

Lima, 01 de junio de 2023

Señor
José Manuel Peschiera Rebagliati
Superintendente
Superintendencia del Mercado de Valores
Presente. –

De nuestra consideración:

Por la presente, nos referimos al Contrato Marco de Emisión de Bonos Corporativos, correspondiente al Primer Programa de Bonos Corporativos de CONELSUR LT S.A.C. (el “Contrato Marco”).

En cumplimiento de lo establecido en la cláusula 5.6 del Contrato Marco y en el Artículo 14 del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, Resolución SBS No.0021-2013, les informamos que, hemos tomado conocimiento del informe de clasificación de riesgo del instrumento de deuda emitido bajo el Contrato Marco, el cual se adjunta a la presente carta.

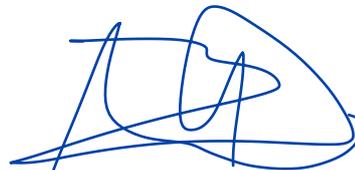
Sin otro particular por el momento, quedamos de usted.

Atentamente,

CONELSUR LT S.A.C.



Francisco Castro
Representante Legal



Eduardo Tagle
Representante legal

INFORME DE
CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
31 de mayo de 2023

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Conelsur LT S.A.C.

Domicilio	Perú
Bonos Corporativos	AAA.pe
Perspectiva	Negativa

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

CONTACTOS

Leyla Krmelj
Ratings Manager
Leyla.krmelj@moodys.com

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

Carla Chang
Associate Lead Analyst 2
Carla.chag@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1 616 0400

Conelsur LT S.A.C

Resumen

Moody's Local afirma la categoría AAA.pe a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur LT S.A.C. (en adelante, Conelsur o la Compañía). La Perspectiva es Negativa.

La clasificación considera la estabilidad del negocio y la predictibilidad de sus ingresos respaldados por la concesión a perpetuidad de las redes del Sistema Secundario de Transmisión de energía en La Libertad, Lima, Junín, Cajamarca, Huancavelica y Arequipa. A lo anterior se agrega las características y condiciones del contrato de concesión que le asegura los ingresos obtenidos y le brinda estabilidad y predictibilidad, toda vez que los ingresos se determinan en función de los costos de inversión, operación y mantenimiento, y no dependen de la demanda ni del precio.

Pondera de igual manera que la tarifa del sistema de transmisión se ajuste periódicamente por inflación y tipo de cambio. A lo anterior suma el nivel de disponibilidad de su infraestructura (aproximadamente 99%), situándose por encima del porcentaje regulatorio mínimo (95%). Se pondera igualmente la experiencia de los accionistas en el negocio de transmisión eléctrica, tanto en Chile como en China. En este sentido, es de señalar que Conelsur forma parte del Grupo Transelec, propietario de Transelec S.A. que es la principal empresa de transmisión en alta tensión en Chile, contando con 10,135 km de líneas de transmisión y 69 subestaciones, mediante la cual abastece al 98% de la población de ese país, contando a su vez con una clasificación Baa1, con perspectiva Estable, asignada por Moody's Investors Service, Inc. (MIS). De otro lado, entre los accionistas de ETC Transmission Holdings S.L. está la empresa China Southern Power Grid International (CSGI), la misma que cuenta con una clasificación A1, con perspectiva Estable, otorgada por MIS, siendo una de las dos transmisoras estatales más importante de ese país.

La clasificación considera también el incremento de los activos de transmisión operados por la Compañía (974 km de líneas de transmisión), lo cual le permitirá generar economías de escalas e incrementar los ingresos producto de la puesta en marcha de la S.E. Portillo y por la operación de Conenhua. No menos importante resulta la estabilidad y experiencia de la Plana Gerencial, así como el soporte corporativo que recibe del Grupo.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación recoge los elevados indicadores de apalancamiento registrados por la Compañía a lo largo de los últimos periodos evaluados, lo cual se genera producto de un aumento en las deudas por pagar a relacionadas para la compra de activos. En este sentido, al 31 de marzo de 2023, la Palanca Contable (pasivo/patrimonio) se situó en 3.04x, mientras que la Palanca Financiera (deuda financiera/EBITDA LTM) fue de 9.24x al mismo corte, ambos indicadores por encima del ratio esperado para un AAA.

Las cuentas por pagar a relacionadas corresponden a obligaciones con el accionista minoritario, las cuales no cumplen con las condiciones de Moody's Local para ser consideradas *quasi capital*. La deuda con el accionista ha venido registrando incrementos y los fondos han sido utilizados para financiar inversiones. Específicamente, se incluye el fondeo inicial para la adquisición de los activos con los que la Compañía inició operaciones y, posteriormente, para la financiar la adquisición de los activos regulados de Consorcio Energético de Huancavelica S.A.- Conenhua.

Si bien la deuda financiera que Conelsur mantiene con su relacionada está subordinada frente a los Bonos Corporativos clasificados por Moody's Local, la misma ha presionado los ratios de solvencia, toda vez que no se encuentra subordinada frente al resto de sus pasivos y mantiene una tasa de

interés sobre la misma, aunque sin cronograma específico de pagos, dado que la misma se amortizara al final en la medida que la Compañía disponga de los flujos.

Pondera igualmente el incumplimiento registrado en el resguardo financiero de Flujo de Caja del Servicio de Deuda / Servicio de Deuda establecido para los Bonos Corporativos de Conselsur, el mismo que, si bien es de incumplimiento, estableció inicialmente pautas respecto del rango promedio en donde se esperaba se situarían ciertos indicadores financieros de la Compañía.

De acuerdo con las proyecciones de la Compañía, el inicio de operación comercial de la S.E. Portillo, estimado para el tercer trimestre de 2023, tendría un efecto positivo en los ingresos y en el EBITDA de la Compañía, lo cual permitiría mejorar los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda.

Es de indicar que el Emisor está revisando las condiciones del contrato de la deuda que mantiene con relacionadas (que a la fecha asciende a S/105 millones) a fin de cumplir con las condiciones establecidas para ser considerada *quasi capital*. El elevado apalancamiento de la Compañía es el principal factor que a la fecha presiona la clasificación otorgada por Moody's Local. De no lograrse establecer condiciones claras de subordinación respecto de la deuda que la Compañía tiene con el accionista, la clasificación asignada por Moody's Local podría verse afectada. La Clasificadora espera que las condiciones del contrato se concreten en las próximas semanas.

Moody's Local seguirá monitoreando la capacidad de pago de Conelsur y su estructura de financiamiento, comunicando de manera oportuna al mercado cualquier cambio en la percepción de riesgo de este último.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Reducción sostenida de los indicadores de apalancamiento que permitan mejorar la solvencia.
- » Mejora gradual en los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda que venga de la mano de una mayor generación y reducción de la Palanca Financiera, incluyendo relacionadas.
- » Cumplimiento de los resguardos financieros establecidos en la Primera Emisión de Bonos Corporativos.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Pérdida del respaldo patrimonial.
- » Aumento en los niveles de apalancamiento en condiciones que impacten su capacidad de cobertura del Servicio de Deuda.
- » Cambio en las condiciones de subordinación de la deuda con relacionadas.
- » Cambios regulatorios que potencialmente afecten los ingresos y/o solvencia de la Compañía.

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 (S/MM)	379.5	374.1	368.9	364.8	297.2
Ingresos (S/MM)	52.7	52.6	50.7	47.1	37.3
EBITDA (S/MM)	29.8	29.1	24.2	27.0	28.7
Deuda Financiera (+ Relacionadas) / EBITDA	9.24x	9.31x	10.83x	9.52x	7.65x
EBITDA / Gastos Financieros	1.79x	1.77x	1.43x	1.63x	2.09x
FCO + IP / Servicio de Deuda	1.44x	1.57x	1.92x	2.73x	0.99x

(*) LTM: últimos 12 meses. IP: Intereses Pagados
Fuente: Conelsur LT / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2

Resguardos de la Emisión*

Indicadores	Mar-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (Flujo de Caja Libre para servicio de deuda (FCSD) / Servicio de Deuda) $\geq 1.40x$	0.25	-0.34	0.77	2.34	2.71
Ratio De Endeudamiento (Deuda Financiera* / EBITDA) $\leq 5.5x$	3.88	3.90	4.68	4.35	3.98

Conelsur debe cumplir con los resguardos establecidos si es que quiere llevar a cabo ciertas operaciones tales como: pago de dividendos, pago de intereses por deuda con relacionadas, tomar nueva deuda, entre otros que pueden consultarse en el Contrato Marco del Programa de Bonos Corporativos.

*No incluye la deuda con relacionadas.

**Conelsur realiza el cálculo de los resguardos financieros en base a un EBITDA determinado en el Contrato Marco del Programa.

Fuente: Conelsur LT / Elaboración: Moody's Local

Perfil

Conelsur fue constituida en el año 2016 con el objeto de operar los activos de transmisión adquiridos al Grupo Enel y Chinango en el Perú, conformados por líneas de transmisión, subestaciones y servidumbres operativas en las Regiones de Lima y de Junín. Los activos adquiridos forman parte del Sistema Secundario de Transmisión, que integran el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional – SEIN. Posteriormente ha venido incrementando su operación a través de la compra de Conenhua en el año 2020, red de transmisión ubicada en Huancavelica, que le permitió incorporar 304 km de redes del Sistema Transmisión Secundario y del Sistema Complementario de Transmisión.

De acuerdo con la información suministrada por el Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES), la Compañía cuenta con una red de 974 km de líneas de transmisión en 220 kV y 60.13 kV, con 18 subestaciones y una capacidad de transformación de 178.75 MVA. Mediante las líneas de transmisión la Compañía brinda servicios en La Libertad, Cajamarca, Junín, Huancavelica y Arequipa. Adicionalmente, desde el año 2021, Conelsur opera el Centro de Control de Operaciones de Transmisión (CCOT) el mismo que le permite supervisar y centralizar en tiempo real nueve Subestaciones, la empresa proyecta incrementar paulatinamente el número de las subestaciones controladas por el CCOT hasta llegar a la totalidad en el 2024. En el 2022, Conelsur tuvo una disponibilidad de red de 99.05%, superior al mínimo requerido de 95%.

Actualmente viene ejecutando el proyecto de construcción de la S.E. Portillo de 60 Kv en Lurigancho, Chosica, proyecto que fue adjudicado en el año 2020 y que, a diciembre de 2022, presenta un avance de 94%, proyectando su puesta en operación comercial en el segundo semestre del 2023.

Los activos adquiridos en el 2016 a Enel Generación Perú y Chinango correspondientes al Sistema Secundario de Transmisión-SST son concesiones a perpetuidad desde su otorgamiento, sujeto a inversiones menores en Capex y en mantenimiento de activos. Con la compra de los activos, Conelsur asumió la condición de titular de los derechos y de las obligaciones derivadas de la Concesión Definitiva para desarrollar la actividad de transmisión de energía eléctrica en líneas y en subestaciones, así como en las respectivas servidumbres. La Concesión está respaldada por el Contrato de Concesión Definitiva de Transmisión N° 055-95, firmado el 07 de mayo de 1995 entre el Ministerio de Energía y Minas y la entonces denominada Empresa de Generación Eléctrica de Lima S.A. – EDEGEL S.A. (hoy Enel Generación Perú S.A.A).

Es de mencionar que al pertenecer al SST mantiene ingresos fijos, revisados cada cuatro años de acuerdo tarifario (última actualización abril del 2021), de modalidad *take or pay*, pagándose por capacidad instalada. Por otro lado, los activos correspondientes a Conenhua y la S.E. Portillo, corresponden al Sistema Secundario de Transmisión y al Sistema Garantizado, el cual establece concesiones por un plazo de 30 años (renovable) y la condición de concesión definitiva, bajo la modalidad de *take or pay* y bajo indexación de precios por inflación, tipo de cambio, precio de *commodities*, entre otros. Es de mencionar que, el 20 de diciembre del 2019, el MINEM aprobó la cesión de la posición contractual en las concesiones definitivas de transmisión otorgadas inicialmente a Conenhua a favor de Conelsur. De este modo, Conelsur asumió la titularidad de los Contratos de Concesión N° 037-94, N° 194-2001, N° 280-2006 y N° 457-2014, referidos a las líneas de transmisión y subestaciones adquiridas de Conenhua.

Grupo Transelec

Conelsur forma parte del Grupo Transelec, propietario de Transelec S.A.. La empresa holding del grupo es ETC Transmission Holdings S.L. ("ETC Holdings"), empresa de propiedad del consorcio de inversionistas chinos y canadienses integrado por: (i) Canadian Pension Plan Investment Board (CPP), 27.7%; (ii) British Columbia Investment Management Corp. (BCI), 26.0%; (iii) Public Sector Pension Investment Board (PSP Investments), 18.5%; y (iv) China Southern Power Grid International (CSGI), 27.8%. Este último ingresó al accionariado del holding en marzo del 2018 al adquirir la participación que era de propiedad de Brookfield Asset Management-BAM. Los principales activos de ETC Holdings son las líneas de Conelsur LT y Transelec S.A.

CPP, BCI y PSP son fondos de pensiones canadienses, con inversiones de largo plazo en el sector infraestructura y en servicios (electricidad, agua y gas), con activos bajo administración en Norteamérica, Europa Occidental, Asia, Australia y en algunos países emergentes. Lo anterior le permite la generación de flujos de caja estables y predecibles, realizados en mercados con marcos regulatorios sólidos. En Perú, CPP tiene presencia a través de Transportadora de Gas del Perú S.A. ("TGP").

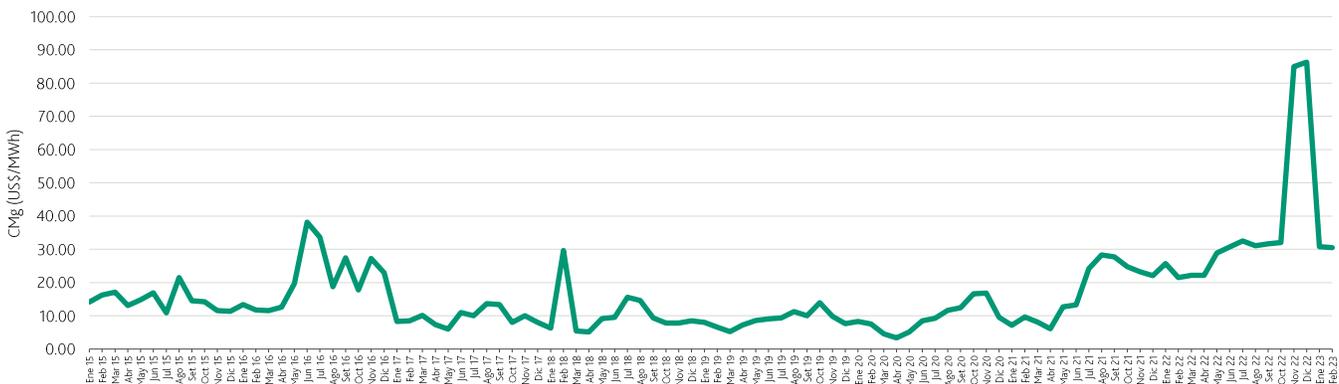
CSGI es el segundo operador de líneas de transmisión más grande a nivel mundial, y una de las dos empresas estatales chinas del sistema eléctrico de este país, que operan con estándares de tecnología de las más altos a nivel mundial. En el corto plazo, CSGI ha realizado la compra de Enel Distribución en Perú, siendo esta su primera inversión directa en el país. Es de mencionar que CSGI a la fecha cuenta con una calificación A1, con perspectiva Estable, otorgada por Moody's Investors Service, Inc¹.

Desarrollos Recientes

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 junio de 2021² que gatilló un incremento del costo marginal, desde precios promedio de US\$10/MWh a US\$33/MWh en marzo de 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: COES / Elaboración: Moody's Local

La matriz energética peruana es diversificada y eficiente, con una potencia instalada de 13,190 MW al 31 de diciembre de 2022, aunque enfrenta dos riesgos de concentración relevantes. Por un lado, concentración 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, existe concentración en generación a gas natural de Camisea (32.1% 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 potencia efectiva total).

Análisis Financiero³

Activos y Liquidez

TENDENCIA CRECIENTE EN ACTIVOS POR NUEVAS INVERSIONES. INDICADORES DE LIQUIDEZ SE AJUSTAN POR CONTRACCION DE CAJA UTILIZADA EN CAPEX

Al cierre del 2022, los activos de Conelsur ascendieron a S/374.1 millones, conformado principalmente por propiedad, planta y equipo (81.28% del activo) compuesto por las líneas de transmisión, torres, subestaciones, y el Centro de Control de Operaciones de Transmisión.

¹ Calificación de China Southern Power Grid Internacional de Setiembre del 2022.

² 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

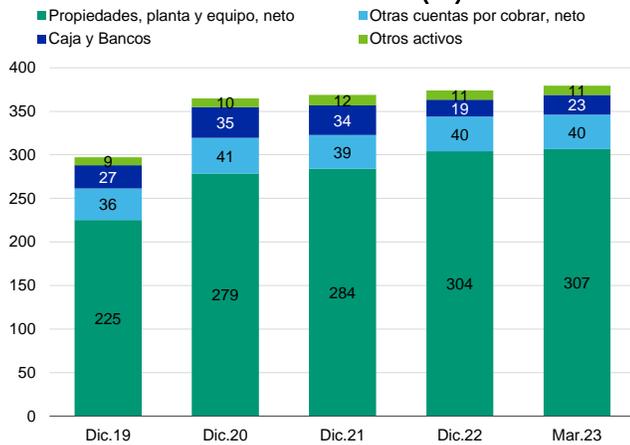
³ La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022, 2021, 2020 y 2019 y los Estados Financieros no Auditados al 31 de marzo de 2023 y 2022 de Conelsur LT S.A.C.

Los activos fueron +1.41% respecto al cierre del 2021 por las mayores adquisiciones para la construcción de la S.E. Portillo y el nuevo Centro de Control SCADA, compensado por un menor saldo en Caja y Bancos (-42.43%) utilizado para cubrir la inversión en CAPEX del periodo (S/31.9 millones). La Compañía tiene como política mantener una caja mínima de S/12 millones, habiendo registrado en el ejercicio 2020 y 2021 excedentes como una medida excepcional para la compra de Conenhua y para la ejecución inicial del proyecto de construcción de la S.E. Portillo.

Al cierre del 2022, los indicadores de liquidez retrocedieron respecto al ejercicio 2021 ubicándose en 1.90x desde 2.56x, lo que recoge la disminución de activos corrientes (-25.69%); mientras que los pasivos corrientes presentaron un saldo similar al cierre del 2021 (+0.14%) por menores cuentas por pagar comerciales a proveedores por menores obras en curso en las subestaciones eléctricas (-24.24%) contrarrestado por una mayor porción corriente por pagar a relacionadas (+18.3%, S/14.0 millones) por mayores intereses asociados al préstamo otorgado por Transelec Holdings para la compra de los activos iniciales, y por mayores servicios de gerenciamiento prestados por Conelsur S.V. Al cierre del 2022 el capital de trabajo se situó en S/19.2 millones (S/33.2 millones a diciembre de 2021) producto de la ejecución del CAPEX anteriormente mencionado.

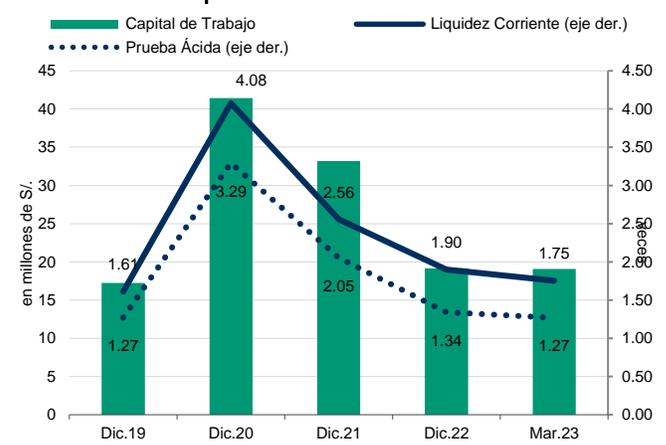
Al 31 de marzo de 2023, los activos presentaron una tendencia creciente (+1.45% respecto al cierre 2022) derivado de las inversiones realizadas en la S.E. Portillo y por la mayor generación de caja. La liquidez corriente se posicionó en 1.75x con capital de trabajo en S/19.1 millones presionada por una mayor porción corriente de la deuda de largo plazo asociada a mayores intereses del Bono. Es de mencionar que estos son intereses devengados que se cancelan semestralmente de acuerdo al cronograma de amortización, mientras que el capital de los Bonos se amortizará en una sola cuota al vencimiento de la emisión.

Gráfico 2

Evolución de la Estructura de Activos (S/)

Fuente: Conelsur LT / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 3

Indicadores de liquidez

Fuente: Conelsur LT / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia**ALTO NIVEL DE PALANCA CON UN ELEVADO COMPONENTE DE DEUDA CON RELACIONADAS QUE NO SE COMPENSA CON EL CRECIMIENTO DEL PATRIMONIO CON LAS UTILIDADES NETAS**

Al cierre del ejercicio 2022, los pasivos totales totalizaron S/281.6 millones, +1.51% respecto al cierre del 2021, por incremento de las cuentas por pagar a relacionadas, asociado a la reprogramación del préstamo para la compra de Conenhua, que involucró un incremento en la tasa de interés, extendiendo la vida del préstamo por tres años adicionales (2025), a lo que se agregan los intereses devengados correspondientes a los préstamos con relacionadas para la compra de activos inicial.

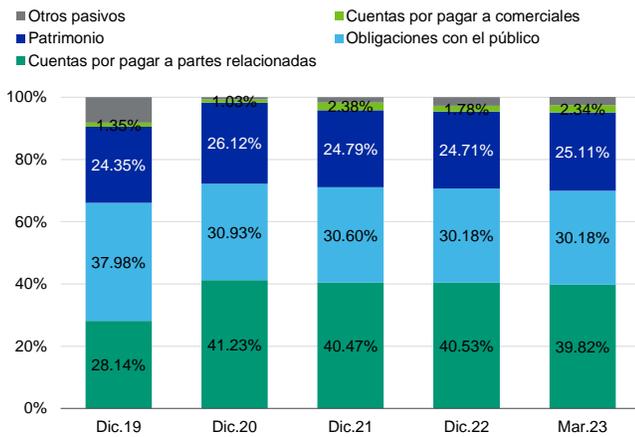
La principal fuente de financiamiento son los préstamos intercompañía (S/161.4 millones, 57.32% del pasivo total), los cuales se encuentran subordinados a los Bonos y generan intereses que se pagarán de acuerdo a la disponibilidad de recursos y necesidades de caja de la Compañía, mientras que el capital no tiene un plazo definido de vencimiento ni cronograma de pago. La obligación financiera asumida por la emisión de los bonos corporativos es de S/113.5 millones (40.29%) que será amortizada en la fecha de redención (colocado en junio de 2017 por un plazo de 30 años). En esta línea la deuda financiera total (S/274.9 millones), incluyendo relacionadas, aumentó 2.36% anual debido a una mayor porción corriente de la deuda con relacionadas (+69.11%) por mayores intereses devengados.

Respecto al Patrimonio, fue +1.09% por menores pérdidas acumuladas. Es de mencionar que, Conelsur cuenta con política de distribución de dividendos, no obstante, por el incumplimiento de covenants de incurrencia a la fecha no ha hecho repartos. Producto de lo mencionado anteriormente, los indicadores de apalancamiento reflejaron una ligera variación, con lo que el indicador de Palanca

Contable (Pasivos/Patrimonio) subió a 3.05x al 31 de diciembre de 2022 (3.03x en diciembre de 2021). La Palanca Financiera (Deuda Financiera incluyendo relacionadas/EBITDA) se redujo a 9.31x desde 11.83x, impulsado por una mayor generación en el ejercicio que contrarrestó el incremento de la deuda financiera. Es de mencionar que los niveles de palanca de la Compañía son altos pues se encuentra en etapa de expansión de sus operaciones, y los flujos generados por las nuevas inversiones permitirán percibir ingresos crecientes.

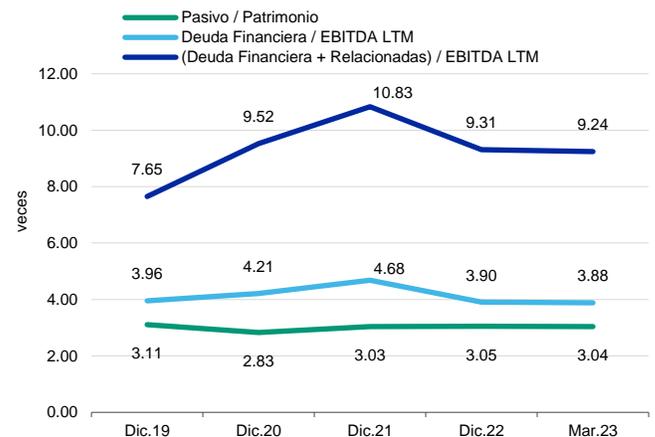
Al 31 de marzo de 2023, Conelsur registró pasivos totales por S/285.6 millones (+1.41% respecto al cierre del 2022) producto de los intereses devengados de los Bonos Corporativos y por mayores cuentas por pagar comerciales toda vez que aun quedan obras en ejecución para la puesta en marcha de la S.E. Portillo. Respecto al Patrimonio, este se incremento 3.77% por el mayor resultado del periodo y una menor pérdida acumulada. Al corte de marzo de 2023, la Palanca Financiera se ubicó en 9.29x y la Palanca Contable en 3.04x.

Gráfico 4

Evolución de la Estructura de Fondo

Fuente: Conelsur LT/Elaboración: Moody's Local

Gráfico 5

Evolución de la Estructura de Fondo

Fuente: Conelsur LT/Elaboración: Moody's Local

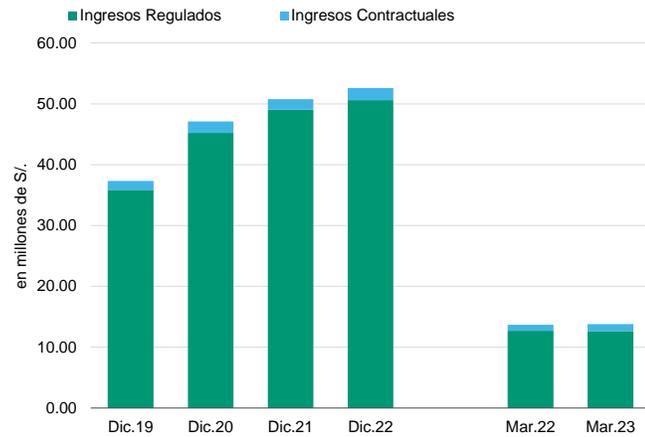
Rentabilidad y Eficiencia**CRECIMIENTO DE INGRESOS POR MAYORES ACTIVOS OPERATIVOS Y AJUSTE DE TARIFAS PERMITEN QUE LA COMPAÑÍA EMPIECE A GENERAR RESULTADOS POSITIVOS**

Al 31 de diciembre de 2022, la utilidad neta creció S/4.8 millones, sustentado en el crecimiento de ingresos (+3.66%), por el aumento tarifario que entró en vigencia en mayo de 2021. Los ingresos se encuentran principalmente conformados por ingresos regulados por OSINERGMIN (96.20%) y determinados mensualmente por el COES, determinando de esta manera ingresos fijos y crecientes (ingresos *take or pay*).

A diciembre de 2022, registró un menor costo por servicios (-8.58%) pues en el ejercicio 2021 registró gastos excepcionales por la regularización de pagos a Conelsur S.V. por servicios de administración, operación y mantenimiento brindados. En línea con esto la Compañía registró una utilidad bruta de S/23.8 millones (+23.71%), con un margen de 45.22% (37.89% al cierre del 2021). Asimismo, los gastos administrativos y venta se redujeron 12.33% por menores gastos asociados a servicios con Conelsur SV y una menor depreciación en gastos administrativos, lo que conllevó a registrar una utilidad operativa de S/17.3 millones, alcanzando un margen de 32.86%. Con la mayor generación de ingresos se cubrieron los gastos financieros (S/16.4 millones), conformados por los intereses de los Bonos y los intereses por los préstamos con Transelec. Respecto a los intereses de los préstamos con su relacionada vale mencionar que en el ejercicio 2022 no han sido pagados, mientras que en el 2021, se realizó el pago de S/2.3 millones. En línea con lo indicado previamente, los indicadores de rentabilidad medidos a través del ROAA y del ROAE, muestran indicios de recuperación, ubicándose en 0.27% y 1.08%, respectivamente (desde -1.04% y -4.10%).

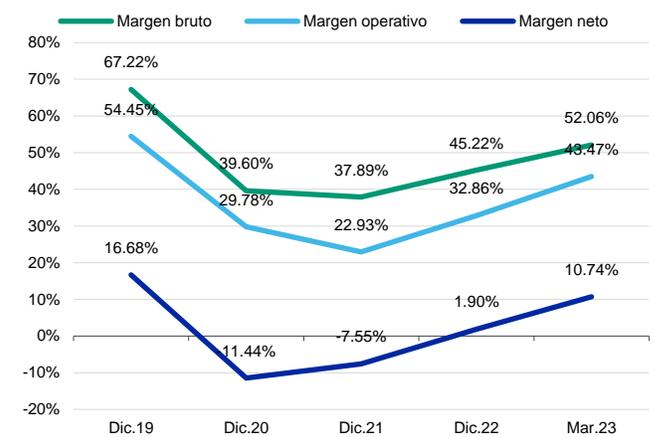
Al 31 de marzo de 2023, los ingresos se incrementaron 0.72% interanual, por adecuada disponibilidad y tarifas estables, permitiéndole cubrir los costos operativos, lo cuales fueron -10.76% respecto al similar periodo del 2022 por menores servicios prestados por terceros, así como por menores cargas de gestión y menor depreciación. Esto conllevó a que se registre una utilidad bruta de S/7.2 millones que en términos relativos refleja un margen bruto de 52.06% superior al margen registrado en el primer trimestre del 2022 (45.89%). Sin embargo, este resultado es absorbido casi en su totalidad por los gastos financieros. Si bien se obtiene un resultado positivo desde el ejercicio 2021 (S/1.5 millones en el primer trimestre de 2023, +45.38% interanual), los ratios de rentabilidad ROAA y ROAE son reducidos (0.39% y 1.57%, respectivamente).

Gráfico 6

Ingresos por Rubro

Fuente: Conelsur LT / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 7

Evolución de los Márgenes

Fuente: Conelsur LT / Elaboración: Moody's Local

Generación y Capacidad de Pago**AJUSTADO NIVEL DE COBERTURA SOBRE EL SERVICIO DE DEUDA POR MAYOR DEUDA DE CORTO PLAZO**

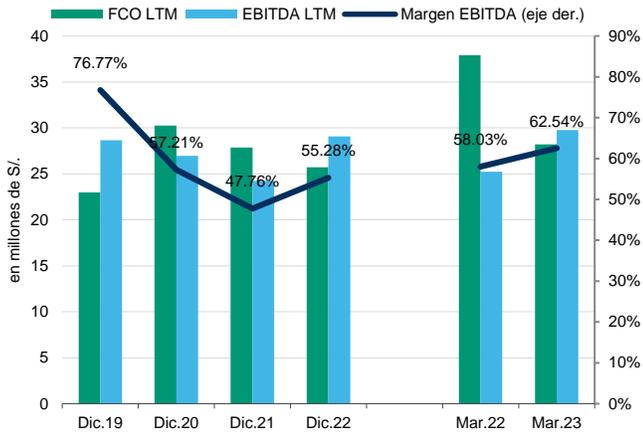
Al 31 de diciembre 2022, la Compañía presenta una generación medida a través del EBITDA de S/29.1 millones, +19.9% en comparación al mismo corte del año previo, que cubre de forma ajustada el Servicio de Deuda, con un ratio de cobertura a 0.94x, debido a la deuda de corto plazo por los intereses devengados. La cobertura que brinda el EBITDA al gasto financiero muestra niveles acotados, con un ligero aumento a 1.77x, desde 1.43x al cierre del ejercicio previo. Por su parte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) disminuyó 7.71% por mayores pagos a proveedores asociado a la construcción de la S.E. Portillo, compensando por menores pagos por servicios recibidos e intereses a empresas relacionadas. Producto de lo anterior, la cobertura del FCO a los intereses pagados disminuye a 2.57x desde 2.64x y la cobertura sobre el servicio de deuda a 1.36x desde 1.52x.

Es de mencionar que el Primer Programa de Bonos Corporativos obliga el cumplimiento de ciertos resguardos financieros que de incumplirlos, limita a la Compañía al reparto de dividendos, adquisición de nueva deuda financiera, y reprogramación de deuda. La Compañía ha incumplido el ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (FCSD/SD) debido a la mayor inversión de CAPEX ejecutada en el periodo (S/31.9 millones) para continuar la construcción de la S.E. Portillo. No obstante, de acuerdo a información de la Compañía, este incumplimiento se revertiría hacia el cierre del ejercicio 2023 por la culminación del proyecto y reducidas necesidades de inversión CAPEX.

Al 31 de marzo de 2023, el EBITDA LTM ascendió a S/29.8 millones, +17.88% respecto a marzo de 2022 (LTM), producto del aumento de la utilidad operativa. A pesar de lo anterior, los ratios de cobertura sobre el servicio de deuda se mantiene ajustados. Por su parte, el FCO LTM fue S/28.2 millones, -25.52% interanual, con niveles de cobertura similares a los de ejercicios previos (Gráfico 9). Al 31 de marzo de 2023, la Compañía continúa incumpliendo con los resguardos financieros de incumplimiento debido al CAPEX ejecutado en el 2022.

Gráfico 8

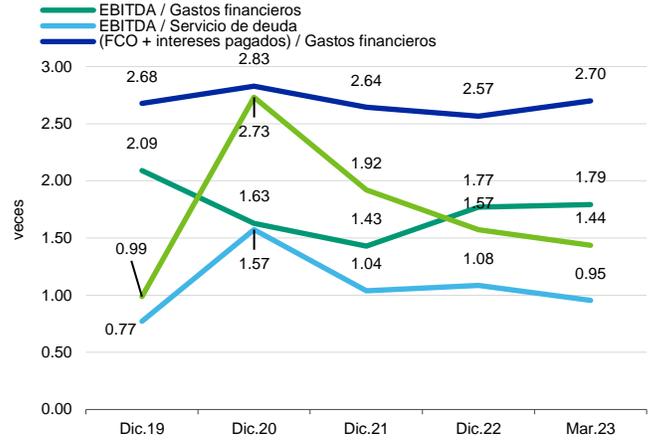
Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: Conelsur LT/Elaboración: Moody's Local

Gráfico 9

Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: Conelsur LT/Elaboración: Moody's Local

CONELSUR LT S.A.C.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Mar-23	Dec-22	Mar-22	Dec-21	Dec-20	Dec-19
TOTAL ACTIVOS	379,504	374,067	375,448	368,870	364,847	297,163
Caja Bancos	22,584	19,402	30,994	33,702	35,337	26,760
Cuentas por Cobrar Comerciales	7,590	7,655	10,794	8,275	7,572	4,751
Otras cuentas por cobrar	12,298	11,850	11,236	10,757	10,532	9,620
Impuesto Diferido	1,690	1,549	1,673	1,536	1,147	4,240
Activo Corriente	44,367	40,511	54,982	54,518	54,894	45,462
Propiedades, planta y equipo, neto	306,719	304,044	290,090	284,104	278,683	225,104
Otras cuentas por cobrar, neto	27,281	28,171	28,505	28,076	30,304	26,597
Impuestos diferidos	1,137	1,341	1,871	2,172	966	0
Activo No Corriente	335,137	333,556	320,466	314,352	309,953	251,701
TOTAL PASIVO	285,574	281,617	282,977	277,417	269,562	224,817
Cuentas por Pagar Comerciales	8,740	6,661	11,619	8,792	3,740	4,006
Cuentas por Pagar Relacionadas	1,549	4,224	4,703	6,059	7,201	699
Obligaciones financieras	2,611	585	2,611	585	585	582
Otras cuentas por pagar	392	50	74	60	1,914	36
Provisiones	21	21	21	21	25	25
Pasivo Corriente	25,295	21,341	26,869	21,312	13,465	28,216
Obligaciones financieras de largo plazo	112,885	112,882	112,876	112,873	112,865	113,340
Cuentas por pagar a Relacionadas	147,394	147,394	143,232	143,232	143,232	82,925
Pasivo No Corriente	260,279	260,276	256,108	256,105	256,097	196,601
TOTAL PATRIMONIO NETO	93,930	92,450	92,471	91,453	95,285	72,346
Capital social	94,463	94,463	94,463	94,463	94,463	66,135
Reserva Patrimonial	0	0	0	623	623	(294)
Resultados del ejercicio	1,480	997	1,018	(3,832)	(5,389)	6,228
Resultados acumulados	(2,013)	(3,010)	(3,010)	199	5,588	(346)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Mar-23	Dec-22	Mar-22	Dec-21	Dec-20	Dec-19
Ventas netas	13,781	52,597	13,683	50,742	47,114	37,337
Costo de ventas	(6,607)	(28,811)	(7,404)	(31,514)	(28,459)	(12,238)
RESULTADO BRUTO	7,174	23,786	6,279	19,228	18,655	25,099
Gastos de administración	(1,237)	(6,698)	(1,455)	(7,640)	(6,440)	(6,678)
Otros Ingresos/Gastos Operativos Neto	54	194	112	47	1,814	1,908
RESULTADO OPERATIVO	5,991	17,282	4,936	11,635	14,029	20,329
Gastos Financieros	(4,216)	(16,422)	(4,039)	(16,956)	(16,544)	(13,713)
Ingresos Financieros	284	1,061	201	118	119	447
Diferencia en cambio	(2)	(93)	226	(40)	(4,816)	2,007
RESULTADO NETO	1,480	997	1,018	(3,832)	(5,389)	6,228

CONELSUR LT S.A.C.

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-23	Dec-22	Mar-22	Dec-21	Dec-20	Dec-19
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	3.04x	3.05x	3.06x	3.03x	2.83x	3.11x
Deuda Financiera / Pasivo	0.97x	0.98x	0.96x	0.97x	0.98x	0.98x
Deuda Financiera / Patrimonio	2.94x	2.97x	2.93x	2.94x	2.77x	3.05x
Pasivo / Activo	0.75x	0.75x	0.75x	0.75x	0.74x	0.76x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.09x	0.08x	0.09x	0.08x	0.05x	0.13x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.91x	0.92x	0.91x	0.92x	0.95x	0.87x
(Deuda Financiera + Rel) / EBITDA*	9.24x	9.31x	10.56x	10.83x	9.52x	7.65x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.75x	1.90x	2.05x	2.56x	4.08x	1.61x
Prueba Ácida	1.27x	1.34x	1.63x	2.05x	3.29x	1.27x
Liquidez Absoluta	0.89x	0.91x	1.15x	1.58x	2.62x	0.95x
Capital de Trabajo (en miles de S/)	19,072	19,170	28,113	33,206	41,429	17,246
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	8.98%	12.73%	10.63%	15.06%	13.67%	17.89%
Gastos financieros / Ingresos	30.59%	31.22%	29.52%	33.42%	35.11%	36.73%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	60	55	68	56	47	43
Días promedio de Cuentas por Pagar	139	97	82	72	49	172
Días promedio de Inventarios	0	0	0	0	0	0
Ciclo de conversión de efectivo	-79	-42	-14	-15	-2	-129
RENTABILIDAD						
Margen bruto	52.06%	45.22%	45.89%	37.89%	39.60%	67.22%
Margen operativo	43.47%	32.86%	36.07%	22.93%	29.78%	54.45%
Margen neto	10.74%	1.90%	7.44%	-7.55%	-11.44%	16.68%
ROAE*	0.39%	0.27%	-0.77%	-1.04%	-1.63%	2.12%
ROAA*	1.57%	1.08%	-3.02%	-4.10%	-6.43%	9.00%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo del Período (en miles de S/)	8,491	25,716	5,986	27,864	30,244	22,992
FCO* (en miles de S/)	28,221	25,716	37,890	27,864	30,244	22,992
EBITDA del Período (en miles de S/)	8,618	29,076	7,940	24,232	26,955	28,662
EBITDA LTM (en miles de S/)	29,754	29,076	25,241	24,232	26,955	28,662
Margen EBITDA	62.54%	55.28%	58.03%	47.76%	57.21%	76.77%
COBERTURAS						
EBITDA* / Gastos Financieros*	1.79x	1.77x	1.49x	1.43x	1.63x	2.09x
EBITDA* / Servicio de Deuda*	0.95x	1.08x	0.92x	1.04x	1.57x	0.77x
FCO* / Gastos Financieros*	2.70x	2.57x	3.23x	2.64x	2.83x	2.68x
FCO* / Servicio de Deuda*	1.44x	1.57x	2.0x	1.92x	2.73x	0.99x

(*) Indicadores anualizados.

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}

CONELSUR LT S.A.C.

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.06.2022) ^{2/}	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.2022 y 31.03.2023) ^{3/}	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur	AAA.pe	Negativa	AAA.pe	Negativa	Corresponde a aquellos bonos que cuentan con una muy alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la economía.
Primera Emisión (hasta por S/113.5 millones)					

^{1/} El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en: <https://www.moodylocal.com/country/pe>

^{2/} Sesión de Comité del 29 de setiembre de 2022.

^{3/} Sesión de Comité del 31 de mayo de 2023.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Clasificados

Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur LT S.A.C.

Primera Emisión	
Emisor	Conelsur LT S.A.C.
Programa	Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur
Tipo de Oferta	Pública
Moneda	Soles
Monto máximo de Emisión	Hasta S/113.5 millones
Plazo de la Emisión	30 años
Estructura de Amortización	A la fecha de redención de los Bonos
Monto Emitido	S/113.5 millones
Fecha de Colocación	5 de junio de 2017
Fecha de Vencimiento	5 de junio de 2047
Tasa de Interés	7.21875%
Garantía	Forma genérica sobre el patrimonio del Emisor
Resguardos	1. Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda: (Flujo de Caja Libre para servicio de deuda (FCSD) / Servicio de Deuda) $\geq 1.40x$. 2. Ratio de Endeudamiento: (Deuda Financiera / EBITDA) $\leq 5.50x$.
Agente Colocador	Credicorp Capital Sociedad Agente de Bolsa S.A. Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.

Fuente: Conelsur LT / Elaboración: Moody's Local

Declaración de Importancia

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<https://www.moodylocal.com/country/pe/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022, 2021, 2020 Y 2019 de Conelsur LT S.A.C. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras aprobada en Sesión de Directorio de fecha 13 de mayo de 2021.

© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS 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 INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.