

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
21 de diciembre de 2023

Nuevo

CLASIFICACIÓN*

Eurocapital Servicios Financieros S.A.C.

Domicilio	Perú
Emisor	A-.pe
Instrumentos de Deuda Corto plazo	ML A-2+.pe
Perspectiva	Estable

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

CONTACTOS

Jaime Tarazona
Director – Credit Analyst ML
Jaime.Tarazona@moodys.com

Carmen Alvarado
Senior Credit Analyst ML
Carmen.Alvarado@moodys.com

Grace Reyna
Senior Credit Analyst ML
Grace.Reyna@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1 616 0400

Eurocapital Servicios Financieros S.A.C.

Resumen

Moody's otorga la categoría A-.pe como Emisor, así como la clasificación ML A-2+.pe a la Séptima Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Deuda de Eurocapital Servicios Financieros S.A.C. (en adelante, Eurocapital S.F. S.A.C. o la Compañía). La perspectiva asignada es Estable.

La calificación otorgada recoge de manera positiva el respaldo técnico que la Compañía percibe de sus accionistas, Eurocapital S.A. (en adelante, Eurocapital o La Matriz), empresa chilena con más de 25 años de operaciones que opera en los negocios de *factoring*, arrendamiento financiero y créditos vehiculares en el segmento financiero no bancario en Chile; y Larraín Vial S.A. SAFI, sociedad administradora de fondos de inversión que opera en el mercado peruano desde el año 2006 - perteneciente al Grupo Larraín Vial de Chile- que le facilita el acceso al mercado de capitales.

El soporte de Eurocapital se ha visto reflejado en el respaldo corporativo en la administración del negocio a través de políticas de gobierno corporativo, créditos, recuperaciones, prevención de lavado de activos, comités estratégicos y ejecutivos, así como en sinergias en la gestión operativa y comercial.

A lo anterior se suma el compromiso de los accionistas con el negocio, toda vez que la Compañía ha capitalizado los resultados de ejercicios anteriores a fin de fortalecer su solvencia y sustentar el crecimiento. Lo anterior a conllevado a registrar una palanca contable de 1.63x y un ratio de deuda financiera sobre patrimonio de 1.49x al 30 de setiembre de 2023.

Por otro lado, se pondera igualmente el favorable acceso a líneas bancarias tanto locales como del exterior que mantiene la Compañía, las mismas que registraron una disponibilidad del 43.07% al 31 de octubre de 2023.

Adicionalmente, suma el gradual crecimiento de la cartera de *factoring* a lo largo de los últimos ejercicios fiscales evaluados, conformada por una cartera diversificada de descuento de facturas, seguido de operaciones de operación post confirmación de facturas, COMEX, letras, confirming, y créditos. Sin embargo se evidencia un retroceso en las colocaciones al tercer trimestre del periodo del curso. Lo antes señalado le ha permitido aumentar igualmente el número de deudores finales, reducir gradualmente el crédito promedio y recuperar la rentabilidad.

De igual forma, aporta de manera favorable que las operaciones de descuento se encuentren garantizadas con recursos del Cedente, salvo en el caso de las operaciones de confirming; aunado a que se pide el aval de los accionistas de las empresas emisoras de las facturas a fin de mitigar el riesgo de crédito.

No menos importante, resulta la trayectoria profesional y *expertise* de los miembros del Directorio y de la Plana Gerencial en el negocio.

A pesar de lo señalado anteriormente, limita a la Compañía poder contar con una mayor calificación el nivel de cobertura que brindan las provisiones a la cartera la Cartera Problema (vencidos y refinanciados) al ubicarse la misma por debajo de 100%. En este sentido, al no estar Eurocapital S.F. S.A.C. bajo el ámbito de supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), no

tiene la misma exigencia respecto de la constitución de provisiones; no obstante, la Compañía maneja un modelo estadístico de constitución de provisiones de acuerdo con estimaciones de pérdida esperada (NIIF 9) que incorpora el historial del comportamiento de pago de los clientes, validado por un auditor externo independiente, que a su vez está plasmado en su Política de Provisiones.

Así también, limita la calificación la concentración existente a nivel del obligado de pago, toda vez que los 20 principales representaron el 44.09% de los préstamos brutos al 30 de septiembre de 2023.

A esto se suman acotados niveles de liquidez, lo cual se refleja en un ratio de fondos disponibles respecto del total de activos de 2.95% al mismo corte, mientras que los activos líquidos representaron el 5.21% de la deuda financiera. De considerar la liquidez corriente y la liquidez a 30 días de la Compañía que reflejan mejor la dinámica del negocio de Factoring, se alcanzan ratios de 1.58x y 1.76x, respectivamente. Adicionalmente, la Compañía manifiesta que hace un seguimiento cercano a su posición de liquidez a través de la recaudación diaria promedio.

A lo anterior se suma la concentración en las fuentes de financiamiento de la Compañía, dado que la misma se basa principalmente en préstamos bancarios y, en menor medida, en emisiones en el mercado de capitales, lo cual incorpora la limitación propia de las entidades financieras no reguladas de no captar depósitos, fuente de ingreso más atomizada y de menor costo.

Asimismo la Compañía tiene una potencial exposición al riesgo cambiario al encontrarse las facturas en dólares y en soles (60.05% y 39.95%, respectivamente al 30 de setiembre de 2023), la cual es mitigada a través del financiamiento bancario en soles para sus activos en soles y en dólares para sus activos en dólares, sumado al patrimonio en soles.

A lo anterior se suma la competencia de operaciones de descuento en el mercado peruano, tanto de instituciones financieras reguladas como empresas de *factoring*. Si bien existe un amplio mercado potencial para este tipo de operaciones, que se ha visto impulsado con los cambios recientes en la regulación, su crecimiento dependen en gran medida del comportamiento de la economía y de la estabilidad política, en un contexto de recesión económica e inestabilidad política.

Respecto a la Séptima Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Deuda, limita que estos instrumentos se encuentren subordinados estructuralmente al fondeo con el sistema financiero que cuenta con el aval de la matriz.

Moody's Local continuará monitoreando el desempeño financiero de la Compañía, y comunicará oportunamente cualquier variación en su capacidad de pago.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Crecimiento sostenido de la cartera de colocaciones, acompañado de la mejora en los indicadores de morosidad y de la cobertura de la cartera atrasada y refinanciada con provisiones.
- » Mejora gradual en los indicadores de liquidez.
- » Mayor diversificación del portafolio de colocaciones por zona geográfica y por tipo de operación.
- » Mayor diversificación en sus fuentes de fondeo.
- » Crecimiento sostenido de sus ingresos, márgenes operativos y rentabilidad, que permita seguir fortaleciendo el patrimonio.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Deterioro de la calidad crediticia de sus colocaciones que a su vez ajusten la cobertura de la cartera problema con provisiones.
- » Pérdida del respaldo patrimonial y contracción de sus niveles de solvencia que impacte en el crecimiento futuro.
- » Ajuste en sus indicadores de liquidez.
- » Reducción en los niveles de generación que afecten los márgenes financieros y los niveles de rentabilidad del negocio.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

	Set-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Colocaciones Brutas (\$/ Millones)	129.5	153.6	135.7	93.3	99.4
Patrimonio Neto / Total Activos	38.05%	28.02%	24.57%	25.63%	21.96%
Fondos Disponibles / Total Activo	2.95%	2.09%	2.48%	10.30%	2.70%
Colocaciones Netas / Fondeo Total	166.88%	136.81%	133.11%	123.43%	132.09%
Cartera Atrasada (más de 30 días) / Colocaciones Brutas	3.46%	1.16%	1.55%	2.18%	1.22%
Provisiones / Cartera Problema (más de 30 días)	44.14%	63.31%	56.89%	48.02%	46.28%
ROAE LTM	21.12%	25.14%	23.54%	18.19%	31.60%

Fuente: Eurocapital S.F. S.A.C. / Elaboración: Moody's Local

Cumplimiento Resguardos Financieros

Tabla 2

	Set-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
¹ Ratio de Apalancamiento $\leq 5.0x$	1.61x	2.79x	-	-	-
² Ratio de Liquidez $\geq 1.25x$	1.76x	1.32x	-	-	-
³ Ratio de Activos Libres $\leq 30\%$ de la Cartera Total	5.57%	5.08%	-	-	-

Fuente: Eurocapital Servicios Financieros S.A.C. / Elaboración: Moody's Local

*Los Resguardos Financieros corresponden al Primer Programa de Instrumentos de Deuda de Eurocapital Servicios Financieros, hasta por US\$15.0 millones, aprobado mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 093-2018-SMV/11.1 de fecha 30 de octubre de 2018. El cálculo corresponde al realizado por el Emisor y reportado a los tenedores de la Séptima Emisión del Programa. No existe la figura de Fiduciario dentro del Programa antes mencionado.

¹Ratio de Apalancamiento: Pasivo/Patrimonio Neto

²Ratio de Liquidez: (Caja y Equivalentes + Inversiones disponibles para la venta + Flujos de Préstamos y/o Colocaciones con vencimiento menor o igual a 30 días) / (Pasivos con vencimiento menor o igual a 30 días)

³Ratio de Activos Libres: Cartera Cedida en Garantía y/o Flujos Cedidos en Garantía/ Cartera Total). "Cartera Cedida en Garantía": corresponde a la cartera de facturas negociables colocadas en garantía de acreedores financieros, "Flujos Cedidos en Garantía": corresponde a la cartera de facturas o documentos negociados y colocadas en garantía de acreedores financieros., "Cartera Total": corresponde al total del stock de la cartera de documentos por cobrar comerciales de la empresa por las operaciones de factoring y confirming.

Perfil

Eurocapital Servicios Financieros S.A.C. se constituyó el 7 de enero de 2016, habiendo iniciado operaciones el 8 de julio del mismo año. Mantiene como objetivo realizar operaciones de adquisición de facturas, títulos valores y cualquier otro valor mobiliario representativo de deuda, de acuerdo a la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

El enfoque del negocio es el desarrollo de financiamiento para la PYME, el cual consideran un sector con potencial de crecimiento dado el papel crucial de las pequeñas y medianas empresa en la economía nacional. En cuanto a los canales de atención, Eurocapital S.F. S.A.C. cuenta con seis sucursales al corte de análisis (Lima, Piura, Arequipa, Trujillo, Ica y Chiclayo), de las cuales Lima, Piura, Arequipa y Trujillo, cuentan con oficina física, en tanto que Ica y Chiclayo funcionan de manera remota. Al cierre del ejercicio 2022, según información proporcionada por la Gerencia, la Compañía habría ostentado una participación de mercado en *factoring* de 3.5% y de 12.6% al medirlo sobre el sistema de empresas de *factoring* no bancarias.

Respecto a la composición accionaria, la Compañía es una subsidiaria directa de Eurocapital S.A., holding chilena propietaria del 67.5% del capital. Eurocapital fue constituida en 1998, contando a la fecha con 24 sucursales, 18 ubicadas en Chile y seis en Perú, y una fuerza laboral de 263 colaboradores, posicionándose como emisor recurrente en el mercado de capitales. Por su parte, Larraín Vial S.A. SAFI participa con el 32.5% del capital de la Compañía, siendo esta última una subsidiaria de Larraín Vial Proyectos e Inversiones Ltda., empresa constituida en Chile, quien posee el 65% del capital social emitido.

La estrategia de negocio de la Compañía incluye el soporte gerencial y tecnológico de Eurocapital S.A., aplicando a su vez sinergias de gestión y operación. Asimismo, las evaluaciones de créditos pasan por funcionarios de Eurocapital S.A. para la evaluación de cada una de las operaciones.

Desarrollos Recientes

En Junta General de Accionistas en marzo del presente ejercicio, se capitalizaron S/8.8 millones correspondientes al 100% de las utilidades del ejercicio 2022, luego de destinar el 10% a la reserva legal. De este total, una parte se encuentra registrada en capital social y otro parte en capital adicional.

Con respecto a la economía nacional, el Producto Bruto Interno (PBI) experimentó una contracción en el periodo de enero a octubre de 2023, de 0.65% debido al menor rendimiento de los sectores de agropecuario, manufactura, construcción, alojamiento y restaurantes, telecomunicaciones, financiero y servicios prestados a las empresas. Lo anterior recoge el efecto de la conflictividad social experimentada durante los primeros meses del presente ejercicio que generó una desaceleración en el consumo privado e impacto en la confianza del consumidor y empresariado, así como el impacto de los fenómenos climatológicos que afectaron al país, principalmente derivados del Ciclón Yaku.

Según la última actualización de las proyecciones realizadas por MIS (Moody's Investors Service), publicada el 8 de noviembre de 2023, no se anticipa que el PBI real de Perú experimente algún crecimiento durante el 2023.

Por otro lado, la tasa de interés de referencia se posiciona en 6.75% desde el 14 de diciembre de 2023, presentando progresivamente una política monetaria menos contractiva, en un contexto en el cual se disiparon algunos de los efectos transitorios en la inflación por restricciones en la oferta de ciertos alimentos.

Cabe precisar que si bien inflación anualizada en Lima Metropolitana presentó una tendencia a la baja a noviembre de 2023 (3.64%), todavía se mantiene en un nivel superior al rango meta de 3% establecido por parte del BCRP y, potencialmente, las modificaciones hacia la baja en la tasa de referencia podrían verse afectadas por un escenario internacional en el cual la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) todavía mantiene elevada su tasa de referencia, mientras que en el entorno local podrían existir presiones al alza en los precios por los fenómenos climáticos El Niño Costero y El Niño Global.

Dentro de las medidas más relevantes decretadas por el Gobierno durante los últimos ejercicios, con el fin de reactivar la actividad económica, ha sido la creación de una serie de programas administrados por COFIDE en apoyo al sector empresarial, como el Programa Reactiva Perú (S/60,000 millones), destacando para el sector microfinanciero el Fondo de Apoyo Empresarial a la Micro y Pequeña Empresa - FAE-MYPE (S/800 millones), FAE Turismo (S/500 millones), FAE Agro (S/2,000 millones) y el Programa de Garantías COVID-19 (S/5,500 millones).

Dentro del marco del "Plan Unidos" para reactivar la economía, el Gobierno llevó a cabo la ampliación del Programa IMPULSO MYPERU (Decreto de Urgencia N° 039-2023), a S/15 mil millones (anteriormente S/5 mil millones) para asegurar la cadena de pagos y a fin de no afectar la economía en el corto plazo. Dicha ampliación incluye condiciones especiales de pago (extensión de períodos de gracia y repagos) para sectores más afectados por el FEN. La ampliación del programa refuerza el apoyo a las MYPE y amplía su acceso a las medianas empresas, buscando fortalecer la economía nacional ante los desafíos del FEN.

Análisis Financiero

Activos y Calidad de Cartera

LA CARTERA DE CRÉDITOS REGISTRÓ UN AJUSTE EN EL SALDO AL IIIQ 2023, LUEGO DE UN CRECIMIENTO PROMEDIO EN LOS ÚLTIMOS TRES EJERCICIOS DE 17.67%, MIENTRAS QUE LA MORA SE INCREMENTA

Al 30 de setiembre de 2023, Eurocapital S.F. S.A.C. registró activos por S/134.0 millones, cuyo ajuste de 14.38% respecto de diciembre de 2022 (+0.33% en los últimos doce meses), recogió la reducción de las colocaciones brutas en 15.90% (-S/24.4 millones) sustentado en las protestas que afectaron la actividad económica, el Ciclón Yacu y la estacionalidad de determinados sectores (agroindustria, pesca y minería) durante los primeros meses del 2023 y la recesión económica que afecta a los diferentes sectores económicos del país. La mayor concentración de facturación se registra en el segundo semestre, y especialmente en el último trimestre del año favorecido por las campañas agrícola, pesquera y navideña. No obstante lo anterior, en términos interanuales, se registraron mayores tarifas cobradas por las operaciones de descuento, así como un incremento en el número de clientes y deudores.

Por tipo de operación, al tercer trimestre del ejercicio 2023, el 67.43% de la cartera bruta correspondió al descuento de facturas de pequeñas y medianas empresas inscritas en el sistema de CAVALI, seguido de operaciones con post confirmación de facturas a empresas más grandes, y en menor proporción, por documentos de comercio exterior, descuento de letras, operaciones de confirming y operaciones de crédito (ver Gráfico 1). Por zona geográfica, la cartera estuvo colocada principalmente en Lima con 56.10% de participación, seguido de Piura, Trujillo, Arequipa, Chiclayo e Ica. Por sector económico del deudor, agroindustria mantuvo una participación de 26.32%, seguido de minería (24.60%), construcción (16.08%), energía y petróleo (8.60%) y comercio (5.25%). Por tipo de Deudor, los principales 20 deudores concentraron el 44.09%, de la cartera, lo cual podría implicar un riesgo crediticio de haber algún deterioro en la capacidad de pago de dichos clientes. Por moneda, el 60.05% se mantuvo en dólares.

La Compañía gestiona el deterioro de su cartera a través de un modelo de pérdidas esperadas. Respecto a los indicadores de morosidad, al tercer trimestre del ejercicio 2023, se observó un deterioro de la cartera atrasada (vencidos y en cobranza judicial) a plazos mayores

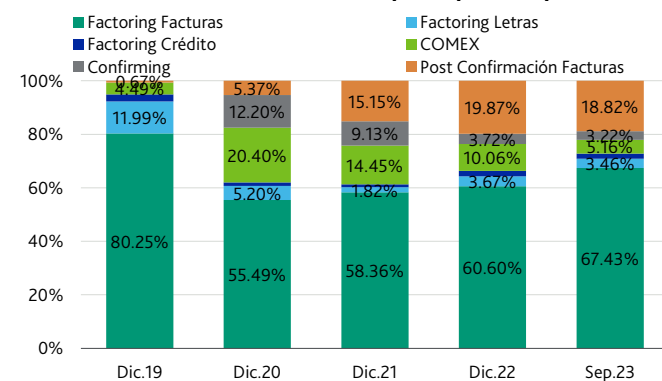
de 1 día, 30 días y 90 días. Del mismo modo, la mora real mayor a 30 días (que incluye refinanciados y castigos de casos donde se concluyeron procesos judiciales) se incrementó a 4.40%, desde 2.02% al cierre de 2022, atribuido principalmente al mayor nivel de cartera atrasada y a la disminución de la cartera misma (ver Gráfico 2). Por categoría de riesgo del deudor, al 31 de diciembre de 2022, el 68.46% de la cartera estuvo calificada en Normal, 14.47% correspondió a empresas sin deuda, 5.91% estuvo calificada en CPP (Con Problemas Potenciales), mientras que el 1.09% estuvo calificada entre Deficiente, Dudoso y Pérdida. Por otro lado, el 10.08% correspondió a deudores por operaciones de comercio exterior que no cuentan con calificación de riesgo en el país.

Al 30 de setiembre de 2023, Eurocapital S.F. S.A.C. registró provisiones por incobrabilidad superior en 26.6% a lo registrado al cierre del 2022, en línea con el deterioro de la cartera bruta de colocaciones. En esa línea, la cobertura de la cartera problema (créditos atrasados mayores a 30 días y refinanciados) con provisiones se mantuvo por debajo de 100%, siendo este un aspecto de seguimiento para Moody's Local. En opinión de la Gerencia, las provisiones actuales son suficientes para cubrir riesgos de incobrabilidad. Lo antes señalado se explica porque la Compañía, al no ser regulada por la SBS, no tiene la misma exigencia de constituir provisiones, manejando un modelo estadístico de constitución de provisiones de acuerdo con estimaciones de pérdida esperada (NIIF 9) que incorpora el historial del comportamiento de pago de los clientes, validado por un auditor externo independiente que a su vez está plasmado en su Política de Provisiones.

Dentro de los mecanismos que la Compañía contempla para mitigar el riesgo inherente al negocio destacan los Comités de Riesgo, en los que participan el área de créditos, ejecutivos y administrativos de primera línea, los cuales efectúan evaluaciones individuales. Todas las operaciones están garantizadas por una doble vía de pago, por parte del deudor y por parte del cedente, contando en éste último caso con pagarés que se ejecutan de no realizarse el pago. Adicionalmente, en la mayoría de los casos, se cuenta con una tercera fuente de pago, el cual es el aval de los que los accionistas de las empresas que emiten las facturas, salvo en el caso de accionistas extranjeros. Lo anterior no aplica para las operaciones de confirming, en los que sólo hay una fuente de pago. Suma a lo anterior, que se negocia entre el 95% y 99% de la factura, reteniendo la diferencia al momento de la cobranza, la cual se devuelve al cliente, neto de mora.

Gráfico 1

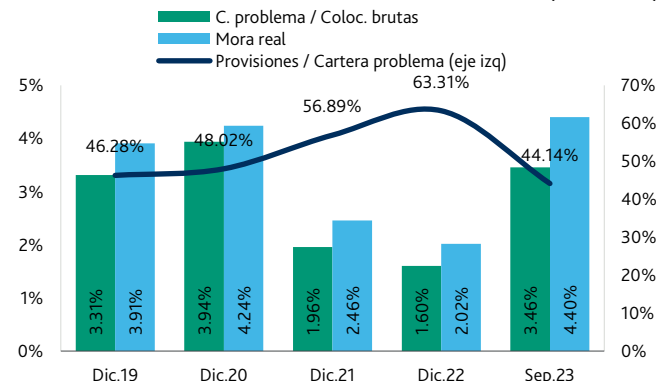
Evolución de Colocaciones Brutas por Tipo de Operación



Fuente: Eurocapital S.F. S.A.C. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Evolución de Indicadores de Calidad de Cartera (+30 días)



Fuente: Eurocapital S.F. S.A.C. / Elaboración: Moody's Local

Pasivos y Estructura de Fondeo

LOS ADEUDOS SE MANTIENEN COMO LA PRINCIPAL FUENTE DE FINANCIAMIENTO DE LA COMPAÑÍA, MIENTRAS QUE EL PATRIMONIO AUMENTA SU PARTICIPACIÓN

Al 30 de setiembre de 2023, la principal fuente de fondeo de Eurocapital S.F. S.A.C. recae en adeudos (ver Gráfico 3), reduciendo su participación respecto al 31 de diciembre de 2022, en un contexto en el cual el patrimonio viene aumentando su participación relativa. La reducción en adeudos se da en línea con el menor saldo de colocaciones brutas.

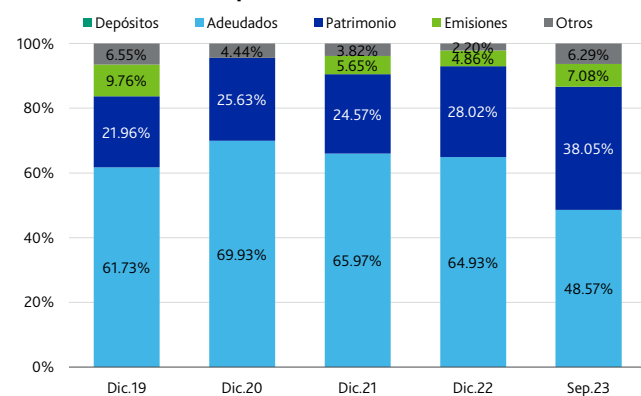
Respecto a los adeudos, estos corresponden a líneas de corto plazo con entidades financieras por S/65.1 millones, las cuales están pactadas a tasas de interés fijas. Es de señalar que las líneas otorgadas por entidades financieras locales cuentan con un *comfort letter* de la matriz, mientras que en el caso de dos entidades financieras extranjeras se cuenta con el aval de la matriz. Cabe mencionar que una de las líneas bancarias mantenía adicionalmente garantía de facturas; sin embargo, a la fecha del presente informe la línea fue renovada sin garantía.

Como parte de la gestión de diversificación de fuentes de fondeo, la Compañía mantiene inscrita en la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) el Primer Programa de Instrumentos de Deuda de Oferta Pública (hasta por US\$15.0 millones), el mismo que, al 30 de

setiembre de 2023, mantuvo un saldo de US\$2.5 millones (S/9.5 millones) correspondiente a la Sétima Emisión – Serie C, con vencimiento 18 de marzo de 2024. Este Programa cuenta con resguardos financieros que se cumplieron al tercer trimestre de 2023.

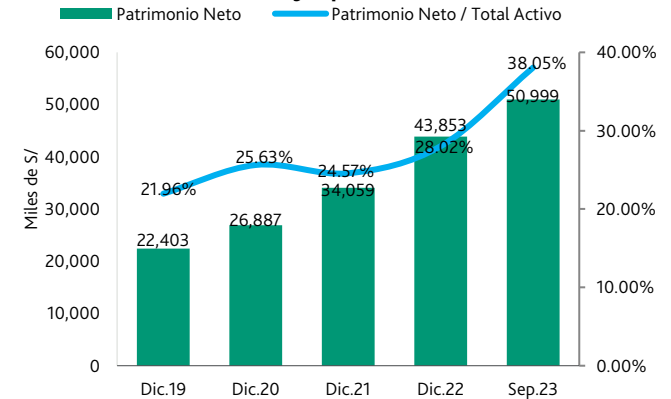
Por otra parte, el patrimonio ha mantenido una tendencia creciente debido a la no repartición de dividendos desde el inicio de operaciones en el 2016 (ver Gráfico 4). Adicionalmente, Eurocapital S.F. S.A.C. debe cumplir con *covenants* financieros y del portafolio con una entidad del exterior, a los cuales se da cumplimiento al 30 de setiembre de 2023, según lo reportado por el Emisor.

Gráfico 3

Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondo

Fuente: Eurocapital S.F. S.A.C. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Evolución de Patrimonio y Apalancamiento

Fuente: Eurocapital S.F. S.A.C. / Elaboración: Moody's Local

Solvencia**SE FORTALECE EL PATRIMONIO PRODUCTO DE LAS UTILIDADES LOGRADAS AL TERCER TRIMESTRE DE 2023 Y LA POLÍTICA CONSTANTE DEL ACCIONISTA DE CAPITALIZAR LAS UTILIDADES A FIN DE APOYAR EL CRECIMIENTO DE LA COMPAÑÍA**

Al 30 de setiembre de 2023, el patrimonio de Eurocapital S.F. S.A.C. se incrementó por la utilidad neta lograda en el año en curso, destacando que los accionistas han venido realizando capitalizaciones a fin de aportar al crecimiento de la Compañía. De este modo, el capital social se incrementó a S/31.9 millones, desde S/25.5 millones en el 2022, producto de la capitalización de S/6.5 con cargo a la utilidad neta del año 2022. Asimismo, la Compañía cuenta con un capital adicional por S/8.8 millones producto de la capitalización de los resultados acumulados, que a la fecha se encuentran pendientes de inscripción, sumado a S/2.4 millones de las utilidades del 2022.

Lo anterior, sumado a la reducción en pasivos, ha conllevado a que la Palanca Contable (pasivo/patrimonio) mejore al situarse en 1.63x, desde 2.57 veces en el 2022. De igual manera, la palanca financiera (deuda financiera/patrimonio) mejoró a 1.49x, desde 2.50x en el 2022.

La Compañía no cuenta con una política formal de dividendos, y al 30 de setiembre de 2023, capitalizó el 100% de los resultados del ejercicio 2022, deducido el 10% de reserva legal. No obstante, espera formalizar una política de dividendos el próximo año.

Rentabilidad y Eficiencia**CRECEN LOS INGRESOS FINANCIEROS; SIN EMBARGO, EL RESULTADO NETO NO REGISTRA MAYOR VARIACIÓN INTERANUAL PRODUCTO DE MAYOR COSTO DE FONDEO, PROVISIONES Y GASTOS OPERATIVOS**

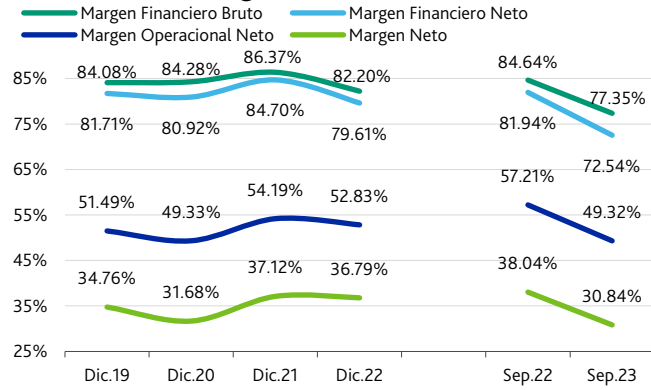
Al 30 de setiembre de 2023, Eurocapital S.F. S.A.C. obtuvo una utilidad neta por S/7.2 millones, 0.70% inferior respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. En tal sentido, se registró un desempeño positivo del negocio debido al mayor volumen de operaciones de desembolso promedio, mayores tasas de interés cobradas a los clientes por efecto de la subida de tasas en el mercado, y mayores comisiones por cobranza e intereses moratorios. En la misma línea, los gastos financieros aumentaron debido a los mayores costos asociados a los pagarés bancarios, y, en menor medida, a los instrumentos de deuda de corto plazo, conllevando a un margen financiero bruto que se reduce interanualmente respecto de los ingresos financieros (ver Gráfico 5).

De igual forma, los resultados recogen el efecto de mayores requerimientos de provisiones, así como el incremento de gastos operativos por el aumento en el número de trabajadores y mayores gastos generales, así como mayores gastos por función relacionados con gastos de asesoría tecnológica de información por la implementación y programación de la web de autoservicio para clientes y por castigos de cuentas por cobrar no deducibles.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad, se observa el incremento en el rendimiento sobre los activos de intermediación, superior al costo de fondeo, lo cual ha permitido una mejora en el *spread* financiero (14.89%). Esta dinámica se vio reflejada en el mejor desempeño del ROAA de la Compañía al 30 de setiembre de 2023, en tanto que el ROAE, se ajusta entre periodos intermedios, por el mayor saldo en patrimonio neto (ver Gráfico 6).

Gráfico 5

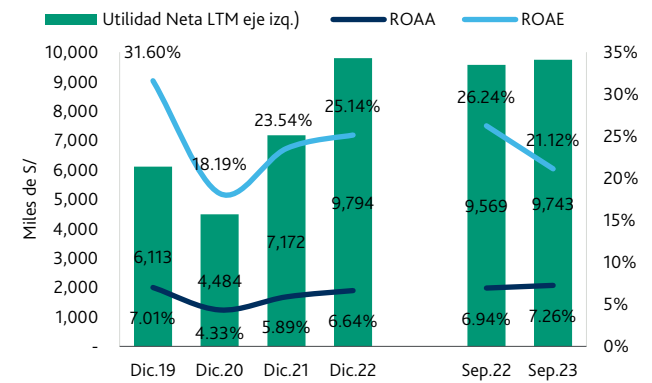
Evolución de los Márgenes



Fuente: Eurocapital S.F. S.A.C. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



Fuente: Eurocapital S.F. S.A.C. / Elaboración: Moody's Local

Liquidez y Calce de Operaciones

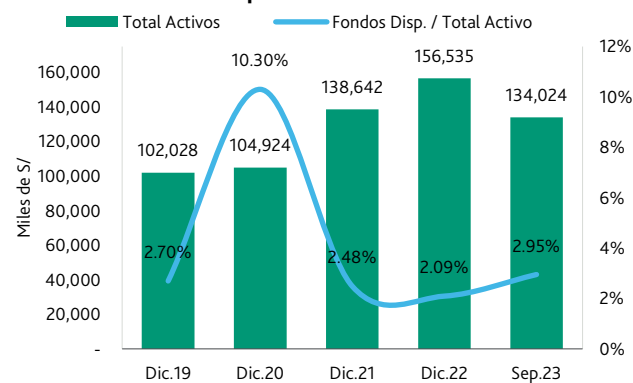
BAJA PARTICIPACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES RESPECTO AL TOTAL DE ACTIVOS PERO MEJORA LA LIQUIDEZ CORRIENTE

Al 30 de setiembre de 2023, la Compañía registró fondos disponibles por S/4.0 millones, incrementándose en 20.66% respecto al cierre de 2022 (ver Gráfico 7). Lo anterior se explica porque se registraron mayores inversiones en fondos mutuos en moneda nacional y extranjera, que recoge rescates y nuevas suscripciones. En tal sentido, Eurocapital S.F. S.A.C. tiene como política interna destinar los excedentes de caja a cancelar pasivos y, de mantener saldo, transferir los fondos a inversiones en fondos mutuos. Por otra parte, se redujo el saldo en caja y bancos, lo cual recoge que se destinaron recursos a la cancelación de pasivos.

Respecto a la liquidez, el indicador de activo corriente sobre pasivo corriente alcanzó 1.58x al 30 de setiembre de 2023, desde 1.37x al cierre de 2022, derivado de las menores obligaciones de corto plazo en mayor proporción que el ajuste en la cartera de colocaciones. De la misma forma, en cuanto a la cobertura de la deuda financiera con el disponible, esta se incrementa al corte de análisis a 5.21% (ver Gráfico 8). Según la información proporcionada por la Gerencia, la liquidez de la Compañía a 30 días (Caja + Cartera a 30 días + Inversiones / Pasivos a 30 días) se ubicó en 1.76x al 30 de setiembre de 2023, desde 1.32x al 31 de diciembre de 2022.

Gráfico 7

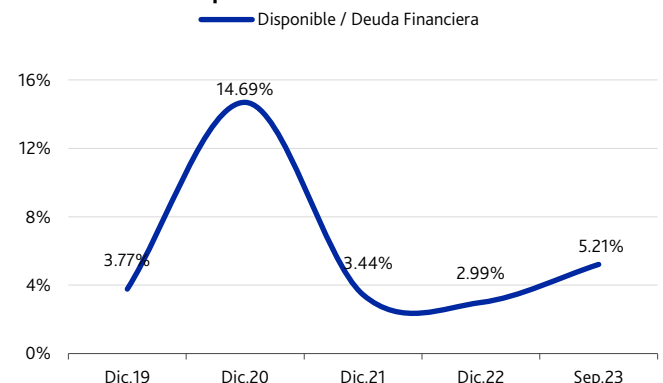
Evolución Fondos Disponibles sobre Activos



Fuente: Eurocapital S.F. S.A.C. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

Cobertura del Disponible sobre Deuda Financiera



Fuente: Eurocapital S.F. S.A.C. / Elaboración: Moody's Local

Eurocapital Servicios Financieros S.A.C.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Set-23	Dic-22	Set-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
TOTAL ACTIVOS	134,024	156,535	134,505	138,642	104,924	102,028
Fondos Disponibles	3,955	3,278	5,458	3,441	10,808	2,750
Créditos Refinanciados	699	678	85	547	1,642	2,081
Créditos Vencidos y en Cobranza Judicial	9,722	6,104	5,027	6,383	5,491	5,075
Colocaciones Brutas	129,195	153,614	128,930	135,724	93,336	99,382
Provisiones de Créditos Directos	1,972	1,558	1,586	1,510	1,766	1,524
Colocaciones Netas	124,478	149,454	124,452	132,173	90,566	96,353
Activos fijos netos	1,007	877	873	657	753	851
Intangible	280	387	420	460	404	173
TOTAL PASIVO	83,024	112,681	93,249	104,583	78,037	79,625
Adeudados y Obligaciones Financieras	65,099	101,632	79,887	91,460	73,374	62,986
Emissiones	9,493	7,606	7,942	7,833	0	9,957
Cuentas por pagar	236	341	401	101	204	216
PATRIMONIO NETO	50,999	43,853	41,256	34,059	26,887	22,403
Capital Social	31,923	25,468	25,468	13,298	13,298	13,298
Capital Adicional	8,814	6,455	6,455	5,502	8,134	2,632
Reservas	3,116	2,137	2,137	2,031	360	360
Resultados acumulados	7,146	9,794	7,197	10,597	5,095	6,113

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Set-23	Dic-22	Set-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos Financieros	23,173	26,621	18,918	19,323	14,154	17,585
Gastos Financieros	(5,248)	(4,737)	(2,905)	(2,635)	(2,225)	(2,799)
Margen Financiero Bruto	17,924	21,884	16,013	16,688	11,928	14,786
Provisiones para créditos directos	(1,116)	(691)	(511)	(323)	(475)	(417)
Margen Financiero Neto	16,808	21,192	15,502	16,366	11,453	14,369
Gastos Operativos	(5,381)	(7,129)	(4,679)	(5,894)	(4,471)	(5,314)
Margen Operacional Neto	11,428	14,064	10,824	10,472	6,982	9,055
Utilidad (Pérdida) Neta	7,146	9,794	7,197	7,172	4,484	6,113

Eurocapital Servicios Financieros S.A.C.

INDICADORES FINANCIEROS	Set-23	Dic-22	Set-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Liquidez						
Fondos Disponibles / Total Activo	2.95%	2.09%	4.06%	2.48%	10.30%	2.70%
Colocaciones Netas / Fondeo Total	164.10%	136.17%	140.74%	132.24%	123.07%	132.09%
Activo Corriente/ Pasivo Corriente	1.58x	1.37x	1.42x	1.31x	1.33x	1.27x
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio (Veces)	1.63x	2.57x	2.26x	3.07x	2.90x	3.55x
Deuda Financiera / Patrimonio (Veces)	1.49x	2.50x	2.14x	2.93x	2.74x	3.26x
Pasivo / Activo	61.95%	71.98%	69.33%	75.43%	74.37%	78.04%
Pasivo / Capital Social y Reservas (Veces)	1.89x	3.31x	2.74x	4.46x	3.58x	4.89x
Colocaciones Brutas / Patrimonio (Veces)	2.53x	3.50x	3.13x	3.98x	3.47x	4.44x
Cartera Atrasada / Patrimonio	19.06%	13.92%	12.19%	18.74%	20.42%	22.65%
Compromiso Patrimonial ⁽¹⁾	4.89%	2.06%	0.58%	3.36%	7.11%	7.90%
Calidad de Activos						
Cartera Atrasada (más de 1 día de atraso) / Créditos Directos	7.53%	3.97%	3.90%	4.70%	5.88%	5.11%
Créditos Atrasados (más de 30 días de atraso) / Créditos Directos	2.92%	1.16%	1.35%	1.55%	2.18%	1.22%
(Cartera Problema + Castigos)/ (Colocaciones Brutas + Castigos) a más de 30 días de atraso	4.40%	2.02%	2.27%	2.43%	4.24%	3.91%
(Cartera Problema + Castigos)/ (Colocaciones Brutas + Castigos) a más de 90 días de atraso	2.82%	1.80%	2.27%	2.08%	3.37%	3.90%
Provisiones / Cartera Atrasada (más de 30 días de atraso)	52.32%	87.36%	91.15%	71.67%	86.74%	125.73%
Provisiones / Cartera Atrasada (más de 90 días de atraso)	115.82%	108.13%	91.15%	94.71%	144.99%	127.06%
Provisiones / Cartera Problema (más de 30 días de atraso)	44.14%	63.31%	86.89%	56.89%	48.02%	46.28%
Provisiones / Cartera Problema (más de 90 días de atraso)	82.12%	73.54%	86.89%	70.50%	61.75%	46.46%
Rentabilidad						
Margen Financiero Bruto	77.35%	82.20%	84.64%	86.37%	84.28%	84.08%
Margen Financiero Neto	72.54%	79.61%	81.94%	84.70%	80.92%	81.71%
Margen Operacional Neto	49.32%	52.83%	57.21%	54.19%	49.33%	51.49%
Margen Neto	30.84%	36.79%	38.04%	37.12%	31.68%	34.76%
ROAE*	21.12%	25.14%	26.24%	23.54%	18.19%	31.60%
ROAA*	7.26%	6.64%	6.94%	5.89%	4.33%	7.01%
Rendimiento Sobre Activos de Intermediación (*)	22.98%	17.98%	18.10%	15.82%	13.63%	20.23%
Costo de Fondeo (*)	8.49%	4.43%	3.96%	3.04%	3.04%	4.45%
Spread Financiero (*)	14.50%	13.55%	14.14%	12.79%	10.59%	15.78%
Eficiencia						
G. Operativos / Ingresos Financieros	23.22%	26.78%	24.73%	30.50%	31.59%	30.22%
G. Operativos / Margen Financiero Bruto	30.02%	32.58%	29.22%	35.32%	37.48%	35.94%
Eficiencia Operacional ⁽²⁾	32.50%	32.52%	30.84%	35.07%	38.37%	6.09%
Información Adicional						
Número de Obligados de Pago	312	287	275	245	201	203
Número de Clientes	434	342	329	264	174	231

(*) Indicadores anualizados.

(1) (Cartera Problema >30 días - Provisiones) / (Patrimonio Neto)

(2) Gasto Operativo / (Utilidad Financiera Bruta + Ingresos Netos por Servicios Financieros + Ingresos Netos No Operacionales)

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}

Eurocapital Servicios Financieros S.A.C.

Instrumento	Clasificación Anterior	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.22 y al 30.09.23)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Emisor	-	-	(nueva) A-.pe	(nueva) Estable	Los emisores o emisiones clasificados en A.pe cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Primer Programa de Instrumentos de Deuda de Eurocapital Servicios Financieros S.A.C. (hasta por US\$15.0 millones)	-	-	(nueva) ML A-2+.pe	(nueva) Estable	Los emisores clasificados en ML A-2.pe tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Sétima Emisión (hasta por US\$2.5 millones)					

^{1/} El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en la página web de Moody's Local.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Clasificados

Primer Programa de Instrumentos de Deuda de Eurocapital Servicios Financieros S.A.C.

El Programa está inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores de SMV, para ser emitido en oferta pública dirigida exclusivamente a Inversionistas Institucionales, por un monto máximo en circulación de US\$15.0 millones.

Primer Programa de Instrumentos de Deuda	
Emisor	Eurocapital Servicios Financieros S.A.C.
Tipo de instrumento	Instrumentos de Deuda
Tipo de Oferta	Pública
Moneda	Soles o dólares
Monto máximo del Programa	Hasta por un importe total en circulación de US\$15.0 millones
Vigencia del Programa	6 años
Resolución de Inscripción	Resolución de Intendencia General SMV N° 093-2018-SMV/11.1 de fecha 30 de octubre de 2018
Emisiones	El Emisor podrá efectuar una o más emisiones de Instrumentos de Deuda
Series	Cada una de las Emisiones que formen parte del Programa podrá comprender una o más Series
Plazo	Debido a que cada Emisión podrá tener términos y condiciones específicos, el plazo de vencimiento de los Instrumentos de Deuda correspondiente a cada Emisión será establecido en los respectivos Contratos Complementarios, Prospectos Complementarios y en la Esquela de Invitación.
Clase	Los Instrumentos de Deuda serán nominativos, indivisibles y su negociación estará sujeta a las limitaciones establecidas por la normativa aplicable a las ofertas públicas y estarán representados por anotaciones en cuenta e inscritos en el registro contable de CAVALI. Todos los Instrumentos de Deuda a ser emitidos en virtud del Programa serán considerados obligaciones incondicionadas y no subordinadas del Emisor.
Amortización	El principal de los Instrumentos de Deuda será amortizado parcialmente en las Fechas de Vencimiento y/o íntegramente en la Fecha de Redención, según se establezca en los respectivos Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios, y sea informado en los Avisos de Oferta o las Esquelas de Invitación respectivas.
Pago del Principal y de los Intereses	El pago del principal de los Instrumentos de Deuda, y de ser el caso, de sus intereses, se realizará conforme se indique en los respectivos Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.
Tasa de interés	La tasa de interés de los Instrumentos de Deuda podrá ser: (i) fija, (ii) variable, (iii) sujeta a la evolución de un indicador o moneda; o, (iv) cupón cero ("descuento").
Resguardos Financieros	<ul style="list-style-type: none"> - Ratio de Apalancamiento (Pasivo del Emisor / Patrimonio Neto del Emisor) \leq 5.0x. - Ratio de Liquidez ((Caja y Equivalentes + Inversiones disponibles para la venta + Flujos de Préstamos y/o Colocaciones con vencimiento menor o igual a 30 días) / (Pasivos con vencimiento menor o igual a 30 días)) \geq 1.25x. - Ratio de Activos Libres (Cartera Cedida en Garantía y/o Flujos Cedidos en Garantía/ Cartera Total) \leq 30% de la Cartera Total

Sindicato de Obligacionistas	Se constituirá un Sindicato de Obligacionistas que reunirá a la totalidad de los Bonistas de todas las Emisiones en circulación del Programa, así como un Sindicato de Obligacionistas para cada una de las Emisiones de Instrumentos de Deuda que se realice bajo el Programa. El Primer Programa no contará con un representante de obligacionistas, toda vez que, según lo establecido en el numeral 6.11.3 del artículo 6 del Reglamento, la participación de esta entidad es facultativa. En dicho sentido, todas las funciones del Representante de Obligacionistas serán asumidas por el Emisor.
Garantía	Garantía Genérica sobre el patrimonio del Emisor. Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, el Emisor podrá constituir garantías específicas en el marco de las Emisiones que realice al amparo del Programa.
Entidad Estructuradora	Larraín Vial Sociedad Agente de Bolsa S.A.
Agente Colocador	Larraín Vial Sociedad Agente de Bolsa S.A.

Fuente: Eurocapital S.F. S.A.C. / Elaboración: Moody's Local

Sétima Emisión	
Emisor	Eurocapital Servicios Financieros S.A.C.
Denominación	Sétima Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Deuda de Eurocapital Servicios Financieros S.A.C.
Tipo de Oferta	Pública
Moneda	Dólares
Monto máximo de Emisión	Hasta por US\$2.5 millones
Plazo de Emisión	180 días computados a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie.
Amortización	La totalidad del principal se amortizarán en un solo pago en la fecha de redención de la Emisión o la Serie.
Monto Colocado	US\$2.5 millones
Serie Colocadas	Serie C
Valor Nominal	El valor nominal de cada instrumento de deuda será de US\$10,000
Fecha de Emisión	19 de setiembre de 2023
Fecha de Vencimiento	18 de marzo de 2024
Tasa de interés	9.10%
Resguardos Financieros	<ul style="list-style-type: none"> - Ratio de Apalancamiento (Pasivo del Emisor / Patrimonio Neto del Emisor) \leq 5.0x. - Ratio de Liquidez ((Caja y Equivalentes + Inversiones disponibles para la venta + Flujos de Préstamos y/o Colocaciones con vencimiento menor o igual a 30 días) / (Pasivos con vencimiento menor o igual a 30 días)) \geq 1.25X. - Ratio de Activos Libres (Cartera Cedida en Garantía y/o Flujos Cedidos en Garantía/ Cartera Total) \leq 30% de la Cartera Total
Garantía	Garantía Genérica sobre el patrimonio del Emisor.
Entidad Estructuradora:	Larraín Vial Sociedad Agente de Bolsa S.A.
Agente Colocador:	Larraín Vial Sociedad Agente de Bolsa S.A.

Fuente: Eurocapital S.F. S.A.C. / Elaboración: Moody's Local

Actividades Complementarias

De acuerdo con lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N°032- 2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de estos en relación a sus ingresos totales. En este sentido, Moody's Local comunica al mercado que al 30 de noviembre de 2023, los ingresos percibidos de Eurocapital Servicios Financieros S.A.C. correspondientes a Actividades Complementarias representan el 0.057% de sus ingresos totales.

Declaración de Importancia

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.moodylocal.com>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, la Metodología de Clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022 y Estados Financieros Intermedios al 30 de setiembre de 2022 y 2023 de Eurocapital Servicios Financieros S.A.C., e información adicional proporcionada por la Compañía. 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 Bancos y Compañías Financieras vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 2 de agosto de 2021. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

© 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, DIFUNDIRSE, 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's.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. ("MJJK") 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 MJJK. 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. MJJK 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, MJJK 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 MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJJK 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, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

En la preparación de este material, Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. ha cumplido con sus obligaciones bajo la Ley del Mercado de Valores de Perú, Texto Unificado aprobado mediante Decreto Supremo No. 093-2002-EF, el Reglamento para Agencias de Calificación de Riesgos, aprobado por Resolución SMV No. 032-2015-SMV / 01, y cualquier otra regulación aplicable emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú, cuyas disposiciones prevalecerían sobre cualquier disposición incluida en este documento en caso de incompatibilidad entre las mismas.

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.