

INFORME DE
CLASIFICACIÓN

Sesión de comité:
30 de mayo de 2024

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
Bonos Corporativos	AAA.pe	Estable
Instrumentos de Corto Plazo	ML A-1+.pe	Estable
Acciones Comunes y de Inversión	1.pe	Estable

(*) La nomenclatura 'pe' refleja riesgos solo comparables en Perú.
Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Jaime Tarazona +511.616.0417
Ratings Manager
Jaime.Tarazona@moodys.com

Juan Carlos Alcalde +511.616.0410
Director – Credit Analyst
JuanCarlos.Alcalde@moodys.com

Fernando Cáceres +511.616.0401
Associate Director – Credit Analyst
Fernando.Caceres@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú
+51.1.616.0400

Alicorp S.A.A.

RESUMEN

Moody's Local afirma las categorías AAA.pe y ML A-1+.pe al Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de Alicorp S.A.A. (en adelante Alicorp o la Compañía). Adicionalmente, afirma la categoría AAA.pe al Tercer Programa de Bonos Corporativos. Asimismo, se afirma la categoría 1.pe tanto a las Acciones Comunes, como a las Acciones de Inversión de la Compañía. La perspectiva se modifica a Estable desde Negativa.

Las clasificaciones se fundamentan en el liderazgo de Alicorp en el sector de consumo en el mercado nacional, manteniendo un *mix* diversificado de marcas y productos, con un alcance importante en todos los sectores socioeconómicos, así como la flexibilidad para desarrollar nuevos productos.

Resulta importante también la estrategia de diversificación geográfica, enfocando sus esfuerzos en la región andina, en donde cuenta con amplio *expertise*.

Además, el análisis toma en consideración la infraestructura con la que cuenta la Compañía para el desarrollo de sus actividades, así como su extensa red de distribución, lo cual le permite generar eficiencias.

Las clasificaciones otorgadas ponderan favorablemente el acceso a líneas de crédito, tanto en facilidades comprometidas como no comprometidas, las cuales cuentan con una adecuada disponibilidad.

No menos importante resulta el respaldo implícito de sus accionistas controladores, que están asociados al Grupo Romero, uno de los conglomerados económicos más importantes del Perú. Además, se considera el *know-how* y la calidad del Directorio y el equipo gerencial.

Es de señalar que la Compañía viene enfrentando un escenario económico retador, dada la afectación de la actividad económica nacional que viene impactando negativamente en el crecimiento del país y del consumo.

De igual manera, la Compañía es susceptible a las potenciales presiones inflacionarias que puedan surgir como consecuencia de eventos como los conflictos en Medio Oriente o los efectos de fenómenos climáticos. No menos importante resultan los riesgos sociales y políticos presentes en los principales territorios donde la Compañía opera.

Resulta de especial seguimiento la exposición de la situación financiera consolidada de la Compañía a la volatilidad de los precios de los *commodities*, como es el caso del negocio de molienda el cual es sensible a la cotización internacional de la soya.

Fortalezas crediticias

- Liderazgo y posicionamiento de Alicorp en el sector de consumo en el mercado nacional.
- *Mix* diversificado de marcas y productos, con un alcance importante en todos los sectores socioeconómicos.
- Flexibilidad para desarrollar nuevos productos.
- Diversificación geográfica.
- Infraestructura y red de distribución
- Acceso a líneas de crédito, incluyendo líneas comprometidas.
- Respaldo implícito del grupo Romero, calidad del directorio y equipo gerencial.

Debilidades crediticias

- La afectación de la actividad económica y su impacto en el consumo puede potencialmente afectar los resultados de la Compañía.
- Riesgo de presiones inflacionarias.
- Riesgos sociales y políticos presentes en los territorios donde opera.
- Exposición a la volatilidad de los precios de los *commodities*.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Debido a que la clasificación vigente es la más alta posible, no se consideran factores que puedan mejorar la clasificación.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Pérdida del respaldo patrimonial.
- Aumento en la Palanca Financiera y Contable que debilite los ratios de solvencia.
- Ajuste material en el EBITDA y/o en el Flujo de Caja Operativo que merme la cobertura sobre el Servicio de Deuda de la Compañía.
- Subordinación de los flujos de los Bonos Corporativos clasificados respecto a otras obligaciones financieras.
- Menor diversificación por unidad de negocio y clientes, sumado a un ajuste en el margen de contribución.

Perspectivas

- La perspectiva se modifica a Estable desde Negativa considerando que la proyección del escenario económico nacional resulta más moderada. Al mismo tiempo la Compañía ha adoptado estrategias comerciales basadas en la optimización del *mix* de ventas y canales que ya han presentado resultados a marzo de 2024 y le han permitido incrementar de manera importante la generación de caja, contando con liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones. Es de señalar que, según las proyecciones recibidas, no se esperaría incrementos importantes en la Palanca Financiera en los próximos meses.

Principales aspectos crediticios**Reducción de inventarios explicó en mayor medida la reducción de activos, no obstante esta no afectó los niveles de liquidez**

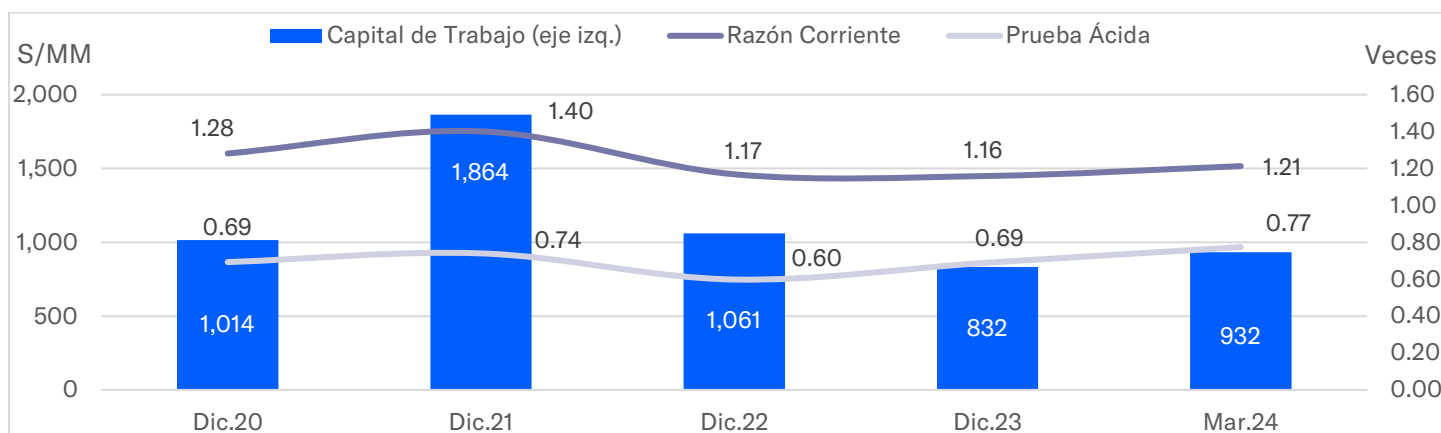
Al 31 de diciembre de 2023, los activos consolidados totales de la Compañía se redujeron en S/1,095 millones respecto a diciembre de 2022. Esta reducción estuvo explicada en mayor medida por los menores niveles de inventarios ante la mejor gestión de las existencias del negocio de molienda y menores compras de materias primas para los negocios de consumo masivo y B2B como resultado de la estrategia de enfoque en segmentos más rentables. De igual manera, las

cuentas por cobrar comerciales se redujeron anualmente 25.58% ante los menores plazos de cobranza logrados. Estas disminuciones se vieron compensadas con mayores niveles de caja por la generación operativa y préstamos recibidos de terceros.

Al 31 de marzo de 2024, los activos consolidados se redujeron en S/753 millones producto de la postergación de compras de grano de soya en el negocio de molienda dadas las condiciones de la campaña, y las menores compras de materia prima del negocio de acuicultura, en línea con el menor volumen vendido. Se registraron mayores ventas de aceite de soya, contribuyendo a la reducción de inventarios. Adicionalmente, durante este periodo se registró una mayor recuperación de impuestos en Bolivia y Ecuador, reduciendo así las otras cuentas por cobrar.

A pesar de las variaciones anteriormente señaladas, los indicadores de liquidez se han mantenido en niveles adecuados en los periodos analizados.

GRÁFICO 1 Indicadores de liquidez



Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Moody's Local.

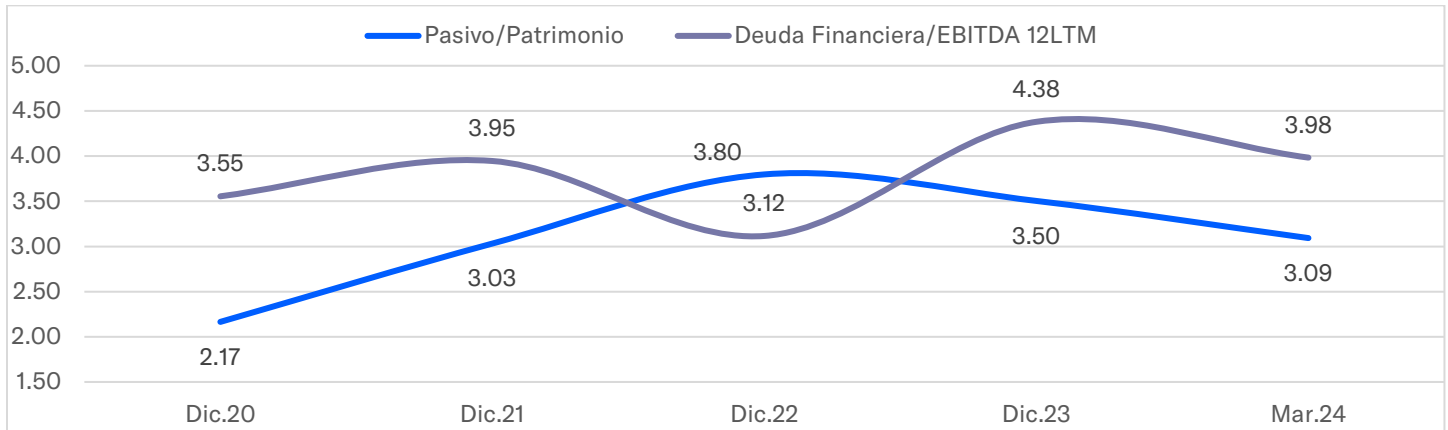
Pago a proveedores impulsó la reducción de pasivos observándose niveles de apalancamiento controlado

Al 31 de diciembre de 2023, los pasivos consolidados totales de la Compañía se redujeron en S/1,042 millones respecto a diciembre de 2022. Esta reducción estuvo explicada por los mayores pagos a proveedores de materias primas en los negocios de molienda y consumo masivo, los cuales fueron compensados por mayores anticipos recibidos de clientes del negocio de molienda. El patrimonio decreció en S/53 millones como consecuencia del reparto de dividendos por S/214 millones realizado durante el primer semestre de 2023, movimiento que se vio compensado con los resultados del ejercicio.

Al 31 de marzo de 2024, los pasivos totales se redujeron S/857 millones por el pago a proveedores del negocio de molienda y por menores compras a los proveedores del negocio de acuicultura, dados los menores volúmenes vendidos. De igual manera se redujeron los anticipos recibidos de los clientes del negocio de molienda y se cancelaron préstamos bancarios. El patrimonio se incrementó en S/104 millones por efecto de los resultados del periodo. Durante el primer trimestre de 2024 se acordó la reducción del capital social en S/84.7 millones por la amortización de acciones en cartera.

Los indicadores de apalancamiento han presentado niveles controlados, observándose una tendencia hacia la baja en el primer trimestre de 2024.

GRÁFICO 2 Indicadores de Apalancamiento



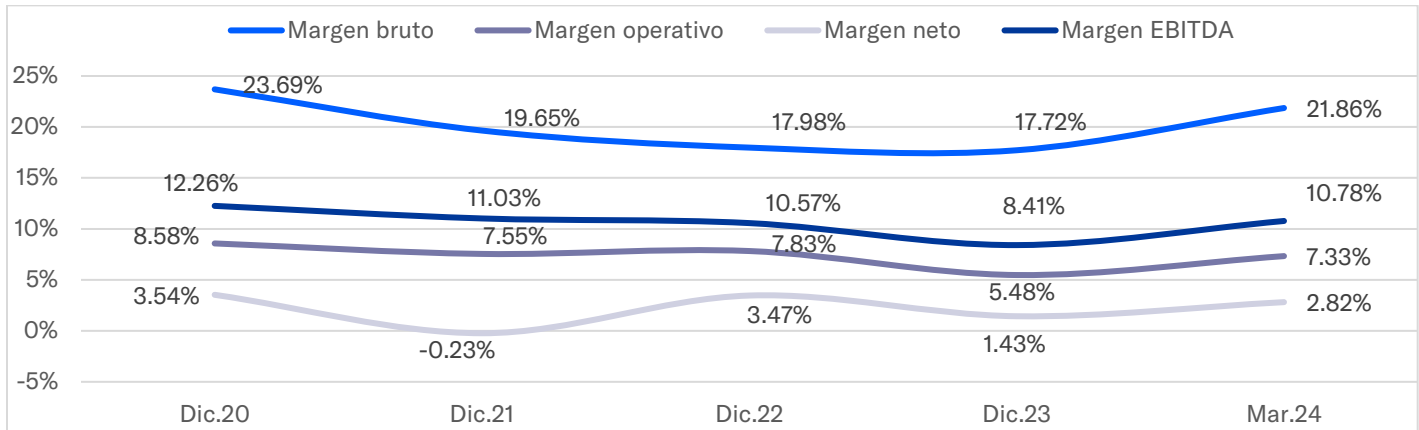
Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Moody's Local.

Durante el primer trimestre de 2024 se registraron mejoras en los márgenes de rentabilidad, a pesar de la caída interanual de ventas

Al 31 de diciembre de 2023, los ingresos consolidados de Alicorp y Subsidiarias totalizaron S/13,655.8 millones, lo que significó un decremento anual de 11.28%, ello como consecuencia de los menores volúmenes comercializados en todas sus líneas de negocio, destacando la reducción observada en las ventas del negocio de molienda, las cuales estuvieron impactadas por el efecto precio ante la menor cotización del aceite de soya. El margen bruto se redujo anualmente a 17.72% desde 17.98%, impactado por la tendencia a la baja en los precios de los *commodities*. A nivel operativo, la Compañía registró gastos no recurrentes por efecto de la reestructuración organizacional llevada a cabo, así como gastos de publicidad en categorías clave que redujeron el margen operativo a 5.48% desde 7.83%. Lo anterior fue compensado por mayores ingresos financieros dado el incremento de los niveles de caja y la rentabilidad que con ella se pudo lograr. Los gastos financieros presentaron un incremento anual del 11.16% dados los préstamos bancarios tomados para financiar las necesidades del negocio de molienda. Teniendo en cuenta las variaciones antes descritas, la utilidad neta del 2023 fue de S/195.9 millones, 63.27% inferior a la utilidad neta registrada en el ejercicio 2022.

Al 31 de marzo de 2024, los ingresos consolidados totalizaron S/2,831.5 millones y representaron una caída interanual de 14.78% por el efecto de menores volúmenes comercializados. Dentro de las líneas de negocio, la línea de acuicultura presentó una contracción importante en los niveles de venta y rentabilidad dada la menor recuperación del mercado global de camarón, así como por un escenario competitivo más desafiante. Cabe señalar que la Compañía viene enfocándose en mejorar la rentabilidad, poniéndola como prioridad por sobre el volumen, enfocándose en las categorías *core* y en los canales de distribución más rentables. En esa línea, al cierre del primer trimestre de 2024 se observó una mejora en los márgenes consolidados, es así como el margen bruto se incrementó interanualmente a 21.86% desde 15.65%; mientras que el margen operativo pasó a 7.33% desde 4.39% en el mismo intervalo de tiempo. De igual manera, los ingresos financieros se incrementaron 63.22% dada la rentabilidad de la mayor caja disponible. Los movimientos anteriormente señalados contribuyeron a que la utilidad neta a marzo de 2024 se incremente a S/79.8 millones desde S/6.2 millones (marzo de 2023).

GRÁFICO 3 Evolución de Márgenes



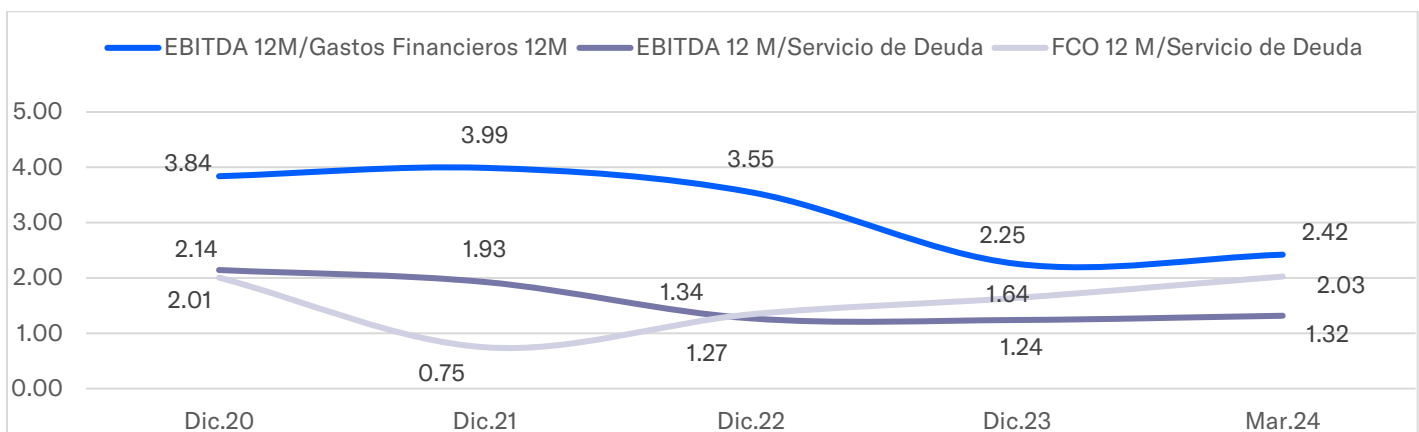
Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Moody's Local.

Contracción de los principales indicadores de generación, no obstante los niveles de cobertura se mantuvieron en niveles adecuados

Al 31 de diciembre de 2023, el EBITDA consolidado de la Compañía fue de S/1,148.8 millones, decreciendo interanualmente en 29.39% en línea con las variaciones de márgenes explicadas previamente. A pesar de lo anterior, la Cobertura del Servicio de Deuda por parte del EBITDA se mantuvo en niveles adecuados al registrar un valor de 1.24x. Al cierre del primer trimestre de 2024 el EBITDA anualizado se contrajo interanualmente 15.83% al registrar un valor de S/1,217.8 millones, no obstante, la cobertura del servicio de deuda fue de 1.32x.

Al cierre del ejercicio 2023, el Flujo de Caja de Operaciones (FCO) se contrajo anualmente 11.82%, registrando un valor de S/1,518.8 millones, mientras que a marzo de 2024, el FCO anualizado fue de S/1,873.7 millones logrando un crecimiento interanual de 85.58%. En esa misma línea, los ratios de cobertura del servicio de deuda tuvieron valores adecuados.

GRÁFICO 4 Indicadores de Cobertura



Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Moody's Local.

Otras Consideraciones

Alicorp S.A.A. fue constituida en 1956 bajo la denominación de Anderson Clayton & Company, dedicándose principalmente a la producción de aceites y grasas comestibles. El 18 de enero de 2002, los estatutos de la Compañía se adecuaron a los de una Sociedad Anónima Abierta por contar con más de 750 accionistas al término del ejercicio anual 2001, habiendo quedado posteriormente inscrita ante los Registros Públicos su nueva denominación social Alicorp S.A.A. La Compañía opera a través de cuatro unidades de negocio: (i) Consumo Masivo, conformado por Consumo Masivo Perú (CMP en adelante) y Consumo Masivo Internacional (CMI en adelante), (ii) Productos Industriales o B2B, (iii) Acuicultura; y (iv) Molienda, que le permiten tener presencia en América Latina y exportar a aproximadamente 27 países. El negocio de Consumo Masivo Perú realiza una segmentación de mercado y consumidores que da lugar a una estrategia de precios efectiva. En ese sentido, de acuerdo con el segmento al que se dirigen, los productos de Alicorp en sus diversas categorías se clasifican de la siguiente manera: (i) Económico, (ii) Estándar y (iii) Premium.

La estrategia de Crecimiento de Alicorp se enfoca no solo en el crecimiento orgánico y consolidación de sus negocios; sino también en las operaciones inorgánicas de crecimiento (nueve desde el 2012), destacando las últimas adquisiciones de empresas en Bolivia y Perú en el 2018 y 2019 respectivamente.

Hechos de Importancia:

El 27 de diciembre de 2023, la Compañía notificó del nombramiento del Sr. Álvaro Correa Malachowski como CEO de Alicorp S.A.A.

El 19 de febrero de 2024, Moody's Ratings bajó la clasificación de riesgo de largo plazo (*Senior Unsecured Foreign Currency*) de Alicorp S.A.A a Ba1 (estable) desde Baa3 (negativa).

El 16 de mayo de 2024, la Compañía comunicó que la Junta de Accionistas General acordó aprobar la compra de acciones comunes de propia emisión por hasta un máximo del 10% del total de las acciones comunes suscritas. Adicionalmente, en la misma Junta se realizó la presentación de la potencial adquisición de Refinería del Espino S.A. así como sus principales términos y avances.

Soporte

Grupo Romero es un grupo empresarial peruano de amplia trayectoria. A través de sus filiales mantiene cerca del 62.7% del accionariado de Alicorp S.A.A. Las empresas del Grupo se encuentran en Perú y en varios países de la región, y se dedican a los negocios de consumo masivo, agricultura, energía, industria, telecomunicaciones, servicios, entre otros.

Clasificación de Acciones

Las Acciones Comunes (ALICORC1) de Alicorp se encuentra registradas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde 1995 y, al 30 de abril de 2024, mantiene inscritas 762,472,558 Acciones a un valor nominal de S/1.0 cada una. El precio de la cotización de la Acción Común al cierre de abril de 2024 fue de S/6.04, registrando una rentabilidad de -5.77% respecto al cierre de abril de 2023. En relación con la liquidez, destaca que dicha acción presenta una importante frecuencia de negociación.

Respecto a las Acciones de Inversión (ALICORI1), éstas se encuentran listadas desde 1980 en la BVL y, al 30 de abril de 2024, mantiene inscritas 7,388,470 Acciones a un valor nominal de S/1.0 cada una. Sobre dichas acciones, es importante señalar que son títulos que, en la actualidad, únicamente confieren derechos económicos. La cotización de la Acción de Inversión al 30 de abril de 2024 fue de S/3.60, mostrando una rentabilidad anual de -15.69%, cabe mencionar que presentó una baja frecuencia de negociación.

Clasificación de Deuda

El presente informe clasifica el Tercer Programa de Bonos Corporativos cuyo monto máximo es de S/1,000.0 millones (o su equivalente en dólares). Cabe señalar que el Tercer Programa no cuenta con garantías específicas. Al 30 de abril de 2024, se encuentra vigente la Segunda Emisión de este Programa con un monto en circulación de S/500.0 millones. El

plazo de esta emisión es de 15 años, fue colocada el 21 de enero de 2015 y su fecha de vencimiento es el 22 de enero de 2030. El pago de intereses se realiza con frecuencia semestral.

El presente informe clasifica el Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo cuyo monto máximo es de S/1,500.0 millones (o su equivalente en dólares). Cabe señalar que el Primer Programa no cuenta con garantías específicas. Al 30 de abril de 2024, se encuentran vigentes la Primera y Tercera Emisión de Bonos Corporativos, y la Tercera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo. La Primera Emisión de Bonos Corporativos registra un monto en circulación de S/219.8 millones, tiene un plazo de 6 años con fecha de vencimiento 25 de octubre de 2024. La Tercera Emisión de Bonos Corporativos registra un monto en circulación de S/175.0 millones, tiene un plazo de 12 años con fecha de vencimiento 21 de diciembre de 2035. La Tercer Emisión de Instrumentos de Corto Plazo registra un monto en circulación de S/125.0 millones y tiene fecha de vencimiento 15 de diciembre de 2024.

Anexo

TABLA 1 Indicadores Clave

Alicorp S.A.A. y Subsidiarias

	Mar-24 LTM	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Activos (S/MM)	12,164	12,917	14,012	13,408	11,650
Ingresos (S/MM)	13,165	13,656	15,392	12,216	9,348
EBITDA (S/MM)	1,218	1,149	1,627	1,347	1,146
Deuda Financiera / EBITDA	3.98x	4.38x	3.12x	3.95x	3.55x
EBITDA / Gastos Financieros	2.42x	2.25x	3.54x	3.99x	3.84x
FCO / Servicio de la Deuda	2.03x	1.64x	1.34x	0.75x	2.01x

LTM: últimos 12 meses.

Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Moody's Local

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior ^{1/}	Perspectiva anterior
Alicorp S.A.A.				
Tercer Programa de Bonos Corporativos Alicorp S.A.A. (hasta por S/1,000 millones)	AAA.pe	Estable	AAA.pe	Negativa
Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo – LP Alicorp S.A.A. (hasta por S/1,500 millones)	AAA.pe	Estable	AAA.pe	Negativa
Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo – CP Alicorp S.A.A. (hasta por S/1,500 millones)	ML A-1+.pe	Estable	ML A-1+.pe	Negativa
Acciones Comunes y de Inversión	1.pe	Estable	1.pe	Negativa

^{1/}Sesión de comité del 31 de octubre de 2023.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023 y Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2023 y 2024 de Alicorp S.A.A. y de Alicorp S.A.A. y Subsidiarias.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **AAA.pe:** Los emisores o emisiones clasificados en **AAA.pe** cuentan con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.
- **ML A-1.pe:** Los emisores clasificados en **ML A-1.pe** tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- **1.pe:** Los emisores presentan una combinación muy fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones, en comparación con otras acciones ordinarias en Perú.

Moody's Local Perú agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC. El modificador “+” indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador “-” indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica.

Metodología Utilizada.

→ Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/pe>

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 por el Directorio el 13 de mayo de 2021, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/pe/methodologies>.

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.

Actividades Complementarias

De acuerdo con lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N°032- 2015-SMV/01 y sus modificatorias), si en el año en que se realizó la clasificación, la Clasificadora recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de estos en relación con sus ingresos totales. En este sentido, Moody's Local comunica al mercado que, al 30 de abril de 2024, los ingresos percibidos de Alicorp S.A.A. correspondientes a Actividades Complementarias representaron el 0.130% de sus ingresos totales.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de clasificación.

© 2024 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS 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 Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. 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 LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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 MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES 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 PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, 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. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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 los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y Moody's Investors Service también mantienen 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 afiliaciones que pudieran existir entre directores 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 con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos – Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.