

INFORME DE
CLASIFICACIÓN

31 de mayo de 2023

Actualización

CLASIFICACIÓN*

ENGIE Energía Perú S.A.

Domicilio	Perú
Bonos Corporativos	AAA.pe
Acciones Comunes	1.pe
Perspectiva	Estable

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

CONTACTOS

Leyla Krmelj
Ratings Manager
Leyla.Krmelj@moodys.com

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

Jesús Castro
Associate Lead Analyst 1
Jesus.Castro@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1 616 0400

ENGIE Energía Perú S.A.

Resumen

Moody's Local afirma la categoría AAA.pe otorgada a la Tercera y Sexta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos, así como al Tercer Programa de Bonos Corporativos de ENGIE Energía Perú S.A. (en adelante, la Compañía o EEP). Además, afirma a las Acciones Comunes en 1.pe. La perspectiva es Estable.

Las clasificaciones asignadas se fundamentan en el posicionamiento de la Compañía dentro del Sistema Interconectado Eléctrico Nacional (SEIN), toda vez que representa 18.3% de la potencia efectiva en el SEIN al 31 de marzo de 2023, que la ubica entre las principales empresas en cuanto a capacidad (2,361 MW), y se ubicó como la segunda empresa en términos de producción de energía entregada al Sistema (con una participación de alrededor de 12%). La capacidad instalada de EEP está diversificada por ubicación geográfica y por tipo de recursos energético y, en línea con su estrategia de descarbonización, está desarrollando proyectos de energías renovables. A la fecha, EPP cuenta con 2 centrales hidroeléctricas (con potencia instalada conjunta de 248 MW), 1 planta solar fotovoltaica (40 MW), 2 centrales térmicas a gas natural (963 MW) y 2 centrales térmicas de reserva fría a diésel (1,110 MW). Adicionalmente, está desarrollando el parque eólico Punta Lomitas (296.4 MW incluyendo su Expansión), que se estima que iniciará operación comercial en el segundo trimestre del 2023, para lo cual ha adquirido un préstamo de largo plazo con el BID y BID Invest por US\$300 millones, reperfilando las deudas puente de corto plazo con bancos locales, que le permitió mejorar sus métricas de liquidez y de cobertura de servicio de deuda. Cabe mencionar que la C.E. Punta Lomitas tiene un contrato de suministro de electricidad (PPA) firmado con Anglo American Quellaveco, por un total de 150 MW para el suministro de energía a la mina Quellaveco por un plazo de 8 años (2029-2037). De otro lado, se pondera favorablemente la experiencia y respaldo de su casa matriz ENGIE S.A., antes GDF Suez (61.77% del capital social de EEP), sociedad constituida y existente bajo las leyes de Francia y cuyas acciones se encuentran listadas en las bolsas de Bruselas, Luxemburgo y París, y que mantiene una clasificación de riesgo de deuda de largo plazo en moneda extranjera de Baa1, con perspectiva estable otorgada por Moody's Investors Service, Inc.

Asimismo, se considera la madurez y estabilidad del negocio, en donde tiene contratado el 100% de su portafolio de energía eficiente hasta el 2025, contando con un portafolio de clientes libres y clientes regulados (empresas distribuidoras) con contratos con plazo promedio de 6.5 años que en su mayoría están indexados mitigando el riesgo cambiario. La demanda de energía de los clientes de EPP se ha incrementado desde el 2022, por lo que sus centrales térmicas a gas natural han registrado mayores factores de planta y mayor generación bruta. Además, la Compañía ha adquirido energía en el COES para cubrir la demanda y aprovechar oportunidades de mercado, lo que se refleja en incremento de ventas pero también de costos (por mayor consumo de combustible y mayor compra a precios de mercado relativamente más altos). En este sentido, al ser un comprador neto, EEP enfrenta el riesgo de incremento de precios de mercado, lo que determina un ajuste de sus márgenes financieros y del EBITDA y podría impactar en sus métricas de rentabilidad y de cobertura de servicio de deuda.

Cabe precisar que el Primer Programa de Bonos Corporativos exige a la Compañía cumplir con un resguardo de apalancamiento financiero, medido como deuda financiera senior en relación con el EBITDA, el cual debe mantenerse por debajo de 3.50x, nivel que se cumple adecuadamente, al situarse en 3.09x al 31 de diciembre de 2022 y 3.18x al 31 de marzo de 2023. Para reducir el impacto por riesgo de mercado de los bonos corporativos y del préstamo del BID Invest, la Compañía cuenta con operaciones de derivados de cobertura de moneda y de tasa de interés.

El análisis recoge factores adversos tales como la posibilidad de modificaciones en el marco regulatorio del sector eléctrico nacional, que pudieran afectar la predictibilidad y estabilidad de los flujos. Asimismo, se considera la importante participación relativa de los resultados acumulados, que al 31 de diciembre de 2022 representaron 34.35% del total del activo y 68.56% del patrimonio (35.43% y 72.48% a marzo de 2023), por lo que la estructura del patrimonio podría ser más susceptible ante potenciales distribuciones futuras de dividendos. En este sentido, si bien la Compañía tiene como política el reparto de dividendos por hasta 30% de las utilidades de libre disponibilidad, en el periodo 2018-2021 la distribución de dividendos estuvo alrededor de 63% y 40% para el ejercicio 2022. El aumento de los resultados acumulados permite una tendencia creciente del patrimonio, pero ante el aumento del endeudamiento para el financiamiento del Proyecto Punta Lomitas, los ratios de apalancamiento han aumentado desde fines del ejercicio 2022, siendo mayor a 1.0x, en el caso de la Palanca Contable, y mayor a 3.1x para la Palanca Financiera, lo que requiere medidas de desapalancamiento para recuperar los niveles mostrados en periodos anteriores.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago y la evolución de los principales indicadores financieros de EEP, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación en la percepción de riesgo de la Compañía o de los instrumentos financieros clasificados.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación de Bonos Corporativos y Acciones Comunes

- » Debido a que las clasificaciones vigentes son las más altas posibles, no se consideran factores que puedan mejorárlas.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación de Bonos Corporativos

- » Pérdida del respaldo patrimonial.
- » Disminución material en el EBITDA y Flujo de Caja de la Compañía que afecten su capacidad de cobertura del Servicio de Deuda.
- » Incremento sostenido en el nivel de apalancamiento financiero de la Compañía.
- » Cambios inesperados en la regulación que afecten el desarrollo del sector.
- » Reducción de los márgenes brutos y operativos que afecten los niveles de liquidez, cobertura de gastos financieros y rentabilidad.
- » Reparto de dividendos que impacte negativamente en los indicadores de solvencia la Compañía.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación de Acciones Comunes

- » Disminución sostenida en el precio de la acción.
- » Reducción significativa de la frecuencia de negociación de la acción.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Mar-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Activos (en millones de US\$)	2,460.4	2,391.0	2,252.7	2,181.3	2,205.3
Ingresos (en millones de US\$)	574.2	554.9	532.2	484.1	536.4
EBITDA (en millones de US\$)	194.6	191.2	228.1	232.6	266.6
Deuda Financiera / EBITDA	3.32x	3.17x	2.36x	2.13x	2.36x
EBITDA / Gastos Financieros	9.56x	9.26x	9.14x	7.45x	7.09x
(FCO + Intereses Pagados) / Servicio de Deuda	5.68x	3.41x	6.90x	1.87x	1.78x

Fuente: EEP / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2

Resguardo financiero ^{1/}	Mar-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Deuda financiera / EBITDA ajustado ^{2/} ≤ 3.50x	3.18x	3.09x	2.35x	2.18x	2.51x

1/ De acuerdo a las definiciones del Acto Marco de Emisión de Bonos del Primer Programa de Bonos Corporativos.

2/ EBITDA ajustado = Resultado operativo + Depreciación y Amortización, según consta en los estados financieros del Emisor.

Fuente: EEP / Elaboración: Moody's Local

Generalidades

EEP fue constituida el 20 de setiembre de 1996 y tiene como objetivo la generación y transmisión de energía eléctrica en sistemas principales y secundarios, así como la venta de energía a clientes regulados y libres que forman parte del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN). La Compañía es subsidiaria de International Power S.A. de Bélgica (100% de propiedad del grupo ENGIE, antes GDF Suez), la cual posee 61.77% de las acciones de capital. La diferencia corresponde a accionariado difundido en donde los fondos de las AFP tienen participación relevante.

La Compañía forma parte del Grupo ENGIE, el mismo que está conformado por un conjunto de empresas cuya matriz es ENGIE S.A., sociedad constituida y existente bajo las leyes de Francia y cuyas acciones se encuentran listadas en las bolsas de Bruselas, Luxemburgo y París. El Grupo ENGIE nace en el 2008 con la fusión de las empresas Gaz de France S.A. y Suez S.A.

Operaciones

La Compañía inició sus operaciones de generación y transmisión de energía eléctrica en 1997, al adquirir la C.T. Ilo1. En los siguientes años, la Compañía incrementó su capacidad de generación a través de nuevos proyectos, manteniendo a la fecha de corte siete centrales en operación, luego del retiro de operación comercial de la C.T. Ilo 21, en diciembre de 2022, la cual operaba a carbón. Además, está desarrollando el Proyecto C.E. Punta Lomitas, de 260 MW de potencia instalada, que se estima iniciará operación comercial en el SEIN en el segundo trimestre de 2023, mientras que su Expansión, de 36.4 MW, iniciará operaciones en el tercer trimestre de 2023. La potencia instalada y la generación se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 3

Central de Generación	Potencia instalada (MW)	Generación energía bruta LTM (GW.h) al 31.03.23	Generación energía bruta LTM (GW.h) al 31.12.22	Generación energía bruta LTM (GW.h) al 31.12.21
C.H. Yuncán	134	782	789	821
C.T. ChilcaUno	852	5,624	4,857	4,655
C.T. ChilcaDos	111	603	591	545
C.T. Ilo 31 (Reserva Fría)	500	9	8	3
C.H. Quitaracsa	114	380	449	543
C.T. Nodo Energético Ilo 41	610	205	207	6
C.F. Intipampa	40	109	112	109
C.T. Ilo 21 ¹	135	84	90	28
C.E. Punta Lomitas ²	260	71	0	0

1/ La C.T. Ilo 21 salió de operación comercial el 31 de diciembre de 2022.

2/ La C.E. Punta Lomitas registra inyección de energía al SEIN por pruebas en etapa de acondicionamiento. No incluye su Expansión, con potencia instalada de 36.4 MW

Fuente: EEP, COES / Elaboración: Moody's Local

Con relación a la participación de la Compañía dentro del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), es de destacar el posicionamiento que mantiene a nivel de potencia instalada con 2,361 MW a marzo de 2023, que representan 18.3% de la potencia efectiva total del SEIN, siendo una de las empresas más grande del sistema.

Durante el ejercicio 2022, EEP registró una generación de 7,103 GWh que representó 12.7% de la producción total al 31 de diciembre de 2022, mientras que en el primer trimestre de 2023 generó 1,745 GWh, con una participación de 12.0% (6,710 GWh al 31 de diciembre de 2021, 12.4%). La Compañía es comprador neto de energía en el COES para atender la mayor demanda de energía de sus clientes y aprovechar oportunidades de mercado, habiendo tenido una posición compradora neta de 12.7% de la energía neta demandada por sus clientes en el ejercicio 2022 y 18.9% en el primer trimestre del 2023.

EEP está desarrollando su estrategia de reducción de carbono con el objetivo de ser "cero neto" hacia el 2045, en línea con los compromisos climáticos del Perú y su marco normativo aplicable. La estrategia climática de EPP está sostenida en tres pilares: (i) descarbonización de sus clientes a través del impulso de generación con energías renovables y desde el 2017 sus proyectos se enfocan en energía eólica y energía solar, (ii) descarbonización de sus operaciones, para lo cual ha retiro de operación la CT Ilo 21 con combustión a carbón, a lo que se agregan iniciativas de operación recurrente con menor emisión de CO2, y, (iii) acciones climáticas y promoción de energía limpia entre sus stakeholders, tales como hidrógeno verde, paneles solares, desalinización y reciclaje de agua. EEP ofrece a sus clientes soluciones con valor agregado que los acompañen en su transición energética, replicando los servicios y productos que ofrece el Grupo ENGIE a nivel mundial.

Desarrollos Recientes

El 18 de marzo de 2022 se llevó a cabo una Junta Obligatoria Anual de Accionistas de la Sociedad en la cual se aprobó la entrega de dividendos por US\$39 millones con cargo a utilidades acumuladas de la sociedad de los cuales US\$16 millones ya fueron pagados como dividendos, quedando a cuenta distribuir US\$23 millones. Asimismo, se designó los miembros del Directorio para el periodo marzo 2022 – marzo 2025, compuesto por 7 miembros titulares, dos de los cuales son directores Independientes, y 5 directores alternos. El 19 de mayo de 2022 se designó al Sr. Frank Demaille como Presidente del Directorio.

La gestión de EEP fue reconocida por el Ranking Merco Talento 2022 como la mejor empresa en el sector energía en el Perú para atraer y retener talento, manteniéndose dentro del Top 100 general, ubicándose en el puesto 54 (subiendo 5 posiciones con respecto al 2021).

El 05 de agosto de 2022, la Compañía informó la suscripción de un préstamo con la Corporación Interamericana de Inversiones, brazo financiero del BID, por un monto total de hasta USD 300 millones y por un plazo de 11 años. Dichos fondos serán destinados principalmente para el financiamiento de la construcción del Proyecto Central Eólica "Punta Lomitas" y su expansión.

En Sesión de Directorio del 4 de noviembre de 2022, se nombró como Directora a la Sra. Rosaline Corinthien, quien ocupa el cargo que dejó la renuncia del Sr. Axel Nicolas Leveque.

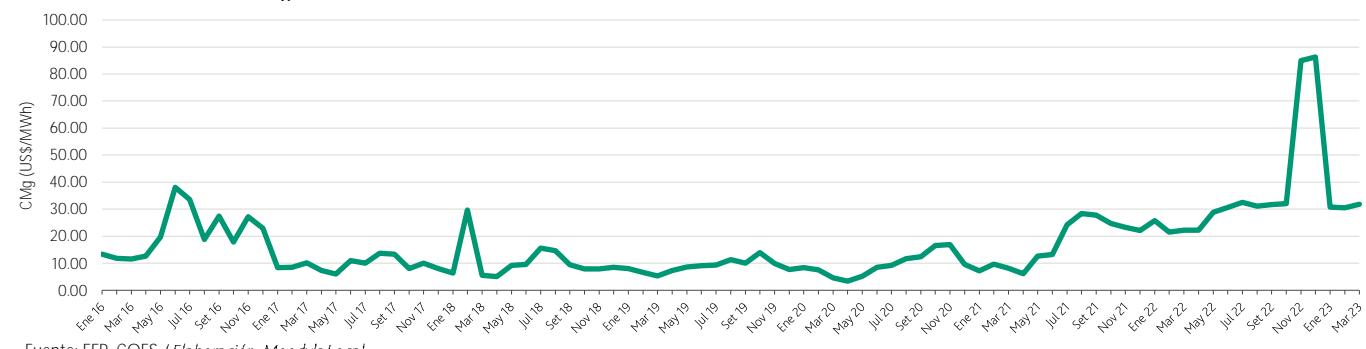
En Sesión de Directorio del 10 de noviembre de 2022, se acordó la distribución de dividendos a cuenta por la suma equivalente al 30% de la utilidad neta al 30 de junio de 2022, con cargo a las utilidades acumuladas, por un total de US\$11.3 millones.

En Junta de Accionistas Obligatoria Anual del 20 de marzo de 2023, se acordó, entre otros, distribuir US\$26.06 millones por concepto de dividendos con cargo a las utilidades acumuladas al 2014, de los cuales US\$11.3 millones han sido pagados como dividendo a cuenta en noviembre de 2022.

El 01 de abril se hizo efectiva la renuncia del Sr. Hendrik De Buyserie al cargo de Gerente General que venía desempeñando desde febrero de 2018, y posteriormente renunció a su cargo de Director Alterno, dado que asumirá otra posición en una de las empresas del Grupo Engie. En su reemplazo se nombró al Sr. El Mehdi Ben Maalla, tanto como Gerente General como Director Alterno. Adicionalmente. El Sr. Ben Maalla es Country Manager del Grupo ENGIE en Perú y Colombia.

Respecto al sector eléctrico, destaca el cambio en la metodología y criterios para determinación de los costos variables de las centrales térmicas a partir de julio de 2021¹ que gatilló un incremento del costo marginal, desde precios promedio de US\$10/MWh a US\$33/MWh en el periodo julio 2021 - marzo 2023. Esto tiene un impacto diferenciado entre las empresas del sector, con incremento en los márgenes de las empresas generadoras que venden energía en el mercado spot pero que ajustó los indicadores financieros de los compradores netos de energía. Además, se incrementó el precio de las tarifas para clientes regulados, las cuales también reciben el impacto de la inflación que seguirá siendo una variable relevante en la definición de precios y de condiciones de los contratos de venta de energía.

Gráfico 1
Evolución del Costo Marginal Promedio



Fuente: EEP, COES / Elaboración: Moody's Local

La matriz energética peruana es diversificada y eficiente, con una potencia instalada de 13,190 MW al cierre de 2022, aunque enfrenta dos riesgos de concentración relevantes. Por un lado, en generación hidroeléctrica (50.79% de la energía producida en el ejercicio 2022), que se está viendo afectada por la menor disponibilidad hídrica y fenómenos climatológicos, lo que determina el uso de centrales de reserva fría, que son las que involucran mayor costo de generación e impactan en los costos marginales. De otro lado, concentración en generación a gas natural de Camisea (29.6% de la potencia efectiva) con el que se generó 41.2% de la energía del ejercicio 2022, y dentro de esto, resalta la participación de las centrales térmicas ubicadas en Chilca, Lima (22.8% de la potencial efectiva total).

¹ Resolución OSINERGMIN N° 092-2021-OS/CD que modifica el Procedimiento Técnico del COES N° 31 "Cálculo de los Costos Variables de las Unidades de Generación", aprobado mediante Resolución N° 156-2016-OS/CD y modificado con Resoluciones N° 201-2017-OS/CD y N° 193-2018-OS/CD

Análisis Financiero²

Activos y Liquidez

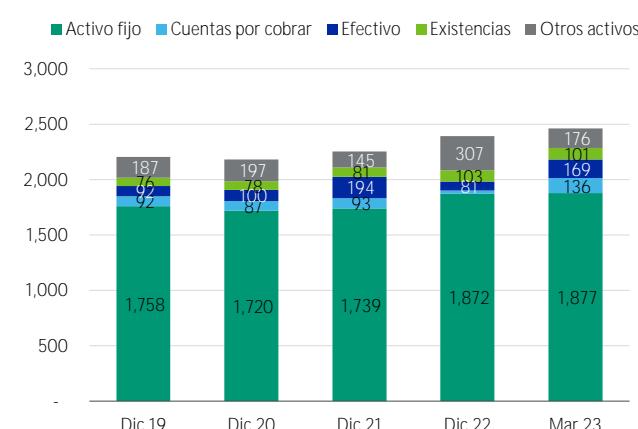
EL ACTIVO DE LA COMPAÑÍA AUMENTA IMPULSADO POR EL ALTO GRADO DE AVANCE DEL PROYECTO PUNTA LOMITAS, Y LAS MÉTRICAS DE LIQUIDEZ SE VEN FAVORECIDAS POR REPERFILAMIENTO DE DEUDA Y MAYORES CUENTAS COMERCIALES

Los activos totales de EPP muestran un crecimiento sostenido impulsado por el CAPEX en sus operaciones existentes y por el desarrollo de nuevos proyectos, como es el caso del Proyecto Punta Lomitas que iniciará operación comercial en el segundo trimestre de 2023. Al 31 de diciembre de 2022, el activo total avanzó 6.14% respecto al cierre del año anterior, hasta US\$2,391.0 millones, donde los activos fijos representan 78.27%, lo cual guarda relación con el giro de negocio de EEP. El activo corriente fue de US\$372.0 millones al 31 de diciembre de 2022, retrocediendo 1.36% por el uso de la caja proveniente del primer desembolso del préstamo de BID Invest recibido en agosto de 2022, por US\$264 millones, cuyo destino es financiar el Proyecto Punta Lomitas. Esto se compensado parcialmente por mayores cuentas por cobrar comerciales y aumento de existencias (principalmente de combustible) en línea con el mayor nivel de operaciones de los últimos meses del año por mayor demanda de energía, que incluso requirió que la Compañía adquiera energía en el mercado spot. Al contar con los recursos del préstamo antes mencionado, se amortizó parte de la deuda bancaria de corto plazo utilizada como financiamiento puente para el Proyecto (-US\$199.3 millones), con lo cual el pasivo corriente disminuyó en 26.84% respecto al 31 de diciembre de 2021. Esto favoreció las métricas de liquidez de la Compañía que se vieron ajustadas en el 2021 por los préstamos de corto plazo antes mencionados, pero que mantuvo un capital de trabajo superavitario. Por lo antes mencionado, al 31 de diciembre de 2022, el ratio de liquidez corriente subió a 1.66x, desde 1.23x al cierre del 2021.

Al 31 de marzo de 2023, la tendencia creciente de los activos fijos continuó dado el avance del Proyecto Punta Lomitas y el aumento de liquidez al haber recibido el saldo del préstamo de BID Invest por US\$36 millones, y se mantiene la tendencia de mayores ventas, con lo que se mantienen mayores cuentas por cobrar y altos niveles de existencias. Esto último generó un aumento de la deuda con proveedores desde fines del 2022, principalmente de combustibles y repuestos, pero sin afectar los ratios de liquidez y sin presiones por pago de deuda, dado que ésta se reperfiló hacia el largo plazo. En este sentido, al 31 de marzo de 2023, el ratio de liquidez corriente fue de 1.71x, con un capital de trabajo de US\$180.5 millones.

Gráfico 2

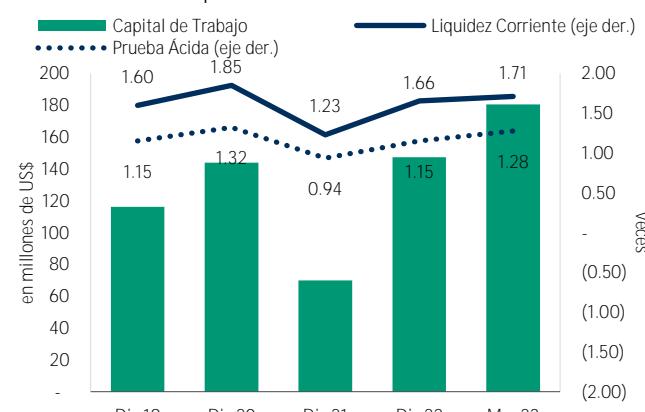
Evolución de la Estructura de los Activos



Fuente: EEP / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 3

Indicadores de liquidez



Fuente: EEP / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia

REPERFILAMIENTO DE PASIVOS POR OBTENCIÓN DE PRÉSTAMO A LARGO PLAZO PERO QUE DETERMINA MAYORES RATIOS DE PALANCA

Al 31 de diciembre de 2022, los pasivos de EEP presentaron un crecimiento de 7.75% debido a la mayor deuda financiera asumida con el préstamo de BID Invest, al aumento en instrumentos financieros derivados vinculados a la tasa variable de esta deuda, y por aumento en deuda con proveedores. El préstamo con BID Invest vence en agosto de 2033, con amortizaciones semestrales concentradas a partir del séptimo año (2029), luego que se hayan cancelado el íntegro de los bonos corporativos y demás deudas bancarias vigentes, y con estos fondos se amortizó parte importante de la deuda puente (US\$199.3 millones). En junio de 2023 se amortizará el remanente de la deuda de corto plazo, con un saldo de US\$92.4 millones al 31 de diciembre de 2022, y de acuerdo a información de la Compañía, no se espera que adquiera nueva deuda y en los próximos años se observaría una tendencia de desapalancamiento. No obstante, se debe precisar que EEP tiene un portafolio de proyectos de inversión en energías renovables que podrían requerir deuda para ser desarrollados,

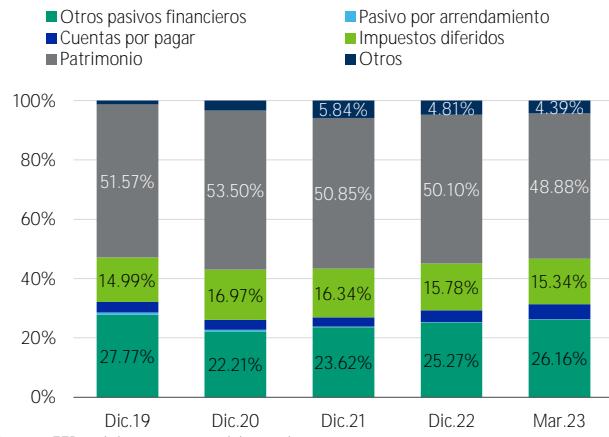
² La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022, así como Estados financieros no Auditados al 31 de marzo de 2022 y 2023 de ENGIE Energía Perú S.A.

por lo que se considera relevante que la nueva deuda esté vinculada a ingresos definidos para su repago a fin de no afectar las métricas de apalancamiento actuales.

Por su parte, el patrimonio neto registró un aumento de 4.58% por los resultados obtenidos en el periodo y mejor resultado de instrumentos derivados, considerando un menor reparto de dividendos que en el periodo anterior (en el ejercicio 2022 se pagaron US\$34.4 millones por concepto de dividendos vs. US\$62.4 millones en el 2021). En relación con los dividendos, es de mencionar que desde el 2015 la política vigente consiste en el reparto de por lo menos 30% de las utilidades disponibles; hasta el año 2017 se repartieron dividendos por 30% de las utilidades disponibles, porcentaje que se incrementó en el periodo 2018-2021 a un reparto promedio de 63%, reduciéndose a 40% de las utilidades disponibles del ejercicio 2022, a fin de contar con recursos para el financiamiento de su CAPEX de inversión y mantenimiento. El aumento del patrimonio por utilidades acumuladas no compensa la mayor deuda adquirida por lo que el ratio de Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) aumentó a 1.00x al cierre de 2022, desde 0.97x al cierre del 2021, mientras que la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA) se incrementó a 3.17x, desde 2.36x. Cabe señalar además que, de acuerdo con lo estipulado en el Contrato Marco del Primer Programa de Bonos Corporativos, la Compañía debe cumplir con un Índice de Deuda Financiera Senior sobre EBITDA Ajustado (que incluye otros ingresos/gastos recurrentes) no mayor de 3.50x, los cuales se cumplen a la fecha de la presente evaluación.

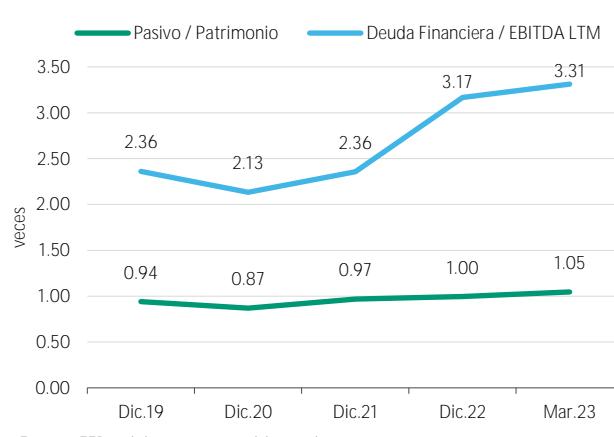
Al 31 de marzo de 2023, el pasivo total aumentó en 5.42% en relación con diciembre de 2022, al haberse completado el desembolso del préstamo del BID Invest, y por el aumento de cuentas por pagar a proveedores, por intereses financieros por pagar y por impuestos por pagar. El patrimonio se mantuvo estable (+0.39%), con lo que los ratios de apalancamiento contable y financiero se incrementaron respecto a lo observado al cierre de 2022, a 1.05x y 3.31x, respectivamente.

Gráfico 4
Evolución de la Estructura de Fondeo



Fuente: EEP / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 5
Indicadores de Endeudamiento



Fuente: EEP / Elaboración: Moody's Local

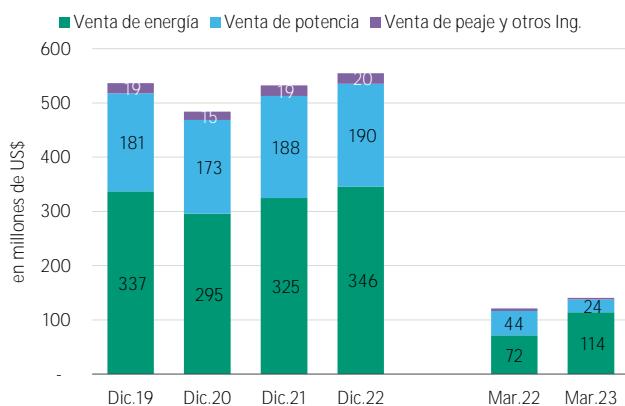
Rentabilidad y Eficiencia

MAYOR DEMANDA DE ENERGÍA DETERMINA COMPRAS NETAS EN EL MERCADO SPOT A MAYOR COSTO, POR LO QUE LOS MÁRGENES DE LA COMPAÑÍA DISMINUYEN

Al 31 de diciembre de 2022, la Compañía registró +4.27% en ventas producto de mayor demanda de energía y de potencia, que determinó mayor generación en sus plantas propias y mayor compra de energía en el mercado spot. Sin embargo, esto no cubre el aumento exhibido en el costo de la energía desde el ejercicio 2021, tanto por mayor consumo de combustible (gas natural y diésel), como por mayores precios del mercado spot, cuyo aumento se explica principalmente por el cambio del procedimiento técnico para el cálculo de los costos variables de generación y por la menor disponibilidad hídrica del Sistema de los últimos meses del 2022. EEP es comprador neto de energía en el mercado, lo que impacta sus márgenes por la coyuntura de precios y podría significar mayor riesgo a futuro si la tendencia de precios de mercado se mantiene al alza. Como resultado de lo antes mencionado, en el ejercicio 2022 el margen bruto de la Compañía se redujo a 22.53% desde 30.30% registrado en el ejercicio previo, que a su vez se refleja en un menor margen operativo, que fue de 18.72% (26.53% en el ejercicio 2021). Sin embargo, en el ejercicio 2022 la Compañía ha tenido el efecto favorable de menor costo financiero de la deuda, mayores ingresos no recurrentes por acuerdos comerciales con un proveedor, y un resultado positivo por diferencia cambiaria generada por los bonos emitidos en Soles, todo lo cual permitió que el resultado neto sea similar al del periodo anterior (US\$65.2 millones). No obstante, se exhibe menores retornos sobre los activos promedio (ROAA) y para el accionista (ROAE), debido al incremento de los activos y el patrimonio de la Compañía.

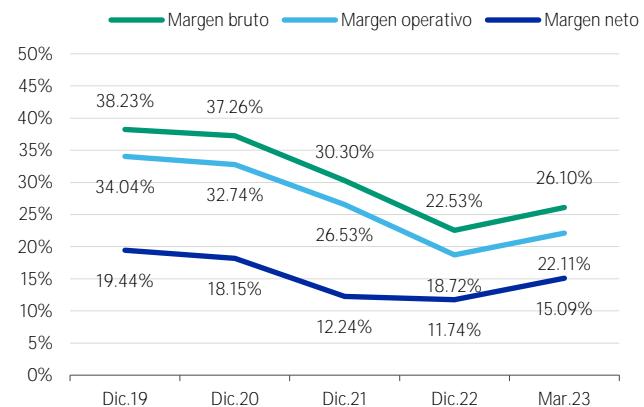
Al 31 de marzo de 2023, las ventas netas de EEP mantienen la tendencia creciente del ejercicio previo (+15.92% respecto al primer trimestre de 2022) debido a mayor demanda de energía, lo que determina que se mantenga la posición como comprador neto en el SEIN y que se enfrente mayor costo de combustible y de energía adquirida en el Sistema, pero con un mejor margen bruto. El reperfilamiento de la deuda y amortización de deuda de corto plazo ha permitido que los gastos financieros disminuyan, y al corte de análisis se exhibe mayores ingresos extraordinarios, aunque debido al aumento de carga fiscal, la utilidad neta disminuyó 5.02% interanualmente, ubicándose en US\$21.2 millones (US\$22.3 millones a marzo de 2022).

Gráfico 6
Ingresos por Rubro



Fuente: EEP / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 7
Evolución de los Márgenes



Fuente: EEP / Elaboración: Moody's Local

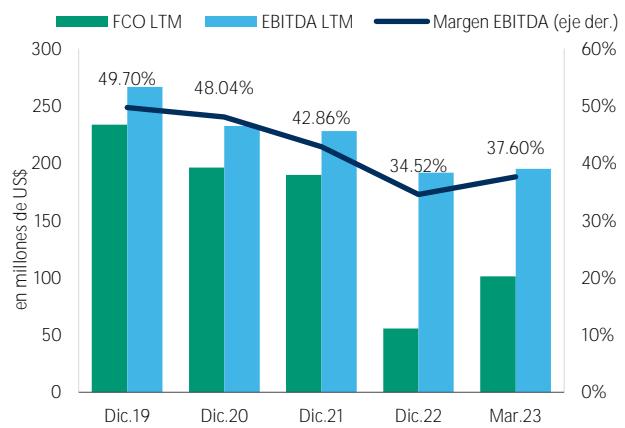
Generación y Capacidad de Pago

INDICADORES DE COBERTURA MEJORAN POR MAYORES INGRESOS Y REPERFILAMIENTO DE DEUDA HACIA EL LARGO PLAZO

Al cierre del ejercicio 2022, la generación de la Compañía, medido a través del EBITDA, presentó una disminución de 16.19% al totalizar US\$191.2 millones (US\$228.1 millones al cierre de 2021), sustentado en la menor utilidad operativa registrada debido al aumento de los costos de venta. En línea con lo anterior, el margen EBITDA disminuyó a 34.45%, desde 42.86% en el 2021. Pese a lo anterior, la cobertura que brinda el EBITDA a los gastos financieros y el servicio de deuda (que incluye la parte corriente de la deuda a largo plazo) se mantiene en niveles holgados. Por su parte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) se situó en US\$55.5 millones al 31 de diciembre de 2022, -70.72% anual, debido a mayores pagos a proveedores y aumento de la carga laboral. Esto afecta los ratios de cobertura, pero estos se mantienen en niveles holgados sobre los gastos financieros (3.44x) y sobre el servicio de deuda (3.41x).

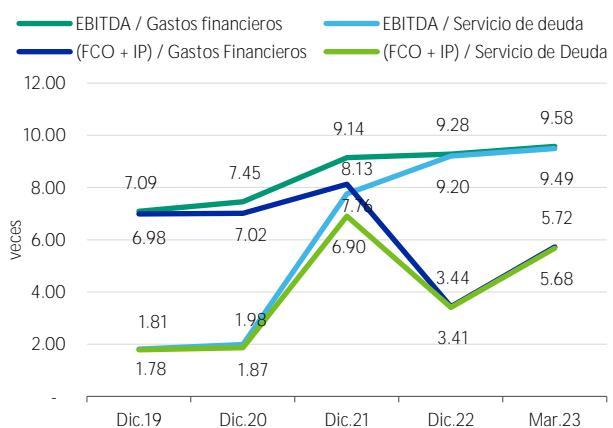
Al 31 de marzo de 2023, el EBITDA LTM se ubicó en US\$194.6 millones, -7.30% que el registrado en el mismo periodo del 2022, debido a que se mantiene el impacto de mayores costos de energía. De otro lado, el FCO mejora respecto a lo observado al cierre de 2022, pero aun es menor que lo registrado a marzo de 2022, por el efecto de mayores ingresos que compensa parcialmente el aumento de costos. No obstante, la disminución de gastos financieros y menor parte corriente de la deuda de corto plazo permite que los ratios de cobertura a marzo de 2023 se recuperen respecto al cierre del 2022.

Gráfico 8
Evolución de la Generación



Fuente: EEP / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 9
Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: EEP / Elaboración: Moody's Local

Acciones Comunes

LA RENTABILIDAD DE LA ACCIÓN SE VIENE RECUPERANDO PROGRESIVAMENTE DESDE EL MÍNIMO DE NOVIEMBRE DE 2022

La clasificación otorgada a la acción de EEP (ENGIEC1) pondera la capacidad para generar utilidades de la Compañía, la cual se ha visto reflejada en los resultados financieros y económicos presentados por la Compañía, así como la frecuencia de negociación en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Asimismo, es de indicar que la acción de EEP perteneció al Índice de Buen Gobierno Corporativo de la BVL hasta diciembre de 2021, mes en el cual el Índice de Buen Gobierno Corporativo se retiró. En tanto, en noviembre de 2021 se creó el Índice S&P/BVL Perú General ESG, al cual EEP perteneció hasta abril de 2023 luego del balanceo realizado por la BVL. Respecto a su desempeño, se identifica una tendencia decreciente en la cotización hasta fines de 2022, en línea con el desempeño del mercado bursátil local, y una tendencia creciente en su cotización en lo que a del ejercicio 2023. Al 31 de marzo de 2023, la cotización bursátil en la BVL por acción fue de S/5.35 (S/4.95 al cierre de diciembre de 2022).

Gráfico 10

Evolución del Precio de Cierre de la Acción (ENGIEC1)



Fuente: BVL / Elaboración: Moody's Local

ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares Americanos)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
TOTAL ACTIVOS	2,460,367	2,390,985	2,275,180	2,252,705	2,181,314	2,205,268
Efectivo	168,858	80,928	187,235	193,951	99,864	91,897
Cuentas por cobrar comerciales, neto	136,410	149,887	95,726	80,754	76,071	80,365
Existencias	101,280	102,996	81,110	81,489	77,746	76,217
Total Activo Corriente	435,141	372,003	385,643	377,125	313,135	310,892
Gastos pagados por anticipado	56,116	57,623	61,026	62,251	64,020	57,604
Anticipos otorgados	27,290	23,086	20,421	23,848	15,503	12,959
Propiedades, planta y equipo (neto)	1,877,412	1,871,516	1,758,853	1,739,195	1,719,620	1,758,191
Otros activos	45,896	46,051	46,351	46,521	47,173	47,769
Total Activo No Corriente	2,025,226	2,018,982	1,889,537	1,875,580	1,868,179	1,894,376
TOTAL PASIVO	1,257,740	1,193,047	1,127,682	1,107,276	1,014,329	1,067,998
Obligaciones financieras de corto plazo	93,029	92,430	206,251	201,547	0	0
Parte corriente deuda de largo plazo	0	0	0	1,064	79,832	103,078
Pasivo por arrendamiento financiero	178	176	628	3,358	6,257	6,557
Cuentas por Pagar Comerciales	78,211	71,520	55,115	60,520	61,129	61,484
Total Pasivo Corriente	254,613	224,693	336,824	307,118	169,290	194,727
Obligaciones financieras	550,712	511,710	347,943	329,422	404,601	509,334
Impuestos diferidos	377,401	377,306	367,412	368,063	370,270	330,467
Total Pasivo No Corriente	1,003,127	968,354	790,858	800,158	845,039	873,271
TOTAL PATRIMONIO NETO	1,202,627	1,197,938	1,147,498	1,145,429	1,166,985	1,137,270
Capital social y adicional	255,001	255,001	255,001	255,001	255,001	255,001
Reserva legal	43,816	43,816	43,816	43,816	43,816	43,816
Resultados acumulados	892,802	886,414	854,833	855,619	852,833	826,079

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares Americanos)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ventas netas	140,339	554,907	121,063	532,206	484,104	536,374
Costo de ventas	(103,709)	(429,861)	(89,771)	(370,953)	(303,751)	(331,318)
RESULTADO BRUTO	36,630	125,046	31,292	161,253	180,353	205,056
Gastos de Administración	(5,603)	(21,192)	(3,987)	(20,062)	(21,842)	(22,498)
RESULTADO OPERATIVO	31,027	103,854	27,305	141,191	158,511	182,558
Gastos Financieros	(5,025)	(20,640)	(5,300)	(24,953)	(31,201)	(37,601)
Diferencia cambiaria, neta	1,002	4,296	6,408	(4,557)	(6,309)	1,147
Otros Ingresos/Gastos	4,159	5,361	1,112	1,182	(5,524)	(16,067)
RESULTADO NETO	21,181	65,150	22,300	65,153	87,875	104,247

ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.05x	1.00x	0.98x	0.97x	0.87x	0.94x
Deuda Financiera / Pasivo	0.51x	0.51x	0.49x	0.49x	0.49x	0.59x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.54x	0.51x	0.49x	0.47x	0.42x	0.55x
Pasivo / Activo	0.51x	0.50x	0.50x	0.49x	0.47x	0.48x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.20x	0.19x	0.30x	0.28x	0.17x	0.18x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.80x	0.81x	0.70x	0.72x	0.83x	0.82x
Deuda Financiera / EBITDA*	3.32x	3.17x	2.65x	2.36x	2.13x	2.36x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.71x	1.66x	1.14x	1.23x	1.85x	1.60x
Prueba Ácida	1.28x	1.15x	0.88x	0.94x	1.32x	1.15x
Liquidez Absoluta	0.66x	0.36x	0.56x	0.63x	0.59x	0.47x
Capital de Trabajo (en miles de US\$)	180,528	147,310	48,819	70,007	143,845	116,165
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	3.99%	3.82%	3.29%	3.77%	4.51%	4.19%
Gastos financieros / Ingresos	3.58%	3.72%	4.38%	4.69%	6.45%	7.01%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	63	63	56	45	49	47
Días promedio de Cuentas por Pagar	50	45	47	50	61	49
Días promedio de Inventarios	79	77	80	77	91	87
Ciclo de conversión de efectivo	92	96	88	73	79	85
RENTABILIDAD						
Margen bruto	26.10%	22.53%	25.85%	30.30%	37.26%	38.23%
Margen operativo	22.11%	18.72%	22.55%	26.53%	32.74%	34.04%
Margen neto	15.09%	11.74%	18.42%	12.24%	18.15%	19.44%
ROAA*	2.70%	2.81%	2.61%	2.94%	4.01%	4.71%
ROAE*	5.45%	5.56%	5.09%	5.64%	7.63%	9.36%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo – FCO (en miles de US\$)	71,919	55,508	26,260	189,580	196,004	233,434
FCO* (en miles de US\$)	101,167	55,508	185,144	189,580	196,004	233,434
EBITDA (en miles de US\$)	52,761	191,159	49,298	228,091	232,552	266,591
EBITDA* (en miles de US\$)	194,622	191,159	209,956	228,091	232,552	266,591
Margen EBITDA	37.60%	34.45%	40.72%	42.86%	48.04%	49.70%
COBERTURAS						
EBITDA* / Gastos Financieros *	9.56x	9.26x	8.90x	9.14x	7.45x	7.09x
EBITDA* / Servicio de Deuda	9.49x	9.18x	8.67x	7.76x	1.98x	1.81x
FCO* + Intereses pagados* / Gastos Financieros *	5.72x	3.44x	8.41x	8.13x	7.02x	6.98x
FCO* + Intereses pagados* / Servicio de Deuda	5.68x	3.41x	8.19x	6.90x	1.87x	1.78x

Servicio de deuda = Gastos Financieros + Porción corriente de la deuda de largo plazo

(*) LTM= últimos doce meses

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}

ENGIE Energía Perú S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.06.22) ^{2/}	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.22 y al 31.03.23) ^{3/}	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos ENGIE Energía Perú	AAA.pe	Estable	AAA.pe	Estable	Los emisores o emisiones clasificados en AAA.pe cuentan con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Tercera Emisión (hasta por US\$10.0 millones)					
Primer Programa de Bonos Corporativos ENGIE Energía Perú	AAA.pe	Estable	AAA.pe	Estable	Los emisores o emisiones clasificados en AAA.pe cuentan con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Sexta Emisión (hasta por US\$25.0 millones)					
Tercer Programa de Bonos Corporativos ENGIE Energía Perú	AAA.pe	Estable	AAA.pe	Estable	Los emisores o emisiones clasificados en AAA.pe cuentan con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.
(hasta por US\$500.0 millones)					
Acciones Comunes	1.pe	Estable	1.pe	Estable	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.

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

2/ Sesión de Comité del 28 de octubre de 2022, con información financiera intermedia al 30 de junio de 2022.

3/ Sesión de Comité del 31 de mayo de 2023, con información financiera al 31 de diciembre de 2022 y 31 de marzo de 2023.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Clasificados

Primer Programa de Bonos Corporativos

En agosto de 2007, la Junta General de Accionistas aprobó el Primer Programa de Bonos Corporativos de EEP, el cual fue inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores el 16 de noviembre de 2007, con un plazo de vigencia de 2 años encontrándose vencido a la fecha por lo que no se pueden realizar nuevas emisiones dentro de este Programa. El Programa involucra un monto máximo en circulación de hasta US\$400 millones, y cuenta con garantía genérica sobre el patrimonio, así como con un resguardo de apalancamiento, el cual indica que, durante la vigencia de los Bonos, el Emisor deberá mantener un Índice de Deuda Senior sobre EBITDA menor o igual a 3.5x.

Denominación de las Emisiones	Tercera Emisión – Serie Única	Sexta Emisión – Serie A
Monto Autorizado	Hasta US\$ 15.0 millones	Hasta por US\$25.0 millones
Monto Colocado	US\$10.0 millones	US\$25.0 millones
Saldo en Circulación	US\$10.0 millones	US\$25.0 millones
Plazo	20 años	15 años
Tasa de Interés	6.3125%	6.5%
Fecha de Colocación	06/06/2008	02/12/2010
Fecha de Vencimiento	09/06/2028	03/12/2025
Amortización	Semestral	Semestral

Fuente: EEP / Elaboración: Moody's Local

Tercer Programa de Bonos Corporativos

En Junta General de Accionistas de fecha 11 de junio de 2015, se aprobó la inscripción del Tercer Programa de Bonos Corporativos de EEP, el cual fue inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores el 2015, por un periodo de seis años. El Programa involucra un monto máximo en circulación de hasta US\$500 millones, y solo cuenta con la garantía genérica del patrimonio del Emisor y no cuenta con resguardos. Por otro lado, es de mencionar que, al momento de la realizarse la Primera, Segunda y Tercera Emisión (Series A y B), la Compañía contrató swaps de moneda y tasa de interés denominado “*Cross Currency Swap*” para fijar los pagos en Dólares durante la vigencia del Bono.

Denominación de las Emisiones	Primera Emisión – Serie A	Segunda Emisión – Serie A	Tercera Emisión - Serie A	Tercera Emisión - Serie B
Monto autorizado	Hasta por S/ 175 millones, ampliable a S/ 250 millones.	Hasta por S/ 50 millones, ampliable a S/ 100 millones.	Hasta por S/ 225 millones, ampliable a S/ 300 millones.	Hasta por S/ 170 millones, ampliable a S/ 240 millones
Monto colocado	S/250.0 millones	S/78.9 millones	S/251.1 millones	S/230.0 millones
Saldo en circulación	S/250.0 millones	S/78.9 millones	S/251.1 millones	S/230.0 millones
Plazo	10 años	7 años	10 años	10 años
Tasa de interés	7.125%	6.000%	6.53125%	6.71875%
Fecha de colocación	22/06/2016	26/06/2017	26/06/2017	12/06/2018
Fecha de vencimiento	23/06/2026	27/06/2024	27/06/2027	13/06/2028
Amortización	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral

Fuente: EEP / Elaboración: Moody's Local

Actividades Complementarias

De acuerdo a lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N°032-2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de los mismos en relación a sus ingresos totales. En este sentido, Moody's Local comunica al mercado que, al 30 de abril de 2023, los ingresos percibidos por ENGIE Energía Perú S.A. correspondientes a Actividades Complementarias representaron 0.126% de sus ingresos totales.

Declaración de Importancia

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<https://www.moodylocal.com/country/pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2022 y 31 de marzo de 2023 de ENGIE Energía Perú S.A. 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. 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 13/05/21.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMpra, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVENSOR 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 INVENSOR 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 INVESORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPiado POR PARTE DE LOS INVESORES 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.

TODO 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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 cualesquier 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, COMERCIALIDAD 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.moodys.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.