

# Unión Andina de Cementos S.A.A. y Subsidiarias (UNACEM Corp)

## Fundamentos

Las clasificaciones del Segundo Programa de Instrumentos de Deuda de UNACEM Corp (antes denominada UNACEM) fueron modificadas, de AA(pe) con perspectiva estable, a AA+(pe) con perspectiva estable. Asimismo, se ratificó la clasificación de las acciones en 1a(pe). Lo anterior se fundamenta principalmente en:

**Desapalancamiento y aumento en los despachos:** Durante el 2021 UNACEM Perú registró un incremento en los despachos de cemento de 39.7%, explicado especialmente por la mayor demanda proveniente de la autoconstrucción, la cual fue impulsada, entre otros, por el aumento del gasto de las familias que realizaron mejoras en sus viviendas, siendo un año récord de despachos. En la misma línea, Unacem Ecuador registró un aumento en los despachos de 34.2% en el 2021.

De esta manera, en el 2021 las ventas de UNACEM Corp y subsidiarias ascendieron a S/ 5,066 MM (+41.7% vs. 2020 y +23.6% vs. 2019). Así, en el 2021 UNACEM Corp a nivel consolidado obtuvo un EBITDA (no incluye otros ingresos ni egresos) de S/ 1,548 MM y un margen EBITDA de 30.6% (S/ 954 MM y 26.7%, respectivamente, en el 2020).

Del mismo modo, en el año móvil a marzo 2022 las ventas consolidadas ascendieron a S/ 5,354 MM, superiores en 5.7% a lo registrado en el ejercicio 2021, explicado, entre otros, por un mayor volumen de despachos y aumentos en los precios promedio de venta. Por su lado, el EBITDA llegó a S/ 1,595 MM y el margen fue 29.8%.

Dados los mayores flujos generados, se realizaron importantes amortizaciones de deuda en el 2021 a nivel consolidado (-S/ 528 MM vs. fines del 2020), reduciendo la deuda financiera en un 11.8%, lo que permitió que el apalancamiento ajustado medido como Deuda Financiera Ajustada / EBITDA disminuya a 2.6x (vs. 4.7x y 3.5x a fines del 2020 y 2019, respectivamente). Por su parte, en los últimos 12 meses a marzo 2022, se registró un ratio de apalancamiento ajustado de 2.5x.

**Liderazgo en el mercado local de cemento:** UNACEM Perú ( $\approx$  55% EBITDA del Grupo en el 2021) registra una significativa participación de mercado ( $\approx$  43% a dic. 2021) y una estructura de costos que le permite lograr amplios márgenes. Además, la ubicación geográfica de su planta principal en Atocongo, Lima ( $\approx$ 48% del PBI y 30% de la población nacional), donde se concentran la mayoría de proyectos de construcción del país le otorga una ventaja comparativa frente a sus competidores. Adicionalmente, Unacem Ecuador (14% del EBITDA del Grupo) mantiene una importante participación de mercado en Ecuador, estimada en alrededor del 24%.

**Reorganización simple:** a partir del 01/01/2022 se hizo efectiva la reorganización simple, que consistía, entre otros, en separar la actividad de *holding* de inversiones, a cargo de UNACEM Corp (antes UNACEM), del negocio cementero (UNACEM Perú). En ese sentido, la actividad principal de la *holding* en adelante se centrará en: i) invertir en empresas dedicadas a la fabricación, comercialización y venta de clínker, cemento, y otros materiales de construcción, en el país y en el extranjero; ii) desarrollar toda clase de propiedad intelectual y tecnologías referentes a tales actividades; y, iii) desarrollar todas las actividades, negocios y operaciones destinadas al control y/o gestión de sus subsidiarias y a la administración de sus inversiones. La reorganización simple no tuvo efectos en los estados financieros consolidados de UNACEM Corp, ya que se trata de una distribución de activos y pasivos entre la Compañía y sus subsidiarias.

Ratings	Actual	Anterior
Acciones Comunes	1a (pe)	1a (pe)
<b>2do. Programa de Emisión de Instrumentos de Deuda</b>		
Bonos Corp.	AA+(pe)	AA(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2021 y no auditada a marzo 2022.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 27/05/2022 y 27/10/2021

## Perspectiva

Estable

## Indicadores Financieros

UNACEM Corp Consolidado (S/ MM)	Mar-22*	2021	2020
Ingresos	5,354	5,066	3,575
EBITDA <sup>(1)</sup>	1,595	1,548	954
Flujo de Caja Operativo (CFO)	981	1,005	666
Deuda Financiera Ajustada <sup>(2)</sup>	3,916	3,953	4,479
Caja y Valores	435	404	561
Deuda Fin. Aj. / EBITDA (x)	2.5	2.6	4.7
Deuda Fin. Aj. Neta / EBITDA (x)	2.2	2.3	4.1
EBITDA / Gastos Fin. (x)	7.4	6.8	4.1

\* Últimos 12 meses

(1) No incluye Otros Ingresos y Egresos

(2) Incluye Pasivos por Derecho de Uso

Fuente: UNACEM Corp / Elaboración propia

## Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras (marzo 2022)

## Analistas

Anel Casas Hoyos  
[anel.casas@aai.com.pe](mailto:anel.casas@aai.com.pe)

Sergio Castro Deza  
[sergio.castro@aai.com.pe](mailto:sergio.castro@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

En opinión de la Clasificadora, la reorganización permitirá un manejo más ordenado, especializado y eficiente de las distintas actividades que realizan tanto la *holding* como sus subsidiarias operativas.

**Menor Ciclo de Inversiones:** A fines del 2014 se adquirió Lafarge Cementos S.A. de Ecuador (actualmente Unacem Ecuador) por US\$517 MM, lo cual fue financiado con una emisión internacional de bonos y generó un perfil financiero más apalancado, que posteriormente fue reduciéndose gradualmente hasta fines del 2019. Por su parte, en el 2020 el COVID-19 repercutió en la generación de la Compañía y en su apalancamiento, observándose una significativa recuperación en el 2021.

Es importante mencionar que, entre el 2016 y marzo 2022, UNACEM Corp disminuyó considerablemente sus inversiones en activo fijo y en subsidiarias. En ese sentido, las inversiones realizadas fueron básicamente para culminar aquellos proyectos que se tenían en ejecución o fueron inversiones que no implicaron importes significativos para el tamaño de las operaciones de la Compañía, como la adquisición en octubre 2018 de Cementos Portland por US\$28.1 MM, y en diciembre 2020 de Cementos La Unión en Chile - CLU (actualmente Unacem Chile) por aproximadamente US\$23 MM (de los cuales una porción mínima correspondió al precio de compra y la mayor parte correspondió a la deuda de CLU). Adicionalmente, en diciembre 2021 Unacem Chile suscribió un contrato de compraventa con Cementos Bio Bio, para la adquisición de la planta de molienda de Cemento San Antonio, y canteras de puzolana de aproximadamente 300 ha, por US\$30.8 MM pagado por Unacem Chile.

Es por ello que, en base a la información actualmente disponible y considerando la actual capacidad instalada en el negocio cementero, la Clasificadora no proyecta para los próximos dos años mayores inversiones en relación a la escala del Grupo.

### **¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?**

Un ajuste en las clasificaciones podría darse en caso la demanda de cemento en el mercado peruano se vea impactada de manera importante y sostenida por las nuevas medidas restrictivas que pudiese decretar el Gobierno en el futuro para enfrentar un eventual aumento en los contagios generados por COVID-19. Igualmente, una mayor incertidumbre política que afecte las expectativas de los agentes económicos, podría producir un deterioro mayor al sensibilizado por la Clasificadora en los indicadores de la Compañía. En ese sentido, niveles de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA mayores a 3.5x, de manera sostenida, podrían tener un impacto negativo en las clasificaciones asignadas.

De otro lado, niveles de apalancamiento ajustado iguales o menores a los observados a marzo 2022, de manera sostenida, y niveles de liquidez corriente mayores a 1.0x, entre otros, serían valorados positivamente por la Clasificadora.

## Reorganización Societaria

La Junta General de Accionistas (JGA) de UNACEM S.A.A. (en adelante UNACEM Corp o la Compañía) del 14/12/2021, aprobó el Proyecto de Reorganización Simple, el cual entró en vigencia el 01/01/2022.

La reorganización simple significó la separación de tres bloques patrimoniales que fueron transferidos de UNACEM Corp a tres subsidiarias: UNACEM Perú S.A., Minera Adelaida S.A. e Inversiones Nacionales y Multinacionales Andinas S.A. (INMA).

En ese sentido, UNACEM Perú S.A. es la nueva empresa especializada en la producción y comercialización de clínker y cemento en el país y para exportación. Todos los activos y pasivos relacionados con el negocio cementero, como la planta de producción, la operación del terminal portuario, la operación minera, las centrales hidroeléctricas y la planta térmica pasaron a UNACEM Perú S.A.

En el caso de Minera Adelaida S.A. recibió mediante transferencia, concesiones mineras no relacionadas a la actividad económica de UNACEM Perú S.A. Por su parte, INMA recibió mediante transferencia los inmuebles no relacionados a la actividad económica principal de UNACEM Perú S.A.

La mencionada reorganización no implicó cambios en el capital social, ni en la unidad de control, ni en la estructura accionaria, ni en la estructura de gobierno corporativo de UNACEM Corp. Asimismo, tampoco tuvo efecto en los estados financieros consolidados, ya que se trata de una distribución de activos y pasivos entre la Compañía y sus subsidiarias. En ese sentido, la creación de esta *holding* permite la consolidación del Grupo UNACEM a través de un manejo más enfocado a la creación de valor.

## Perfil

Unión Andina de Cementos S.A.A. (antes Cementos Lima S.A.A.) fue constituida en 1967. A partir del 01/01/2022 la actividad principal de la Compañía es realizar inversiones en empresas dedicadas a la producción y comercialización de todo tipo de cemento, clínker y concreto en los mercados de Perú, Estados Unidos, Ecuador y Chile; así como también a la venta de energía eléctrica y potencia en Perú.

Cabe recordar que en JGA, de julio 2012, se aprobó la fusión por absorción de Cementos Lima S.A.A. y Cemento Andino S.A. (empresa absorbida), para poder aprovechar las sinergias existentes entre ambas empresas. Asimismo, la Compañía adoptó la denominación de Unión Andina de Cementos S.A.A. La fecha efectiva de la fusión fue el 01/10/2012.

Por otro lado, la principal empresa del Grupo, UNACEM Perú (55% del EBITDA consolidado), mostró un sólido desempeño, alcanzando ventas por S/ 2,429 MM, lo que significó un crecimiento de 43.0% (+22.4% vs. 2019, año pre-pandemia). Esto se debió a una demanda atípica

especialmente de la autoconstrucción, lo que ocasionó un incremento en los despachos de 39.7%, pasando de 4.5 TM en el 2020, a 6.2 TM en el 2021. Asimismo, UNACEM Perú registró un EBITDA de S/ 855 MM y un margen EBITDA de 35.2% (S/ 496 MM y 29.2% en el 2020).

Cabe recordar que, en mayo 2014 el Directorio de UNACEM aprobó el contrato de compra-venta suscrito por el 98.57% de las acciones de Lafarge Cementos S.A. de Ecuador.

En ese sentido, en noviembre 2014 Inversiones Imbabura S.A. (subsidiaria de UNACEM Corp) concretó la compra del 98.57% de las acciones de Lafarge Cementos S.A. (actualmente Unacem Ecuador) por US\$517 MM, a través de una Oferta Pública de Acciones (OPA). Posteriormente, en diciembre del 2014 se adquirió un 0.32% adicional de acciones, aumentando su participación a 98.89%. Cabe indicar que esta empresa es la segunda mayor empresa cementera en Ecuador y tiene una participación de mercado estimada de alrededor de 24%.

En el 2021 Unacem Ecuador y subsidiarias (14% del EBITDA del Grupo) registró ventas por unos US\$160 MM (US\$119 MM en el 2020), en línea con la recuperación de la demanda. Por su parte, la utilidad neta fue US\$30 MM (US\$24 MM en el 2020).

Asimismo, se debe considerar que el riesgo soberano de Ecuador (B-, con perspectiva estable, por *FitchRatings*) está por debajo del *rating* de Perú (BBB, con perspectiva estable por *FitchRatings*).

Capacidad Instalada UNACEM (en Perú y Ecuador)					
(miles de TM)					
	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Planta Atocongo</b>					
Clinker	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800
Cemento	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
<b>Planta Condorcocha</b>					
Clinker	1,900	1,900	1,900	1,900	1,900
Cemento	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
<b>UNACEM Ecuador</b>					
Clinker	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Cemento	1,500	1,500	1,600	1,600	1,600
<b>Total Perú</b>					
Clinker	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700
Cemento	8,300	8,300	8,300	8,300	8,300
<b>Total Perú y Ecuador</b>					
Clinker	7,700	7,700	7,700	7,700	7,700
Cemento	9,800	9,800	9,900	9,900	9,900

Fuente: UNACEM

Además, UNACEM Corp participa del 90% del accionariado de Compañía Eléctrica El Platanal S.A. (CELEPSA), dueña de una central hidroeléctrica de 220 MW, ubicada en la cuenca del río Cañete, la cual entró en operaciones en el 2010. Asimismo, a través de Celepsa Renovables es dueña de la central hidroeléctrica Marañón de 18 MW, la cual opera en la cuenca del río Marañón.

Cabe indicar que CELEPSA representa cerca del 9% del EBITDA del Grupo y en el 2021 registró ventas por S/ 315

MM (S/ 231 MM en el 2020) y una utilidad neta de S/ 54 MM (S/ 17 MM en el 2020).

De otro lado, UNACEM Corp participa a través de Skanon Investments, Inc. (Skanon) en la empresa Drake Cement LLC (Drake) con el 95.8% de las acciones, la cual posee una planta de cemento con una capacidad de 660,000 TM anuales, en Arizona - EE.UU. e inició operaciones comerciales en el 2011. Asimismo, Skanon representa el 6% del EBITDA del Grupo, A diciembre 2021, el saldo de la inversión de UNACEM Corp en Skanon totalizaba S/ 1,878 MM. Por su parte, a diciembre 2021 los pasivos totales consolidados de Skanon ascendieron a US\$189 MM (US\$179 MM a dic. 2020), los cuales incluyen la deuda por los bonos emitidos en el 2015 en Arizona por US\$75 MM y en el 2010 por US\$40 MM, con vencimientos hasta el 2035. En el 2021 Skanon registró una pérdida neta atribuible a los accionistas mayoritarios de US\$10.6 MM, superior a la pérdida registrada en el ejercicio 2020 (US\$4.1 MM).

Igualmente, UNACEM Corp tiene el 93.4% del accionariado de Inversiones en Concreto y Afines S.A. (INVECO), que a su vez es propietaria del 100% de UNICON.

## Gobierno Corporativo

A partir de julio 2020 el Directorio de la Compañía está compuesto por 11 miembros, de los cuales tres son independientes.

Adicionalmente, cuentan con los siguientes comités, los cuales permiten gestionar adecuadamente las decisiones de UNACEM Corp, estos son: Comité de Auditoría, Riesgos y Cumplimiento; Comité de Ética y Buena Conducta; Comité Comercial; Comité de Estrategia y Sostenibilidad; y, Comité de Nombramientos y Compensaciones.

Asimismo, la empresa encargada de la auditoría externa en el 2021 fue Caipo y Asociados Sociedad Civil (firma miembro de KPMG).

## Estrategia

La estrategia del Grupo consiste principalmente en: i) la generación de valor a largo plazo para los accionistas; ii) crear sinergias en las unidades de negocios operativas; iii) aplicar las mejores prácticas de gobierno corporativo en su gestión; (iv) conservar el liderazgo en el mercado peruano de cemento; y, (v) consolidar sus más recientes inversiones.

De acuerdo con estos objetivos, UNACEM Corp maneja un plan de inversiones en línea con la evolución de la demanda, el cual no sólo le permite absorber la nueva demanda sino también obtener óptimos costos de producción, debido a las inversiones en tecnología de última generación. Cabe señalar que para los próximos años no se proyectan inversiones mayores para ampliar su capacidad instalada, debido a que las inversiones realizadas en los últimos años le permiten contar actualmente con capacidad instalada

suficiente para atender la demanda de los siguientes tres a cuatro.

## Industria Local

El mercado local de cementeras está compuesto fundamentalmente por cuatro grupos empresariales distribuidos en cinco empresas productoras de cemento: i) UNACEM Perú, que atiende principalmente a las regiones del centro del país y que pertenece al Grupo Rizo-Patrón; ii) Yura, que opera en el sur del Perú y está vinculada al Grupo Gloria; iii) Cementos Pacasmayo y Cementos Selva, las cuales atienden principalmente a las regiones del norte del país y pertenecen al Grupo Hochschule; y, iv) Cementos Inca, la cual destina su producción a la zona centro y pertenece a la familia Choy. Adicionalmente, existen importadores de cemento que abastecen básicamente las ciudades de Lima e Iquitos.

La competitividad de las cementeras depende, básicamente, de su estructura de costos, la cual está en función del costo de la energía, combustibles, materias primas y transporte. Sin embargo, las empresas cementeras del país sólo compiten en las zonas límites de su radio de acción debido a su distribución geográfica.

Entre las características del sector destacan:

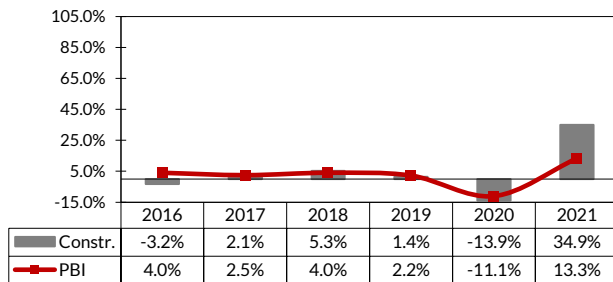
- Limitado poder de negociación de los clientes, ante la escasez de una base consolidada de ellos y de empresas que produzcan bienes con mayor valor agregado a base de cemento.
- Reducido poder de negociación de proveedores debido al bajo costo de los principales insumos.
- Baja rivalidad entre las empresas competidoras debido a la exclusividad geográfica actual.
- Alta correlación con la autoconstrucción, y con la inversión pública y privada.
- Existencia de barreras de entrada, debido a la alta capacidad instalada, requerimientos de inversión en activo fijo, costo de transporte y necesidad de una red de distribución.

En el 2021, se registró una recuperación en el PBI de 13.3%, luego de haberse contraído un 11.1% en el 2020, debido a las restricciones decretadas por el Gobierno para enfrentar al COVID-19.

Por su parte, el sector construcción registró en el 2021 una significativa recuperación del 34.9% (-13.9% en el 2020), impulsado principalmente por la fuerte demanda de la autoconstrucción. En ese sentido, favorecieron al sector: i) el avance en el proceso de vacunación de la población; ii) las menores medidas restrictivas impuestas por el Gobierno para enfrentar a la pandemia; y, iii) el incremento del porcentaje de sus ingresos que la población peruana

destina para efectuar mejoras y reparaciones en sus viviendas.

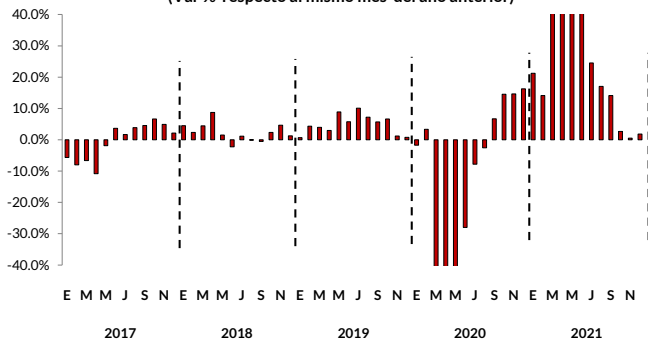
Variación % - PBI Global y PBI Sector Construcción



\* Fuente: BCRP

Los despachos totales de cemento de las fábricas peruanas en el 2021 (incluyen exportaciones), llegaron a 13.7 MM de TM, mostrando una importante recuperación respecto al 2020 (+38.1%), considerando que el 2020 fue un año atípico por la pandemia. A su vez, si se compara el 2021 con el 2019, se observó un incremento de 16.5%. De otro lado, durante el 2021 los despachos locales de cemento (neto de exportaciones), aumentaron un 38.0% respecto al 2020 (+16.7% 2021 vs. 2019).

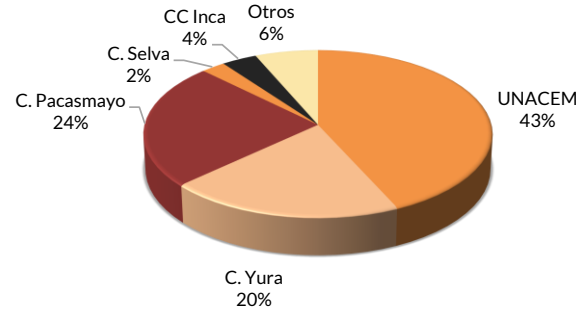
Despachos Locales de Cemento - Prod. Locales (Var % respecto al mismo mes del año anterior)\*



Cabe mencionar que, por la distribución geográfica de la oferta en el mercado peruano, la variación en las participaciones no responde tanto al desplazamiento de una empresa por parte de otra, sino a las fluctuaciones de la demanda existente en cada zona geográfica en la cual está ubicada cada cementera.

En ese sentido, durante el 2021 UNACEM Perú mantuvo su liderazgo a nivel nacional en los despachos locales de cemento (incluye importaciones, neto de exportaciones), con una participación estimada de alrededor del 43%, siendo similar a lo registrado en el año anterior. Por su parte, al igual que al cierre del 2020, Pacasmayo ocupó a fines del 2021 el segundo lugar en participación de mercado, con alrededor del 24%, siendo igualmente similar a la registrado en el 2020.

Participación Estimada (TM) - Despachos Locales de Cemento 2021\*



\* Incluye importaciones neto de exportaciones  
Fuente: SUNAT e INEI. Elaboración propia

## Operaciones Locales

UNACEM Perú es el principal productor de cemento en el país. Dentro de los principales productos que ofrece la Compañía en el mercado local se tiene: Portland Tipo I (aprox. 85% de las ventas), Portland Tipo V, Portland Tipo IPM y Portland Puzolánico Tipo IP. Las marcas que comercializa en Lima son principalmente Cementos Sol y Cemento Apu; en la sierra central es Cemento Andino.

Con respecto a la producción local de clínker, en el 2021 la producción de UNACEM Perú ascendió a 6.21 MM de TM, incrementándose un 106.0% con respecto a lo registrado en el 2020 (3.02 MM de TM), en línea con la mayor demanda registrada durante ese año.

En esa misma línea, la producción de cemento en el 2021 fue 6.24 MM de TM, siendo superior en 39.5% a la del 2020 (4.48 MM de TM). Para el 2022 se espera que la demanda se normalice, después de haber registrado incrementos significativos en el 2021.

Cabe mencionar que, entre otros, en el 2022 se ejecutarían proyectos de inversión pública como "Reconstrucción con Cambios", que tiene un presupuesto de S/ 7,700 MM para la construcción y reconstrucción de la infraestructura física dañada por el fenómeno El Niño costero, que abarca desde la región de Tumbes hasta Ica. Alrededor del 30% del presupuesto se ejecutaría en la zona de influencia de UNACEM Perú.

Por su parte, los niveles producidos durante el 2021 por UNACEM Perú representaron cerca del 93% de la capacidad anual operativa de clinkerización y 75% de la capacidad de elaboración de cemento (45% y 54% en el 2020, respectivamente).

En cuanto a la comercialización, ésta se da a través de dos unidades de negocios: cemento embolsado y cemento a granel, los cuales, representaron aproximadamente el 70% y 30% del total de despachos, respectivamente. Por su parte, el cemento embolsado se comercializa, principalmente a través de dos canales de distribución: el



canal ferretero tradicional (constituido por la Red de Ferreterías Progresol y otras ferreterías) y el canal ferretero moderno (constituido por grandes almacenes ferreteros de autoservicio); y, el cemento a granel, que comercializa cemento Portland tipo I, IP, IPM, GU, V y ahora también tipo HS, abasteciendo, principalmente, a empresas comercializadoras de concreto premezclado, hidroeléctricas, mineras, petroleras, y empresas que fabrican productos derivados del cemento.

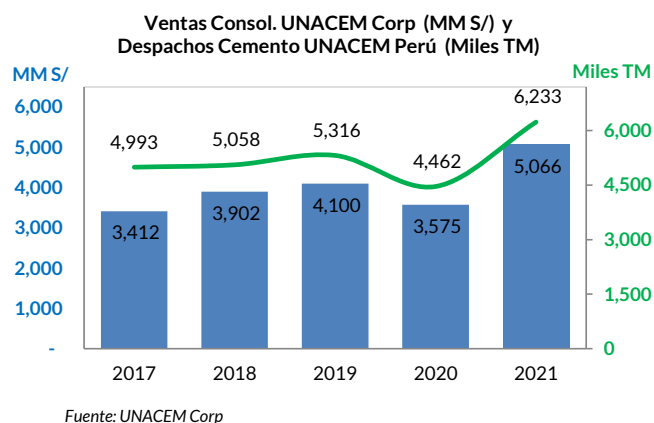
Considerando el actual nivel de producción de UNACEM Perú en cada planta, las reservas de piedra caliza existentes en su cantera de Atocongo le permitirían abastecer a dicha planta por más de 50 años, mientras que para el caso de Condorcocha sus reservas podrían abastecerla por más de 115 años. Otras canteras de la Compañía podrían abastecer a la planta de Atocongo entre 30 y 50 años adicionales.

## Desempeño Financiero

El desempeño a nivel consolidado incluye esencialmente las operaciones de UNACEM Perú, Unacem Ecuador, UNICON, CELEPSA y Skanon.

En general, las ventas de las empresas cementeras se caracterizan por la elevada dependencia del nivel de actividad económica y del desarrollo del aparato productivo del país. Por ello, la demanda de cemento presenta una fuerte relación con el nivel de gasto público, la inversión privada y la autoconstrucción. En el caso del mercado peruano, esta última actividad representa aproximadamente entre el 60 y 70% del mercado de cemento.

En el 2021 UNACEM Corp y subsidiarias registraron ventas por S/ 5,066 MM (+41.7% vs. 2020 y +23.6% vs. 2019) debido, entre otros, a la disminución de las medidas restrictivas del Gobierno peruano, a la mayor demanda de la autoconstrucción y a cambios en los patrones de consumo en Perú. Además, el volumen de despachos de cemento consolidado aumentó un 33.2% (8.09 MM de TM en el 2021 vs. 6.07 MM de TM en el 2020).



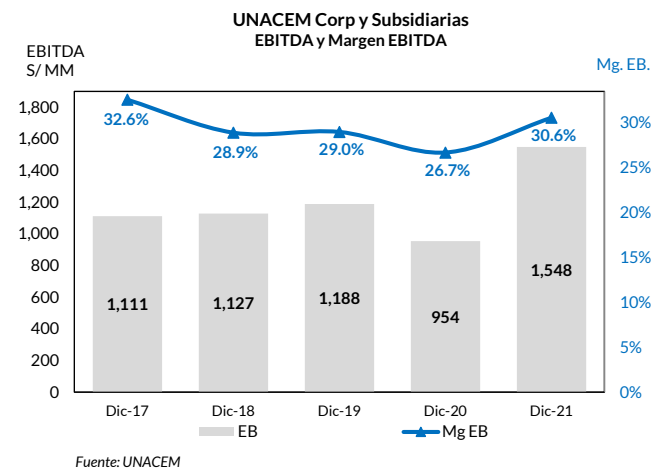
Por su parte, en los últimos 12 meses a marzo 2022 las ventas consolidadas registraron un incremento de 5.7% respecto al ejercicio 2021, ascendiendo a S/ 5,354 MM, explicado, entre otros, por un mayor volumen de despachos y mayores precios promedio de venta.

De otro lado, en el 2021 la utilidad bruta consolidada fue S/ 1,507 MM (S/ 847 MM en el 2020) y el margen bruto, 29.7% (23.7% a dic. 2020). Así, entre otros factores, el incremento de la actividad comercial y, por ende, de los ingresos, contribuyó a la mejora del margen bruto.

Del mismo modo, debido a la mayor actividad, el gasto de ventas consolidado ascendió a S/ 111 MM en el 2021 (S/ 89 MM el 2020). Sin embargo, en términos relativos, el gasto de ventas significó el 2.2% de los ingresos (2.5% a dic. 2020).

Asimismo, los gastos administrativos a nivel consolidado llegaron a S/ 325 MM (S/ 249 MM el 2020) y representaron el 6.4% de las ventas (7.0% el 2020).

De esta manera, en el 2021 el EBITDA consolidado (no incluye otros ingresos ni egresos) ascendió a S/ 1,548 MM (S/ 954 MM en 2020 y S/ 1,188 MM en 2019). Así, el EBITDA se incrementó en términos absolutos un 62.3% con respecto al 2020, y el margen EBITDA ascendió a 30.6% (26.7% a dic. 2020 y 29.0% a dic. 2019).



Por su parte, durante los últimos 12 meses a marzo 2022 el EBITDA consolidado llegó a S/ 1,595 MM y el margen EBITDA, a 29.8%. El ligero menor margen se dio por la subida en los precios de los combustibles.

Cabe señalar que, los gastos financieros de la Compañía y subsidiarias se mantuvieron en niveles similares (S/ 229 MM en el 2021 vs S/ 230 MM en 2020), dado que la amortización de la deuda financiera se dio especialmente en el último trimestre del 2021.

De esta manera, al cierre del 2021 la cobertura EBITDA / Gastos Financieros fue 6.8x, registrando una mayor holgura con respecto al 2020 (4.1x). Por su parte, en el año móvil a marzo 2022, el indicador de cobertura de gastos financieros ascendió a 7.4x.

Así, en el ejercicio 2021 la utilidad neta a nivel consolidado (atribuible a los accionistas mayoritarios) llegó a S/ 498 MM, mostrando una importante recuperación respecto a los S/ 83 MM obtenidos en el 2020. De este modo, en el 2021 UNACEM Corp registró un ROE promedio de 10.2% (1.8% a dic. 2020 y 8.2% a dic. 2019).

Por otro lado, en el 2021 el Flujo de Caja Operativo (CFO) de UNACEM Corp consolidado fue S/ 1,005 MM (S/ 666 MM en el 2020). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo por S/ 342 MM y dividendos pagados por S/ 123 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 541 MM. Asimismo, durante el 2021 se registró una variación neta de la deuda financiera (-S/ 742 MM) y recompra de acciones (-S/ 17 MM), entre otros, lo cual generó una disminución de caja (-S/ 149 MM).

Por lo anterior, a diciembre 2021 el saldo de caja-bancos e inversiones corrientes a nivel consolidado llegó a S/ 404 MM.

Se debe indicar que, la Compañía cuenta, además de su generación propia, con fuentes de financiamiento diversificadas, lo cual le permite afrontar sus obligaciones de corto plazo.

## Estructura de Capital

A diciembre 2021 los activos de UNACEM Corp y Subsidiarias ascendieron a S/ 11,123 MM, mostrando un incremento del 2.8% respecto a lo observado a fines del 2020. El activo estaba compuesto principalmente por activo fijo neto (67.4%), activo intangible (12.6%) y existencias (6.1%).

Dentro de las principales subsidiarias, por tamaño de sus activos, figuraban Inversiones Imbabura y subsidiarias con S/ 2,176 MM (S/ 1,948 MM a dic. 2020); Skanon y subsidiarias con S/ 1,878 MM (S/ 1,474 MM al cierre del 2020); y, CELEPSA y subsidiarias con S/ 1,206 MM (S/ 1,231 MM a dic. 2020).

De otro lado, en el 2021 UNACEM Corp y Subsidiarias realizaron inversiones en activos fijos por unos S/ 342 MM (S/ 224 MM en el 2020). Así, las inversiones correspondieron, entre otros, a los proyectos del sistema de despolverización del enfriador del horno 2; y acondicionamientos en el horno 1 en la planta de Condorcocha. Asimismo, reforzamiento estructural y mejoras en el sistema electrónico, correspondientes a la planta Atocongo. Además, se realizaron desembolsos para proyectos de construcción y nuevo almacén para Drake Cement; y adquisición de camiones y otras unidades de transporte para la subsidiaria Desert Ready Mix.

De otro lado, la deuda financiera a nivel consolidado de UNACEM Corp disminuyó, de S/ 4,456 MM a diciembre 2020, a S/ 3,928 MM a fines del 2021, la cual se amortizó, especialmente, durante el último trimestre del 2021, dada la mayor generación registrada.

Además, UNACEM Corp y Subsidiarias registraba pasivos por derecho de uso, que a fines del 2021 llegaron a S/ 25 MM (S/ 23 MM a dic. 2020). Así, la deuda financiera ajustada (DFA= deuda fin. + pasivos por derecho de uso) se ubicó en S/ 3,953 MM (S/ 4,479 MM a dic. 2020).

Cabe señalar que, con la redención total de los bonos internacionales realizada en 2019, la Compañía ha logrado, reducir de manera importante su exposición al riesgo cambiario, sustituyendo parte de sus pasivos financieros con endeudamiento bancario en moneda local.

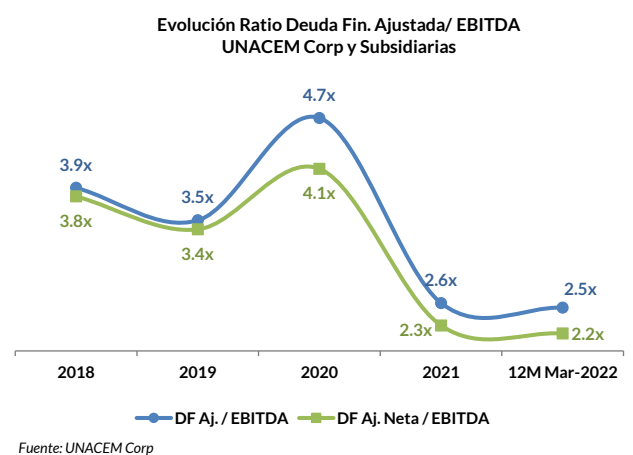
A diciembre 2021 aproximadamente un 37% de su deuda estaba denominada en moneda extranjera (36% a dic. 2020). Además, se debe mencionar que sus subsidiarias en EE.UU. y Ecuador tienen ingresos en dólares, lo que mitiga parcialmente el riesgo de tipo de cambio.

Al cierre del 2021, entre las principales obligaciones financieras de UNACEM Corp y subsidiarias figuraban: i) préstamos bancarios con el Scotiabank (S/ 672 MM), BBVA (S/ 533 MM), BCP (S/ 503 MM) e Interbank (S/ 228 MM); ii) bonos del Estado de Arizona y corporativos por S/ 468 MM; y, iii) pagarés por S/ 316 MM.

Así, a fines del 2021 la Compañía registró a nivel consolidado un ratio de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA de 2.5x (4.7x a dic. 2020 y 3.5x a dic. 2019), dada la mayor demanda de cemento en sus zonas de influencia.

Por su parte, en los últimos 12 meses a marzo 2022, el indicador de apalancamiento ajustado registrado fue de 2.5x, continuando con la tendencia favorable.

Así, la Clasificadora esperaría que este indicador se mantenga por debajo de 3.0x durante el 2022.



Cabe añadir que, la liquidez corriente a nivel consolidado fue 1.02x a marzo 2022, 0.99x a fines del 2021 y 0.94x a diciembre 2020.

## Características de los instrumentos

### 2do Programa de Emisión Instrumentos de Deuda

En Junta General de Accionistas (JGA) realizada en abril 2010 se autorizó el “Segundo Programa de Emisión de Instrumentos de Deuda” hasta por US\$150 MM o su equivalente en moneda nacional. Así, la Compañía podría mantener en circulación bonos hasta por US\$150 MM e instrumentos de corto plazo hasta por US\$50 MM.

El plazo de los bonos será de hasta 20 años y el de los instrumentos de corto plazo, de hasta un año, lo cual será establecido en los respectivos Contratos Complementarios.

Los recursos obtenidos se utilizarán para el financiamiento de sus obligaciones, incluyendo el financiamiento de inversiones y el refinanciamiento de deuda existente. Transitoriamente los recursos podrán ser utilizados para atender necesidades financieras relacionadas al manejo eficiente de su tesorería.

Durante la vigencia del Segundo Programa, la Compañía se compromete, entre otros, a:

- No realizar *leasebacks*, fideicomisos, ni otorgar garantías a terceros gravando sus activos (salvo en garantía de préstamos obtenidos para la adquisición de dichos activos, y/o reemplazo de garantías) si estas operaciones generan que la relación entre sus activos (a valor contable) no gravados con garantías específicas (activos libres), sobre el total de su deuda financiera, sea igual o inferior a 1.2x, siempre y cuando ello genere un Efecto Sustancialmente Adverso o un Evento de Incumplimiento. Están exceptuados: (i) bienes obsoletos, sin valor residual en libros; y, (ii) activos intangibles.
- Mantener un índice de Endeudamiento (Pasivo Total / Patrimonio Neto) no mayor de 1.50x según EE.FF. individuales. El cálculo se hará trimestralmente, incluirá la deuda de subsidiarias garantizada por el Emisor y no incluirá la provisión por impuestos diferidos.
- Que el importe total de sus cuentas por cobrar a vinculadas no exceda al 8.0% del total de sus activos.
- No permitir que los valores se subordinen a cualquier crédito o endeudamiento adquirido posteriormente.

**Primera Emisión del Segundo Programa:** En marzo 2013 se emitió la Serie A de la Primera Emisión por S/ 60 MM, a siete años *bullet*, con pago semestral de intereses, a una tasa de interés nominal anual fija de 4.9375%. Dicha emisión fue cancelada según cronograma.

**Segunda Emisión del Segundo Programa:** En marzo 2013 se emitió la Serie A de la Segunda Emisión por S/ 60 MM, a

diez años *bullet*, con pago semestral de intereses, a una tasa de interés nominal anual fija de 5.15625%.

Es importante indicar que todos los valores emitidos se encuentran respaldados única y exclusivamente con la garantía genérica del patrimonio de UNACEM. Asimismo, el Programa ya venció, por lo que no se realizarán nuevas emisiones en el marco del mismo. Para mayor detalle de las características de los Programas y/o de las Emisiones, se recomienda revisar los respectivos Contratos y Prospectos.

### Acciones

A fines del 2021 y marzo 2022, estaban en circulación 1,818'127,611 acciones comunes con un valor nominal por acción de S/ 1.0 cada una. Las acciones logran la Categoría I al analizar diversos indicadores como presencia, rotación, dispersión y fundamentos de la Compañía.

Respecto a las acciones comunes, a diciembre 2021 UNACEM Corp registraba una capitalización bursátil de S/ 4,364 MM (S/ 3,927 MM a marzo 2022). Asimismo, durante el 2021 la Compañía registró una frecuencia de negociación promedio de la acción o indicador de presencia de aproximadamente un 99% (98% U12M marzo 2022) y un volumen negociado de S/ 308 MM (S/ 297 MM U12M marzo 2022). De otro lado, en el periodo analizado se registró una rotación (monto negociado / capitalización bursátil) de 7.1% (7.6% U12M marzo 2022).

Cabe mencionar que, a principios del 2019, UNACEM emitió 171'624,203 de nuevas acciones comunes de S/ 1.0 cada una, como consecuencia de la aprobación del Proyecto de Fusión de la Compañía entre SIA, IASA y PRONTO como sociedades absorbidas y UNACEM como sociedad absorbente.

Por lo anterior, UNACEM aumentó su capital suscrito y pagado en S/ 171'624,203 y emitió 171'624,203 de nuevas, que se distribuyeron entre los accionistas de las sociedades absorbidas en función a la relación de canje correspondiente. La relación de canje establecida fue de 2,104.322, 8.502 y 6.678 acciones de UNACEM por cada acción de SIA, IASA y PRONTO, respectivamente, y se fijaron sobre la base de su valor de cotización de cierre de dichas acciones, a la fecha de la transacción.

Como resultado de la reorganización societaria, JRPR es la nueva matriz de UNACEM (antes era SIA, la cual a su vez era subsidiaria indirecta de JRPR). Esta reorganización permitió, entre otros, simplificar la estructura accionaria de UNACEM. Asimismo, con la Fusión los contratos de servicios que SIA y IASA prestaban a UNACEM se extinguieron.

Asimismo, en JGA realizada en julio 2012 se aprobó la fusión por absorción de Cementos Lima S.A.A. y Cemento Andino S.A. (empresa absorbida) con una relación de canje de 384 nuevas acciones de Cementos Lima de un valor nominal de S/ 1.0 cada una, por cada acción emitida por Cemento Andino de un valor nominal de S/ 261.1 cada una.



Además, se aprobó cambiar la denominación social de Cementos Lima S.A.A. a Unión Andina de Cementos S.A.A. - UNACEM.

La fecha de entrada en vigencia de la fusión fue el 01/10/2012. Así, producto de la fusión se dio un aumento de capital de S/ 460.8 MM, mediante la emisión de 460.8 MM de nuevas acciones comunes con un valor nominal por acción de S/ 1.0, considerando el capital de la empresa absorbida y la capitalización de resultados acumulados.

Se debe recordar que, en JGA realizada en marzo 2015 se acordó establecer una nueva política de dividendos, estableciendo a partir del 2015 una distribución de dividendos trimestral en efectivo, dentro de un rango entre S/ 0.01 y 0.02 por acción con cargo a las utilidades acumuladas al 31 de diciembre del 2014, comenzando con las más antiguas y terminando con las más recientes.

Posteriormente, en JGA realizada en diciembre 2021 se aprobó una nueva política, que reemplaza a la del 2015, que establece distribuciones trimestrales de dividendos en efectivo, en soles o dólares, dentro de un rango entre US\$0.005 y US\$0.010 por acción emitida, con cargo a las utilidades acumuladas, empezando por las más antiguas y terminando por las más recientes.

Cabe recordar que, en el 2019, se aprobó la distribución de dividendos con cargo a las utilidades de libre disposición por un total de aproximadamente S/ 92.3 MM (S/ 85.6 MM en el 2018). Además, a marzo 2020 se distribuyó S/ 21.4 MM en dividendos. Sin embargo, para el resto del 2020 se decidió suspender los repartos de dividendos trimestrales a raíz de la nueva coyuntura generada por el COVID-19.

No obstante, debido a la recuperación que viene observándose en el sector y en UNACEM, a partir de febrero 2021 se decidió reanudar el reparto trimestral de dividendos. Así, en febrero se acordó distribuir S/ 23.6 MM; en abril, S/ 23.6 MM; en junio, S/ 36.4 MM; en octubre, S/ 36.4 MM; y, en diciembre 2021, S/ 72.4 MM.

Adicionalmente, en enero 2022 se aprobó distribuir S/ 36.2 MM y abril 2022, S/ 54.2 MM.

De otro lado, se debe señalar que, a diciembre 2021, la Compañía mantenía aproximadamente 7.29 MM de acciones propias en tesorería, equivalentes a unos S/ 11.6 MM (10.86 MM de acciones equivalentes a S/ 19.9 MM a marzo 2022).

**Resumen Financiero - UNACEM Corp S.A.A. y Subsidiarias**

(Cifras en miles de Soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.70	3.99	3.62	3.31	3.37	3.24
	12M Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA*	1,595,112	1,548,368	953,978	1,188,044	1,127,426	1,111,466
Mg. EBITDA	29.8%	30.6%	26.7%	29.0%	28.9%	32.6%
FCF / Ingresos	7.9%	10.7%	11.7%	5.7%	9.1%	12.7%
ROE (promedio)	9.4%	10.2%	1.8%	8.2%	4.8%	5.8%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA / Gastos financieros	7.4	6.8	4.1	4.5	3.5	3.8
EBITDA / Servicio de deuda	1.5	1.7	0.7	1.3	1.4	1.1
(FCF + Intereses pagados) / Servicio de deuda	0.6	0.8	0.5	0.5	0.9	0.7
(FCF + Int. pag. + Caja e Inv. Ctes.) / Servicio de deuda	1.0	1.2	0.9	0.7	1.0	0.9
CFO / Inversión en Activo Fijo	2.9	2.9	3.0	2.3	3.0	3.2
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>						
Deuda Financiera / EBITDA	2.4	2.5	4.7	3.5	3.9	4.0
Deuda Financiera Neta / EBITDA	2.2	2.3	4.1	3.4	3.8	3.9
Deuda Fin. Ajustada / EBITDA	2.5	2.6	4.7	3.5	3.9	4.0
Deuda Fin. Ajustada Neta / EBITDA	2.2	2.3	4.1	3.4	3.8	3.9
Deuda Financiera / Capitalización	41.9%	42.2%	47.9%	47.2%	50.6%	51.7%
Costo de financiamiento estimado	5.1%	5.5%	5.4%	6.3%	7.3%	6.2%
Deuda financiera CP / Deuda Financiera	21.7%	17.8%	24.9%	16.2%	10.5%	15.9%
<b>Balance</b>						
Activos totales	11,064,482	11,123,298	10,816,887	10,411,854	10,422,000	10,231,922
Caja e inversiones corrientes	435,276	403,641	561,120	124,337	111,410	157,002
Deuda financiera Corto Plazo	843,212	700,255	1,110,123	671,177	461,218	710,879
Deuda financiera Largo Plazo	3,050,065	3,227,779	3,345,632	3,470,826	3,919,904	3,748,761
Deuda Financiera	3,893,277	3,928,034	4,455,755	4,142,003	4,381,122	4,459,640
Pasivo por derecho de uso	22,588	24,840	22,978	28,254	-	-
Deuda Financiera Ajustada **	3,915,865	3,952,874	4,478,733	4,170,257	4,381,122	4,459,640
Patrimonio neto (sin Interés Minoritario)	5,112,192	5,094,718	4,648,806	4,473,936	4,110,481	3,979,186
Acciones preferentes + Interés minoritario	287,894	275,589	203,484	166,109	173,464	184,031
Capitalización	9,293,363	9,298,341	9,308,045	8,782,048	8,665,067	8,622,857
<b>Flujo de caja</b>						
<b>Flujo de caja operativo (CFO)</b>	<b>981,389</b>	<b>1,005,490</b>	<b>665,670</b>	<b>626,301</b>	<b>663,701</b>	<b>758,692</b>
Inversiones en activo fijo	-343,626	-341,703	-224,407	-269,762	-221,075	-235,209
Dividendos comunes	-212,751	-123,121	-24,201	-124,622	-88,347	-88,659
<b>Flujo de caja libre (FCF)</b>	<b>425,012</b>	<b>540,666</b>	<b>417,062</b>	<b>231,917</b>	<b>354,279</b>	<b>434,824</b>
Ventas de activo fijo	10,248	11,561	5,691	7,807	3,609	12,519
Otras inversiones, neto	16,456	57,217	-126,462	10,495	-172,941	-42,565
Variación neta de deuda	-637,814	-742,119	135,456	-256,042	-237,215	-443,089
Variación neta de capital	-24,823	-16,522	-2,387	-	-	-
Otros financiamientos, netos	-22,354	-17,329	-11,125	17,956	8,029	30,761
Diferencia en cambio neta	541	17,096	6,613	794	-1,353	-2,269
<b>Variación de caja</b>	<b>-232,734</b>	<b>-149,430</b>	<b>424,848</b>	<b>12,927</b>	<b>-45,592</b>	<b>-9,819</b>
<b>Resultados</b>						
Ingresos	5,353,503	5,066,169	3,575,309	4,099,983	3,902,004	3,412,440
Variación de Ventas	5.7%	41.7%	-12.8%	5.1%	14.3%	-2.8%
Utilidad operativa (EBIT)	1,112,299	1,071,295	507,994	724,100	696,751	657,215
Gastos financieros	215,348	229,151	230,362	266,557	321,279	291,663
Intereses pagados	200,964	211,140	219,028	256,884	313,390	284,581
Resultado neto (atribuible a accionistas mayoritarios)	471,500	498,114	83,071	351,640	193,413	227,604

\*EBITDA = Ut. Operativa (no incluye Otros ingresos y egresos) + Depreciación + Amortización + Depreciación Otros Activos (desbroce)

\*\* Deuda Financiera Ajustada = Deuda Financiera + Pasivo por Derecho de Uso

FCF = CFO + Inversión en Activo Fijo + Pago de Dividendos

Servicio de deuda = Gastos Financieros + Deuda Financiera de Corto Plazo

Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio neto + Acciones Preferentes + Interés Minoritario

(\*) Dic-17: Reexpresado según NIIF 15 para fines comparativos, presentando ingresos de clientes neto de comisiones por ventas.

### Antecedentes

Emisor:	Unión Andina de Cementos S.A.A.
Domicilio legal:	Av. Atocongo 2440 - Villa María del Triunfo
RUC:	20100137390
Teléfono:	(01) 217-0200

### Relación de directores\*

Ricardo Rizo Patrón de la Piedra	Presidente del Directorio
Alfredo Gastañeta Alayza	Vicepresidente
Marcelo Rizo Patrón de la Piedra	Director
María Elena Rizo Patrón de la Piedra	Director
Jaime Sotomayor Bernós	Director
Carlos Ugás Delgado	Director
Diego de la Piedra Minetti	Director
Martín Ramos Rizo Patrón	Director
Elmer Cuba Bustinza	Director Independiente
Jorge Ramírez del Villar López de Romaña	Director Independiente
José Antonio Payet Puccio	Director Independiente

### Relación de ejecutivos\*

Pedro Lerner Rizo Patrón	Gerente General Corporativo
Álvaro Morales Puppo	VP Corporativo de Finanzas
Marlene Negreiros Bardales	VP Corporativo de Talento y Cultura
Eduardo Sánchez Verdejo	VP Corporativo de Operaciones Industriales
Armando Casis Zarzar	Director de Relaciones Institucionales
Fernando Dyer Estrella	Director de Riesgos y Cumplimiento
Alicia Campos Hip Carrillo	Gerente Corporativo de Estrategia y Creación de Valor
Luis Guillermo Budge Soriano	Chief Information Security Officer

### Relación de accionistas (según derecho a voto)\*

Nuevas Inversiones S.A.	25.25%
Inversiones JRPR S.A.	25.12%
AFPs	26.03%
Otros	23.60%

(\* Nota: Información a marzo 2022

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Acciones Comunes	Categoría 1a (pe)
Segundo Programa de Emisión de Instrumentos de Deuda	
- Bonos Corporativos	AA+ (pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>

### Definiciones

**CATEGORÍA 1a (pe):** Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor.

**CATEGORÍA AA(pe):** Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

**Perspectiva:** Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(\*) 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 (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo. La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.2% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.