONIO NETO	1,240,142	1,195,135	1,242,972	1,195,805	1,367,555	1,421,651
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)	(121,258)
Reserva Legal	168,636	168,636	168,636	168,636	168,636	168,636
Resultados acumulados	295,838	250,831	298,668	251,501	423,251	477,347

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Mar.23	Dic-22	Mar.22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ventas netas	479,995	2,115,746	525,409	1,937,767	1,296,334	1,392,701
Costo de ventas	(319,400)	(1,463,715)	(360,444)	(1,378,336)	(921,048)	(905,806)
RESULTADO BRUTO	160,595	652,031	164,965	559,431	375,286	486,895
Gastos de Administración	(57,729)	(227,577)	(53,389)	(196,069)	(163,369)	(174,482)
Gastos de Ventas y Distribución	(17,534)	(65,237)	(16,970)	(51,520)	(40,153)	(44,533)
RESULTADO OPERATIVO	86,735	355,318	93,582	318,250	176,110	270,525
Gastos Financieros	(25,721)	(95,105)	(22,795)	(88,965)	(88,694)	(77,986)
RESULTADO NETO	43,492	176,828	45,725	153,170	57,894	132,047

Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias

INDICADORES FINANCIEROS	Mar.23	Dic-22	Mar.22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.65x	1.77x	1.55x	1.68x	1.21x	1.06x
Deuda Financiera / Pasivo	0.79x	0.75x	0.78x	0.77x	0.77x	0.73x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.30x	1.33x	1.21x	1.29x	0.93x	0.78x
Pasivo / Activo	0.62x	0.64x	0.61x	0.63x	0.55x	0.52x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.29x	0.45x	0.53x	0.36x	0.16x	0.23x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.71x	0.55x	0.47x	0.64x	0.84x	0.77x
Deuda Financiera / EBITDA*	3.32x	3.23x	3.16x	3.41x	4.03x	2.76x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.90x	1.25x	1.09x	1.40x	3.31x	2.12x
Prueba Ácida	0.27x	0.29x	0.45x	0.53x	1.55x	0.62x
Liquidez Absoluta	0.08x	0.09x	0.26x	0.38x	1.17x	0.19x
Capital de Trabajo (en miles de S/)	528,121	235,314	93,264	287,230	612,669	395,654
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	15.68%	13.84%	13.39%	12.78%	15.70%	15.73%
Gastos financieros / Ingresos	5.36%	4.50%	4.34%	4.59%	6.84%	5.60%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	16	14	15	14	23	23
Días promedio de Cuentas por Pagar	24	27	22	23	35	28
Días promedio de Inventarios	221	171	143	139	191	188
Ciclo de conversión de efectivo	213	159	137	130	179	183
RENTABILIDAD						
Margen bruto	33.46%	30.82%	31.40%	28.87%	28.95%	34.96%
Margen operativo	18.07%	16.79%	17.81%	16.42%	13.59%	19.42%
Margen neto	9.06%	8.36%	8.70%	7.90%	4.47%	9.48%
ROAE*	5.41%	5.43%	5.34%	4.93%	1.95%	4.56%
ROAA*	14.06%	14.79%	12.63%	11.95%	4.15%	9.19%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo – FCO (en miles de S/)	(59,094)	282,887	27,114	289,912	422,079	284,924
FCO* (en miles de S/)	196,679	282,887	262,030	289,912	422,079	284,924
EBITDA (en miles de S/)	120,678	493,857	127,473	453,817	315,277	400,343
EBITDA* (en miles de S/)	487,062	493,857	476,159	453,817	315,277	400,343
Margen EBITDA	25.14%	23.34%	24.26%	23.42%	24.32%	28.75%
COBERTURAS						
EBITDA* / Gastos Financieros*	4.97x	5.19x	5.24x	5.10x	3.55x	5.13x
EBITDA* / Servicio de Deuda	4.87x	5.09x	5.14x	5.00x	3.49x	5.13x
FCO* / Gastos Financieros*	2.01x	2.97x	2.88x	3.26x	4.76x	3.65x
FCO* / Servicio de Deuda	1.97x	2.91x	2.83x	3.19x	4.68x	3.65x

(*) Indicadores anualizados.

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}

Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.06.22) ^{2/}	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.22 y 31.03.2023) ^{3/}	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Segundo Programa de Bonos Corporativos de Cementos Pacasmayo S.A.A. Primera Emisión* (hasta por S/600 millones)	AAA.pe	Estables	AAA.pe	Estables	Corresponde a aquellos bonos que cuentan con la más alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la economía.
Segundo Programa de Bonos Corporativos de Cementos Pacasmayo S.A.A. Segunda Emisión* (hasta por S/600 millones)	AAA.pe	Estables	AAA.pe	Estables	Corresponde a aquellos bonos que cuentan con la más alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios

^{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 23 de setiembre de 2022, con información financiera al 30.06.2022.

^{3/} Sesión de Comité del 30 de mayo de 2023.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Clasificados

Segundo Programa de Bonos Corporativos

Primera Emisión		Segunda Emisión	
Emisor	Cementos Pacasmayo S.A.A.	Emisor	Cementos Pacasmayo S.A.A.
Denominación de la Emisión Clasificada	Serie A	Denominación de la Emisión Clasificada	Serie A
Tipo de Oferta	Oferta Pública	Tipo de Oferta	Oferta Pública
Moneda	Soles	Moneda	Soles
Monto máximo de Emisión	Hasta por un monto máximo en circulación de S/ 600 millones	Monto máximo de Emisión	Hasta por un monto máximo en circulación de S/ 600 millones
Plazo de la Emisión	10 años	Plazo de la Emisión	15 años
Estructura de Amortización	Al vencimiento	Estructura de Amortización	Semestral a partir del 01 de agosto de 2029
Monto Emitido	S/ 260'000,000	Monto Emitido	S/ 310'000,000
Fecha de Colocación	31/01/19	Fecha de Colocación	31/01/19
Fecha de Vencimiento	01/02/2029	Fecha de Vencimiento	01/02/2034
Tasa de Interés	6.68750%	Tasa de Interés	6.84375%
Garantía	Fianza solidaria por parte de las siguientes subsidiarias: Cementos Selva, Distribuidora Norte Pacasmayo, Empresa de Transmisión Guadalupe y Dinoselva Iquitos. Así como con garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor	Garantía	Fianza solidaria por parte de las siguientes subsidiarias: Cementos Selva, Distribuidora Norte Pacasmayo, Empresa de Transmisión Guadalupe y Dinoselva Iquitos. Así como con garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor
Resguardos	Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda $\geq 2.50x$ Ratio Deuda Consolidada a EBITDA $\leq 3.50x$	Resguardos	Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda $\geq 2.50x$ Ratio Deuda Consolidada a EBITDA $\leq 3.50x$
Entidad Estructuradora	Credicorp Capital Servicios Financieros S.A.	Entidad Estructuradora	Credicorp Capital Servicios Financieros S.A.
Agente Colocador	Credicorp Capital Sociedad Agente de Bolsa S.A.	Agente Colocador	Credicorp Capital Sociedad Agente de Bolsa S.A.

Fuente: Cementos Pacasmayo / 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.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 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 aprobada en Sesión de Directorio de fecha 13 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 SÍMBOLOS 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 calificados 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.