

UNACEM Corp S.A.A. y Subsidiarias

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo, así como la perspectiva, asignadas a UNACEM Corp (antes denominada UNACEM) se fundamentan principalmente en lo siguiente:

Desapalancamiento y aumento en los despachos: En los últimos 12 meses (U12M) a junio 2022 UNACEM Perú (principal subsidiaria del Grupo) registró un incremento en los despachos de cemento de 5.6% con respecto al ejercicio 2021 (+39.7% 2021 vs. 2020). Lo anterior fue explicado especialmente por la autoconstrucción, la cual fue impulsada, entre otros, por los cambios en los hábitos de consumo de la población originados durante la pandemia, que generó un mayor gasto de las familias en mejoras para sus viviendas. Cabe indicar que, a partir del 2023, la Clasificadora esperaría una normalización de la demanda y, por lo tanto, crecimientos más acotados.

De esta manera, en el año móvil finalizado en junio 2022 las ventas de UNACEM Corp y subsidiarias (Grupo UNACEM) ascendieron a S/ 5,590 MM (+10.3% vs. 2021), explicado, entre otros, por un mayor volumen de despachos y aumentos en los precios promedio de venta del cemento en Perú. Así, UNACEM Corp a nivel consolidado obtuvo un EBITDA (no incluye otros ingresos ni egresos) de S/ 1,643 MM y un margen EBITDA de 29.4% (S/ 1,548 MM y 30.6%, respectivamente, en el 2021).

En línea con los mayores flujos registrados, se observó una disminución de la Deuda Financiera Ajustada consolidada (incluye pasivos por derecho de uso), la cual se redujo a S/ 3,833 MM (S/ 3,953 MM a dic. 2021 y S/ 4,479 MM a dic. 2020), lo que permitió que el apalancamiento ajustado medido como Deuda Financiera Ajustada / EBITDA disminuya a 2.3x (vs. 2.6x y 4.7x a fines del 2021 y 2020, respectivamente).

Liderazgo en el mercado local de cemento: UNACEM Perú (\approx 59% EBITDA del Grupo UNACEM) registra una significativa participación de mercado (\approx 45% a jun. 2022) y una estructura de costos que le permite lograr amplios márgenes. Además, la ubicación geográfica de su planta principal en Atocongo, Lima (\approx 48% del PBI y 30% de la población nacional), donde se concentran la mayoría de proyectos de construcción del país le otorga una ventaja comparativa frente a sus competidores. Adicionalmente, Unacem Ecuador (\approx 12% del EBITDA del Grupo UNACEM) mantiene una importante participación de mercado en Ecuador, estimada en alrededor del 24%.

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

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

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

Con información financiera no auditada a junio 2022.

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

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

UNACEM Corp Consolidado (S/ MM)	Jun-22*	2021	2020
Ingresos	5,590	5,066	3,575
EBITDA ⁽¹⁾	1,643	1,548	954
Flujo de Caja Operativo (CFO)	946	1,005	666
Deuda Financiera Ajustada ⁽²⁾	3,833	3,953	4,479
Caja y Valores	360	404	561
Deuda Fin. Aj. / EBITDA (x)	2.3	2.6	4.7
Deuda Fin. Aj. Neta / EBITDA (x)	2.1	2.3	4.1
EBITDA / Gastos Fin. (x)	7.8	6.8	4.1

*Últimos 12 meses

(1) No incluye Otros Ingresos y Egresos

(2) Incluye Pasivos por Derecho de Uso

Fuente: UNACEM Corp / Elaboración propia

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras (marzo 2022).

Analistas

Anel Casas Hoyos
anel.casas@aai.com.pe

Sergio Castro Deza
sergio.castro@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

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

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

Cabe señalar que, la Clasificadora no esperaría que en los próximos dos años se realicen inversiones significativas para ampliar la capacidad instalada de clínker del negocio cementero peruano, debido a que, de ser necesario, UNACEM Perú podría disminuir las exportaciones que realiza y destinar parte de esa producción para atender al mercado nacional.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Un ajuste negativo en las clasificaciones otorgadas podría darse, en caso la demanda de cemento en el mercado peruano se vea impactada de manera importante, entre otros, por una elevada y persistente inflación, una mayor inestabilidad política y/o una coyuntura internacional adversa, y que produzca un deterioro sostenido en los indicadores consolidados de la Compañía por encima de lo sensibilizado por Apoyo & Asociados.

De otro lado, niveles de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA menores a 2.5x, de manera sostenida, y niveles de liquidez corriente mayores a 1.0x, entre otros, serían valorados positivamente por la Clasificadora.

Reorganización Societaria

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

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

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

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

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

Perfil

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

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

Por otro lado, la principal empresa del Grupo, UNACEM Perú (59% del EBITDA consolidado), mostró un sólido desempeño, alcanzando ventas por S/ 2,689 MM en el año móvil a junio 2022, lo que significó un crecimiento de 10.7% respecto al ejercicio 2021 (+43.0% 2021 vs. 2020). Esto se

debió, en parte, a una importante demanda proveniente de la autoconstrucción y un mayor precio promedio. Es así que los despachos de cemento se incrementaron en 5.6%, pasando de 6.2 TM en el ejercicio 2021, a 6.6 TM en los U12M a junio 2022. Asimismo, UNACEM Perú registró un EBITDA de S/ 972 MM y su margen EBITDA ascendió a 36.1% (S/ 855 MM y 35.2% en el 2021).

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

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

En los U12M a junio 2022 Unacem Ecuador y subsidiarias (≈11% del EBITDA del Grupo) registró ventas por unos US\$162 MM (US\$160 MM en el 2021), en línea con una importante demanda, aunque afectada en el mes de junio 2022 por un paro nacional. Por su parte, la utilidad neta fue US\$23 MM (US\$30 MM en el 2021).

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

	Capacidad Instalada Grupo UNACEM (miles de TM)				
	2018	2019	2020	2021	Jun-22
Planta Atocongo					
Clinker	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800
Cemento	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Planta Condorcocha					
Clinker	1,900	1,900	1,900	1,900	1,900
Cemento	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
Unacem Ecuador					
Clinker	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Cemento	1,500	1,600	1,600	1,600	1,600
Drake Cement					
Clinker	600	600	600	600	600
Cemento	600	730	730	730	730
Unacem Chile					
Clinker	-	-	-	-	-
Cemento	-	-	-	300	600
Total Perú					
Clinker	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700
Cemento	8,300	8,300	8,300	8,300	8,300
Total Grupo UNACEM					
Clinker	8,300	8,300	8,300	8,300	8,300
Cemento	10,400	10,630	10,630	10,930	11,230

Fuente: UNACEM Corp

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

Asimismo, a través de Celepsa Renovables es dueña de la central hidroeléctrica Marañón de 18 MW, la cual opera en la cuenca del río Marañón.

Por su parte, CELEPSA, que representa cerca del 9% del EBITDA del Grupo, registró en el año móvil a junio 2022 ventas por S/ 343 MM (S/ 315 MM en el 2021) y una utilidad neta de S/ 72 MM (S/ 54 MM en el 2021).

De otro lado, UNACEM Corp participa a través de Skanon Investments, Inc. (Skanon) en la empresa Drake Cement LLC (Drake) con el 95.8% de las acciones, la cual posee una planta de cemento con una capacidad de 660,000 TM anuales, en Arizona - EE.UU. e inició operaciones comerciales en el 2011. Asimismo, en los U12M a junio 2022 Skanon generaba alrededor del 8% del EBITDA del Grupo y registró ventas por aproximadamente US\$218 MM (US\$181 MM en el 2021). Cabe indicar que, a junio 2022 la deuda financiera de Skanon incluía los bonos emitidos en el 2015, en Arizona, por US\$75 MM y en el 2010 por US\$40 MM, con vencimientos hasta el 2035. En el año móvil a junio 2022 Skanon registró una pérdida neta atribuible a los accionistas mayoritarios de US\$9.2 MM, inferior a la pérdida registrada en el ejercicio 2021 (US\$10.6 MM).

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

Gobierno Corporativo

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

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

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

Estrategia

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

De acuerdo con estos objetivos, UNACEM Corp maneja un plan de inversiones en línea con la evolución de la demanda, el cual no sólo le permite absorber la nueva demanda sino también obtener óptimos costos de producción, debido a las inversiones en tecnología de última generación. Cabe

señalar que para los próximos años no se proyectan inversiones mayores para ampliar su capacidad instalada, debido a que las inversiones realizadas en los últimos años le permiten contar actualmente con capacidad instalada suficiente para atender la demanda de los siguientes tres a cuatro años.

Industria Local

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

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

Entre las características del sector destacan:

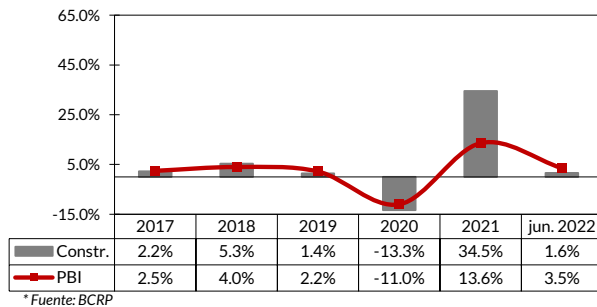
- Limitado poder de negociación de los clientes, ante la escasez de una base consolidada de ellos y de empresas que produzcan bienes con mayor valor agregado a base de cemento.
- Reducido poder de negociación de proveedores debido al bajo costo de los principales insumos.
- Baja rivalidad entre las empresas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

En el 2021, se registró una recuperación en el PBI de 13.6%, luego de haberse contraído un 11.0% en el 2020. Así, el levantamiento gradual durante el 2021 de las restricciones decretadas por el Gobierno para enfrentar al COVID-19 contribuyó a la recuperación.

Por su parte, el sector construcción registró en el 2021 una significativa recuperación del 34.5% (-13.3% en el 2020), impulsado principalmente por la fuerte demanda de la autoconstrucción. En ese sentido, favorecieron al sector:

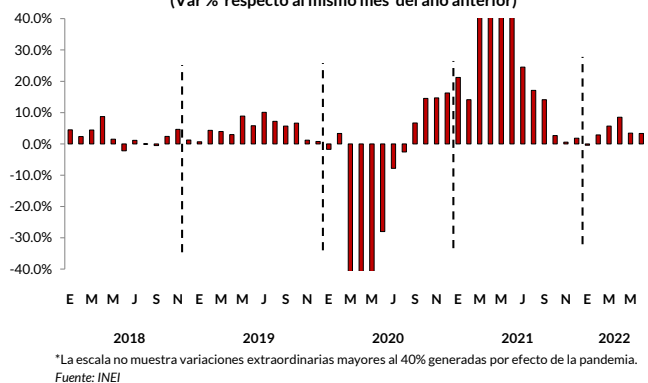
i) el avance en el proceso de vacunación de la población; ii) las menores medidas restrictivas impuestas por el Gobierno para enfrentar a la pandemia; y, iii) el incremento del porcentaje de sus ingresos que la población peruana destina para efectuar mejoras y reparaciones en sus viviendas. Durante el 2022, el crecimiento de la demanda se ha moderado debido, entre otros, a la desaceleración en el crecimiento de la economía peruana, la mayor inflación existente y la demora en la ejecución de grandes proyectos en Perú, por lo que a junio 2022 el sector construcción registró un crecimiento acotado de 1.6%.

Variación % - PBI Global y PBI Sector Construcción



Los despachos totales de cemento de las fábricas peruanas en el periodo enero - junio 2022 (incluyen exportaciones), llegaron a 6.7 MM de TM, mostrando un crecimiento de 4.0% respecto al primer semestre del 2021 (6.4 MM de TM). De otro lado, a junio 2022 los despachos locales de cemento (neto de exportaciones), aumentaron un 3.8% respecto a junio 2021.

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

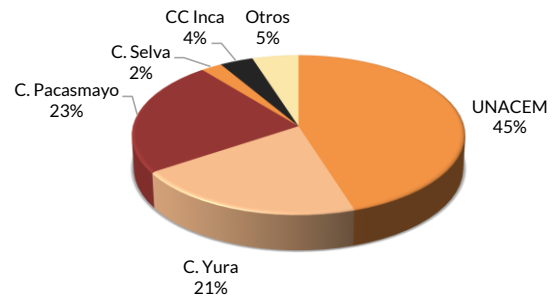


Cabe mencionar que, por la distribución geográfica de la oferta en el mercado peruano, la variación en las participaciones no responde tanto al desplazamiento de una empresa por parte de otra, sino a las fluctuaciones de la demanda existente en cada zona geográfica en la cual está ubicada cada cementera.

En ese sentido, en el año móvil a junio 2022 UNACEM Perú mantuvo su liderazgo a nivel nacional en los despachos

locales de cemento (incluye importaciones, neto de exportaciones), con una participación estimada de alrededor del 45%, superior a lo registrado en el año previo (43%). Por su parte, Pacasmayo ocupó el segundo lugar con una participación de mercado, con alrededor del 23%.

Participación Estimada (TM) - Despachos Locales de Cemento U12M jun-22*



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

Operaciones Locales

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

Con respecto a la producción local de clínker, en el año móvil a junio 2022 la producción de UNACEM Perú ascendió a 6.31 MM de TM, incrementándose un 1.5% con respecto a lo registrado en el 2021 (6.21 MM de TM), en línea con una demanda más estable registrada.

Del mismo modo, la producción de cemento en los U12M a junio 2022 fue 6.60 MM de TM, siendo superior en 5.7% a la del 2021 (6.24 MM de TM). Para el 2023 la Clasificadora esperaría un crecimiento más moderado de la demanda, alineado con las presiones inflacionarias, el alza en los costos de los materiales de construcción, las mayores tasas activas y un menor crecimiento del PBI peruano.

Además, los grandes proyectos de inversión en infraestructura y los nuevos proyectos en su zona de influencia, se vienen generando de manera lenta o registran postergaciones, lo que afecta a la demanda.

Por su parte, los niveles producidos a junio 2022 por UNACEM Perú representaron cerca del 94% de la capacidad anual operativa de clinkerización y 80%, de la capacidad de elaboración de cemento (93% y 75% en el 2021, respectivamente).

En cuanto a la comercialización, ésta se da a través de dos unidades de negocios: cemento embolsado y cemento a

granel, los cuales, representaron aproximadamente el 70% y 30% del total de despachos, respectivamente. Por su parte, el cemento embolsado se comercializa, principalmente a través de dos canales de distribución: el canal ferretero tradicional (constituido por la Red de Ferreterías Progresol y otras ferreterías) y el canal ferretero moderno (constituido por grandes almacenes ferreteros de autoservicio); y, el cemento a granel, que comercializa cemento Portland tipo I, IP, IPM, GU, V y ahora también tipo HS, abasteciendo, principalmente, a empresas comercializadoras de concreto premezclado, hidroeléctricas, mineras, petroleras, y empresas que fabrican productos derivados del cemento.

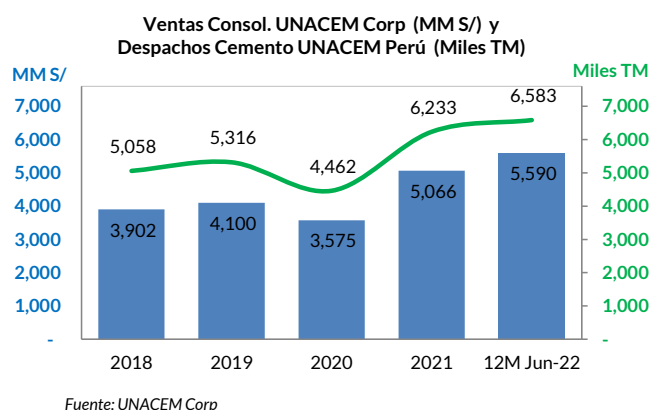
Considerando el actual nivel de producción de UNACEM Perú en cada planta, las reservas de piedra caliza existentes en su cantera de Atocongo le permitirían abastecer a dicha planta por más de 30 años, mientras que para el caso de Condorcocha, sus reservas podrían abastecerla por más de 150 años. Otras canteras de la Compañía podrían abastecer a la planta de Atocongo entre 30 y 50 años adicionales.

Desempeño Financiero

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

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

En el año móvil a junio 2022 el Grupo UNACEM registró ventas por S/ 5,590 MM (+10.3% vs. 2021) debido, entre otros, a la fuerte demanda por parte de la autoconstrucción y mayores precios promedios de venta en Perú. Además, el volumen de despachos de cemento consolidado del Grupo aumentó un 6.1% (8.84 MM de TM en el año móvil a junio 2022 vs. 8.33 MM de TM en el 2021).

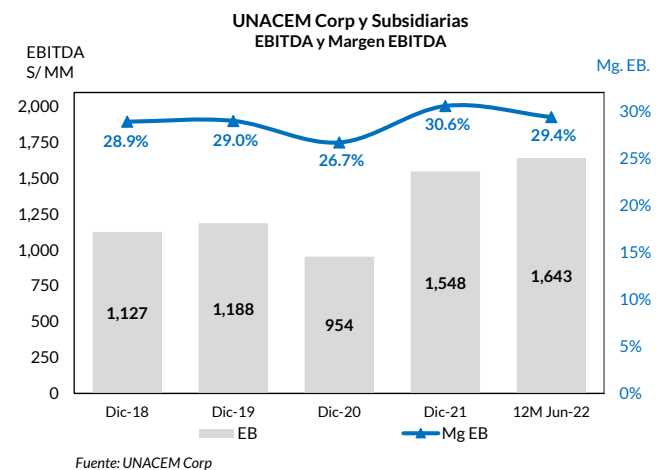


De otro lado, en el año móvil finalizado a junio 2022 la utilidad bruta consolidada fue S/ 1,645 MM (S/ 1,507 MM en el 2021) y el margen bruto, 29.4% (29.7% a dic. 2021). Así, entre otros factores, el incremento del precio de los combustibles y los mayores precios de algunas materias primas, explicaron la ligera disminución del margen bruto.

Del mismo modo, el gasto de ventas consolidado ascendió a S/ 117 MM en el año móvil a junio 2022 (S/ 111 MM el 2021). Sin embargo, en términos relativos, el gasto de ventas significó el 2.1% de los ingresos (2.2% a dic. 2021).

Asimismo, los gastos administrativos a nivel consolidado llegaron a S/ 370 MM (S/ 325 MM el 2021), explicado principalmente por los mayores gastos de personal, en línea con la mayor actividad registrada, y representaron el 6.6% de las ventas (6.4% el 2021).

De esta manera, el EBITDA consolidado en los U12M a junio 2022 (no incluye otros ingresos ni egresos) ascendió a S/ 1,643 MM (S/ 1,548 MM en 2021). Así, el EBITDA se incrementó en términos absolutos un 6.1% con respecto al 2021, y el margen EBITDA se ubicó en 29.4% (30.6% a dic. 2021). El menor margen se generó debido, principalmente, a que los mayores precios promedio de venta no pudieron compensar el aumento del costo de los combustibles y ciertas materias primas, así como los mayores los costos logísticos.



Cabe señalar que, los gastos financieros de la Compañía y subsidiarias se redujeron (S/ 209 MM en los U12M a jun. 2022 vs. S/ 229 MM en 2021), explicado por un menor saldo promedio de la deuda financiera.

De esta manera, al cierre del año móvil a junio 2022 la cobertura EBITDA / Gastos Financieros fue 7.8x, registrando una mayor holgura con respecto a fines del 2021 (6.8x).

Así, en los U12M a junio 2022 la utilidad neta a nivel consolidado (atribuible a los accionistas mayoritarios) llegó a S/ 485 MM, mostrando una ligera contracción respecto a los S/ 498 MM obtenidos en el 2021, debido, entre otros, a

los mayores impuestos pagados. De este modo, en el año móvil a junio 2022 UNACEM Corp registró un ROE promedio de 9.6% (10.2% a dic. 2021).

Por otro lado, en los U12M a junio 2022 el Flujo de Caja Operativo (CFO) de UNACEM Corp consolidado fue S/ 946 MM (S/ 1,005 MM en el 2021). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo por S/ 378 MM y dividendos pagados por S/ 251 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 318 MM. Asimismo, en los U12M se registró una variación neta de la deuda financiera (-S/ 792 MM) y recompra de acciones (-S/ 28 MM), entre otros, lo cual generó una disminución de caja (-S/ 485 MM).

De esta manera, a junio 2022 el saldo de caja-bancos e inversiones corrientes de UNACEM Corp a nivel consolidado llegó a S/ 360 MM.

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

Estructura de Capital

A junio 2022 los activos de UNACEM Corp y Subsidiarias ascendieron a S/ 11,046 MM, mostrando una contracción del 0.7% respecto a lo observado a fines del 2021. El activo estaba compuesto principalmente por activo fijo neto (66.3%), activo intangible (12.6%) y existencias (6.9%).

Dentro de las principales subsidiarias, por tamaño de sus activos, figuraban UNACEM Perú con S/ 4,571 MM (S/ 4,230 MM al 1 de enero 2022); Inversiones Imbabura y subsidiarias con S/ 2,061 MM (S/ 2,176 MM a dic. 2021); Skanon y subsidiarias con S/ 1,907 MM (S/ 1,878 MM al cierre del 2021); y, CELEPSA y subsidiarias con S/ 1,172 MM (S/ 1,206 MM a dic. 2021).

De otro lado, en el año móvil a junio 2022 el Grupo UNACEM realizó inversiones en activos fijos por unos S/ 378 MM (S/ 342 MM en el 2021). Cabe indicar que, en el 2021, las inversiones correspondieron a principalmente a los proyectos del sistema de despolvORIZACIÓN del enfriador del horno 2; y acondicionamientos en el horno 1 en la planta de Condorcocha. Asimismo, reforzamiento estructural y mejoras en el sistema electrónico, correspondientes a la planta Atocongo. Además, se realizaron desembolsos para proyectos de construcción y un molino y almacén para Drake Cement; y adquisición de camiones y otras unidades de transporte para la subsidiaria Desert Ready Mix.

Por su parte, durante el 2022 se realizaron inversiones de nuevas ensacadoras y paletizadoras, pre montaje y ensamblaje en turbina hidráulica de Carpapata 1, sistema de despolvORIZACIÓN del enfriador del horno 3, modernización de las subestaciones de Carpapata 1 y 2, correspondientes a la planta de Condorcocha. Asimismo, nuevas ensacadoras y paletizadoras, y reforzamiento estructural correspondiente a la planta Atocongo, para Unacem Perú. Además, se realizaron desembolsos para

proyecto integral de molino y mejoras al molino de crudo y taller mecánico para Drake Cement, entre otros.

De otro lado, la deuda financiera a nivel consolidado de UNACEM Corp disminuyó, de S/ 3,928 MM a diciembre 2021, a S/ 3,811 MM a junio 2022.

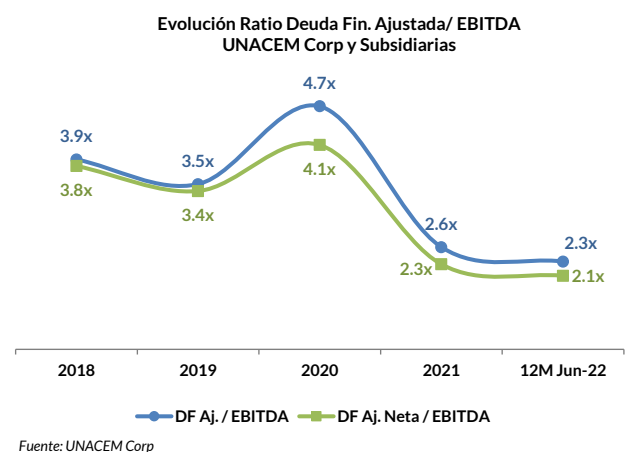
Además, UNACEM Corp y Subsidiarias registraba pasivos por derecho de uso, que a junio 2022 llegaron a S/ 22 MM (S/ 25 MM a dic. 2021). Así, la Deuda Financiera Ajustada (DFA= deuda fin. + pasivos por derecho de uso) se ubicó en S/ 3,833 MM (S/ 3,953 MM a dic. 2021).

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

A junio 2022 aproximadamente un 37% de su deuda estaba denominada en moneda extranjera (37% a dic. 2021). Además, se debe mencionar que sus subsidiarias en EE.UU. y Ecuador tienen ingresos en dólares, lo que mitiga parcialmente el riesgo de tipo de cambio.

Al cierre del primer semestre del 2022, entre las principales obligaciones financieras de UNACEM Corp y subsidiarias figuraban: i) préstamos bancarios con el Scotiabank (S/ 659 MM), BBVA (S/ 533 MM), BCP (S/ 503 MM) e Interbank (S/ 228 MM); ii) bonos del Estado de Arizona y bonos corporativos locales por un total de S/ 449 MM; y, iii) pagarés por S/ 298 MM.

Así, en el año móvil finalizado a junio 2022 la Compañía registró a nivel consolidado un ratio de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA de 2.3x (2.6x a dic. 2021 y 4.7x a dic. 2020), dado el mayor volumen despachado de cemento en sus zonas de influencia y mayores precios promedio de venta. Por su parte, la Clasificadora esperaría que este indicador se mantenga en torno a 2.5x al cierre del 2022.



Cabe añadir que, la liquidez corriente a nivel consolidado fue 0.99x a junio 2022 (0.99x a dic. 2021 y 0.94x a dic. 2020).

Características de los instrumentos

2do Programa de Emisión Instrumentos de Deuda

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Acciones

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

Respecto a las acciones comunes, a junio 2022 UNACEM Corp registraba una capitalización bursátil de S/ 2,745 MM (S/ 4,364 MM a dic. 2021). Asimismo, durante el año móvil a junio 2022 la Compañía registró una frecuencia de negociación promedio de la acción o indicador de presencia de aproximadamente un 96% (99% a dic. 2021) y un volumen negociado de S/ 287 MM (S/ 308 MM a dic. 2021). De otro lado, en el periodo analizado se registró una rotación (monto negociado / capitalización bursátil) de 10.5% (7.1% al cierre del 2021).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Adicionalmente, en enero 2022 se aprobó distribuir S/ 36.2 MM; en abril 2022, S/ 54.2 MM; y en julio 2022, S/ 36.1 MM.

De otro lado, se debe señalar que, a junio 2022 la Compañía mantenía aproximadamente 12.6 MM de acciones propias en tesorería, equivalentes a unos S/ 22.9 MM (7.3 MM de acciones equivalentes a S/ 11.6 MM a dic. 2021).

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

(Cifras en miles de Soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.83	3.99	3.62	3.31	3.37
	12M Jun-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Rentabilidad					
EBITDA*	1,642,562	1,548,368	953,978	1,188,044	1,127,426
Mg. EBITDA	29.4%	30.6%	26.7%	29.0%	28.9%
FCF / Ingresos	5.7%	10.7%	11.7%	5.7%	9.1%
ROE (promedio)	9.6%	10.2%	1.8%	8.2%	4.8%
Cobertura					
EBITDA / Gastos financieros	7.8	6.8	4.1	4.5	3.5
EBITDA / Servicio de deuda	1.5	1.7	0.7	1.3	1.4
(FCF + Intereses pagados) / Servicio de deuda	0.5	0.8	0.5	0.5	0.9
(FCF + Int. pag. + Caja e Inv. Ctes.) / Servicio de deuda	0.8	1.2	0.9	0.7	1.0
CFO / Inversión en Activo Fijo	2.5	2.9	3.0	2.3	3.0
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda Financiera / EBITDA	2.3	2.5	4.7	3.5	3.9
Deuda Financiera Neta / EBITDA	2.1	2.3	4.1	3.4	3.8
Deuda Fin. Ajustada / EBITDA	2.3	2.6	4.7	3.5	3.9
Deuda Fin. Ajustada Neta / EBITDA	2.1	2.3	4.1	3.4	3.8
Deuda Financiera / Capitalización	41.0%	42.2%	47.9%	47.2%	50.6%
Costo de financiamiento estimado	5.0%	5.5%	5.4%	6.3%	7.3%
Deuda financiera CP / Deuda Financiera	23.0%	17.8%	24.9%	16.2%	10.5%
Balance					
Activos totales	11,045,802	11,123,298	10,816,887	10,411,854	10,422,000
Caja e inversiones corrientes	360,375	403,641	561,120	124,337	111,410
Deuda financiera Corto Plazo	874,853	700,255	1,110,123	671,177	461,218
Deuda financiera Largo Plazo	2,936,200	3,227,779	3,345,632	3,470,826	3,919,904
Deuda Financiera	3,811,053	3,928,034	4,455,755	4,142,003	4,381,122
Pasivo por derecho de uso	21,842	24,840	22,978	28,254	-
Deuda Financiera Ajustada **	3,832,895	3,952,874	4,478,733	4,170,257	4,381,122
Patrimonio neto (sin Interés Minoritario)	5,172,098	5,094,718	4,648,806	4,473,936	4,110,481
Acciones preferentes + Interés minoritario	313,297	275,589	203,484	166,109	173,464
Capitalización	9,296,448	9,298,341	9,308,045	8,782,048	8,665,067
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	945,914	1,005,490	665,670	626,301	663,701
Inversiones en activo fijo	-377,607	-341,703	-224,407	-269,762	-221,075
Dividendos comunes	-250,677	-123,121	-24,201	-124,622	-88,347
Flujo de caja libre (FCF)	317,630	540,666	417,062	231,917	354,279
Ventas de activo fijo	18,360	11,561	5,691	7,807	3,609
Otras inversiones, neto	8,376	57,217	-126,462	10,495	-172,941
Variación neta de deuda	-792,267	-742,119	135,456	-256,042	-237,215
Variación neta de capital	-27,794	-16,522	-2,387	-	-
Otros financiamientos, netos	-17,102	-17,329	-11,125	17,956	8,029
Diferencia en cambio neta	7,514	17,096	6,613	794	-1,353
Variación de caja	-485,283	-149,430	424,848	12,927	-45,592
Resultados					
Ingresos	5,589,947	5,066,169	3,575,309	4,099,983	3,902,004
Variación de Ventas	10.3%	41.7%	-12.8%	5.1%	14.3%
Utilidad operativa (EBIT)	1,158,638	1,071,295	507,994	724,100	696,751
Gastos financieros	209,389	229,151	230,362	266,557	321,279
Intereses pagados	191,037	211,140	219,028	256,884	313,390
Resultado neto (atribuible a accionistas mayoritarios)	485,042	498,114	83,071	351,640	193,413

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

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

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

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

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

Antecedentes

Emisor:	UNACEM Corp S.A.A.
Domicilio legal:	Av. Carlos Villarán 508 - La Victoria
RUC:	20100137390
Teléfono:	(01) 411-0000

Relación de directores*

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

Relación de ejecutivos*

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

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Nuevas Inversiones S.A.	25.25%
Inversiones JRPR S.A.	25.12%
AFPs	25.99%
Otros	23.64%

(*) Nota: Información a junio 2022

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

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

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

Definiciones

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

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

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

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

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

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

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

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

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

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