

Red Vial 5 S.A. (antes Norvial S.A.)

Fundamentos

Apoyo & Asociados (A&A) decidió ratificar el rating de AAA(pe) y la Perspectiva Estable de los Bonos Corporativos emitidos por Red Vial 5 S.A. Entre los factores que fundamentan el rating, se tienen:

-Adecuado performance de la Vía: La concesión ha mostrado una evolución histórica positiva, con una tasa media anual de crecimiento (CAGR) de ejes totales de 4.0% entre los años 2012-2024, y de 3.2% en el último quinquenio. En dicha línea, la recaudación se incrementó en 8.6% y 8.8%, respectivamente, en similares periodos. Lo anterior, apoyado en el crecimiento económico del país, lo cual ha beneficiado tanto el movimiento de mercadería (actividad comercial) como de personas; así como también por la ausencia de rutas alternas y el reajuste anual de la tarifa en línea con la inflación.

Luego de la contracción interanual de 3.4% registrada en el tráfico de ejes durante 2023, el 2024 mostró una recuperación significativa, con un incremento de 5.6%, al pasar de 25.4 MM a 26.9 MM de ejes. Este repunte respondió a un contexto económico más favorable, sin protestas sociales ni fenómenos climáticos que afectaran la actividad, lo que también se reflejó en un crecimiento del PBI de 3.3% en el mismo periodo. Esta tendencia positiva se mantuvo en el primer trimestre del 2025, con un alza de 1.9% en el tráfico de ejes, con lo cual se alcanzaron un total de 27.4 MM en los U12M a Mar-25. En un escenario base, se espera un crecimiento anual de tráfico de 2.5% los próximos tres últimos años de concesión.

-Reajuste puntual de la Tarifa: Desde el inicio de la concesión, la empresa ha podido implementar el reajuste anual tarifario en el mes de julio, tal como lo establece el contrato de concesión, de manera puntual, incluso, en el 2020, año de pandemia. Hasta antes del 2021, el reajuste anual era en promedio S/ 0.2. En julio 2021, se dio el reajuste anual más alto de los últimos 17 años +S/ 0.90 $\cong$ +11.1%; y, en julio 2024, se dio un reajuste de +S/ 0.50, con lo cual la tarifa pasó de S/ 9.90 a S/ 10.40, tarifa que se mantiene vigente a la fecha.

La Clasificadora ve positivo que, a pesar de los reajustes tarifarios, el tráfico ha continuado mostrando una tendencia positiva demostrando la baja elasticidad de la vía, explicada en parte por la ausencia de vías alternas. De esta manera, el incremento tarifario en julio 2024 y el recupero del tráfico registrado, permitieron que la recaudación pase, de S/ 246.5 MM en el 2023, a S/ 272.3 MM en el 2024, un incremento de 7.1%, y a S/ 280.9 MM considerando los U12M a Mar-25, un incremento de 3.4%.

Cabe destacar que la Concesión cuenta con Garantía Tarifaria (cláusula 9.9 del Contrato de Concesión), lo que le permitió solicitar una compensación económica por las tarifas no cobradas por la Ley 31018 (declarada como inconstitucional el 25 de agosto del 2020). Luego de los procedimientos establecidos en el Contrato de Concesión (CC), el Concedente canceló en diciembre 2023 S/ 17.9 MM incluido el IGV a la concesionaria, por este concepto. Asimismo, se espera que la tarifa no cobrada debido a la caída del puente Chancay sea reclamada al Concedente, solicitando el cumplimiento de la Garantía Tarifaria.

-Experiencia probada del Concesionario y del Operador: Red Vial 5 tiene ya 20 años a cargo de la concesión, y el operador (Unna Transporte S.A.C.) ha participado desde el inicio en las labores de operación y mantenimiento. Cabe mencionar que, la concesionaria viene cumpliendo con los límites admisibles de los Parámetros de Condición y Servicialidad exigidos bajo el CC. La empresa operadora forma parte de Aenza (antes

Instrumento	Actual	Anterior
Bonos Corpor.	AAA(pe)	AAA(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2024 y no auditada a marzo 2025.

Clasificación otorgada en Comités de fecha 20/05/25 y 29/11/2024.

Perspectiva

Estable

Metodologías Aplicadas

- Metodología Maestra de Clasificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Apoyo & Asociados, Marzo 2022)

Analistas

Johanna Izquierdo
johanna.izquierdo@aai.com.pe

Cristian Solórzano
cristian.solorzano@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Grupo Graña y Montero), el cual cuenta con amplia experiencia en la construcción de carreteras, así como en la operación, conservación y gestión de infraestructura. A través de Unna Transporte, el Grupo opera tres concesiones viales: Red Vial 5 (182.7 km), Carretera Andina del Sur (757.7 km) y Carretera Sierra Piura (78.1 km); así como también la Línea 1 del Metro de Lima.

-Holgados ratios de cobertura: La mayor recaudación pudo compensar el aumento de los gastos operativos y de mantenimiento, permitiendo que el EBITDA registró un incremento de 13.5% y pase, de S/ 131.3 MM en el 2023, a S/ 149.0 MM en el 2024, nivel superior en 74.4% a lo registrado en el 2019. Considerando los U12M a Mar-25, el EBITDA registró un incremento de 3.6% y alcanzó los S/ 154.5 MM. Lo anterior, junto con la amortización de la deuda (vence en ene.27), ha permitido que el ratio de cobertura de intereses se incremente, de 7.2x en 2023, a 10.3x en 2024, y a 11.6x en los U12M a Mar-25. Asimismo, el ratio de endeudamiento se redujo, de 1.4x en el 2023, a 0.9x en el 2024, y a 0.8x en los U12M a Mar-25. Considerando el endeudamiento neto de caja, este se redujo de 0.6x en el 2023, a 0.2x en el 2024, y a 0.1x en los U12M a Mar-25. En el escenario base, la Clasificadora espera un DSCR promedio de 1.79x y un mínimo de 1.60x, mientras que en el rating case se espera niveles de 1.70x y 1.50x (2024: 2.33x), respectivamente, los mismos que se consideran holgados.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una acción negativa se daría en caso el performance del tráfico sea muy inferior al esperado por A&A, se tenga una desviación de costos importantes, y la concesionaria presente un DSCR por debajo de 1.40x de manera sostenida.

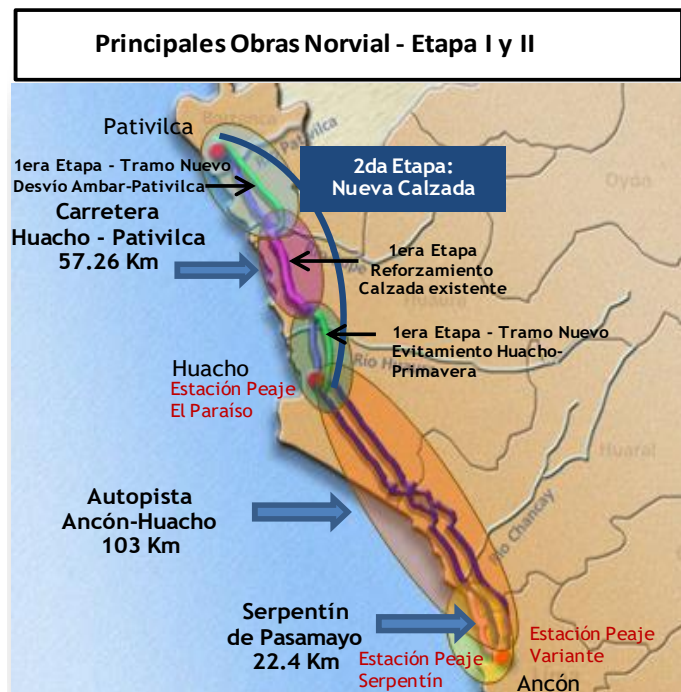
Hechos Recientes

El 19 de febrero se suspendió el cobro de peaje en la Variante y el Serpentín de Pasamayo debido al colapso del puente Chancay en la Panamericana Norte (PN). Esta medida, dispuesta por el MTC, se aplicó conforme al numeral 9.9 del CC y se mantuvo vigente hasta la instalación de un puente modular en el kilómetro 76+200, el 23 de febrero. Cabe resaltar que, según lo conversado con la Concesionaria, el monto no recaudado (6 días) será reclamado en aplicación de la garantía tarifaria establecida en el CC.

Durante la emergencia, los transportistas que se dirigían a Lima o salían de la ciudad debieron desviar su ruta por Huaral y Aucallama para reincorporarse a la Panamericana Norte, lo que generó una fuerte congestión vehicular.

Descripción del Activo

En ene.2003, el Estado peruano (vía MTC) firmó con Red Vial 5 S.A. el CC de la Red Vial 5 Tramo Ancón-Huacho-Pativilca (Panamericana Norte), para construir, mantener y operar la vía por 25 años (hasta ene.2028), con opción de ampliación. La concesión, de 182.7 km (en 3 secciones), es autosostenible y paga al Estado 5.5% de ingresos por peaje (al Fondo Vial) y 1.0% a Ositrán por tasa de regulación.



Fuente: Red Vial 5 S.A.

Red Vial 5: Tramo Ancón - Huacho - Pativilca de la Panamericana Norte incluye:

- **La autopista Ancón - Huacho**, de 103 kilómetros. Empieza en el intercambio vial de Ancón (km 44), hasta el ingreso a la ciudad de Huacho, siendo una autopista de doble calzada.
- **El Serpentín de Pasamayo** de 22 kilómetros de longitud compuesta por una calzada de doble sentido.
- **La carretera Huacho - Pativilca**, de 57 kilómetros, compuesta por una calzada de doble sentido, que une las ciudades de Huacho, Huaura, Medio Mundo, Supe, Barranca y Pativilca.

Red Vial 5 tuvo la obligación de construir una autopista de doble calzada, pasando por un nuevo trazo. Asimismo, el CC establecía que la construcción de la nueva autopista Huacho-Pativilca se debía construir en **dos etapas**:

La Primera Etapa (finalizada en 2008) incluyó el refuerzo de 23.5 km de calzada, 33.8 km de vías dobles, y los intercambios de Huacho y Pativilca, así como las calzadas de los puentes Huaura, Supe y Pativilca. Fue financiada con US\$22.0 MM de capital y US\$36.0 MM de deuda, precancelada en ene.2014.

La Segunda Etapa contempló la segunda calzada Huacho-Pativilca, 4 intercambios, y obras en los puentes Huaura, Supe y Pativilca. Costó S/ 402.0 MM (financiado en un 91% con deuda y un 9% con el flujo operativo). La construcción inició el 1 de abril del 2014 con una duración estimada de 24 meses, pero concluyó oficialmente el 17 de junio del 2020, con la recepción final del saldo pendiente (1.49%), ya que la mayor parte fue entregada en diciembre del 2017, con lo que se dio por finalizada la etapa de construcción.

En 2024, la Concesionaria, mediante obras complementarias financiadas por el MTC, participó en la ejecución de las siguientes obras: i) barreras tipo New Jersey, paso a desnivel inferior peatonal en los "KM 79+470", "181+320" y "171+785"; ii) paso a desnivel inferior peatonal y de vehículos menores "KM 79+940", puente peatonal "KM 181+950"; y, iii) Mejoramiento del Intercambio Vial Medio Mundo "KM 171+310".

Asimismo, a la fecha se han declarado viables los proyectos Par Vial y Evitamiento Chancay-Chancayllo. Estos proyectos se ubican en el tramo Ancón-Huacho el cual tiene una antigüedad de más de 40 años y que necesita una urgente actualización. Según lo indicado por la Concesionaria, la demora en la ejecución de estas obras podría implicar una fuerte afectación en las condiciones de seguridad y asegurar la capacidad de la demanda futura.

Sponsors

La estructura societaria de RV5 es la siguiente:

Situación Actual	Participación
Accionistas	Accionarial
UNNA	
Infraestructura S.A.C.	18.20%
JJC Contratistas	
Generales S.A.	16.80%
Inversiones en	
Autopistas S.A.	48.80%
Inversiones en	
Infraestructura Perú	16.20%
TOTAL	100.00%

Fuente: AENZA. Elaboración Propia.

Inversiones en Autopistas S.A.

Inversiones en Autopista es el vehículo creado para adquirir el 48.8% de las acciones de Red Vial 5. Este vehículo es administrado por BCI Management Administradora General de Fondos S.A. ("BCI Asset Management").

BCI Asset Management (BAM), con 29 años de experiencia, es el tercer mayor administrador de activos en Chile y cuenta con la mejor clasificación de gestión de inversiones (IMQ) otorgada por Fitch Ratings desde 2017. Destaca por su sólida gobernanza, control de riesgos y automatización de procesos, respaldada por un equipo ejecutivo experimentado y cuenta con el soporte del Banco BCI, uno de los principales bancos chilenos calificado en A- por Fitch Ratings.

UNNA Infraestructura

UNNA Infraestructura es una empresa dedicada a la gestión integral de infraestructura. Cuenta con una sólida trayectoria y se distingue por su capacidad para operar, mantener y optimizar infraestructuras clave que promueven el progreso.

El portafolio de UNNA Infraestructura abarca proyectos de alta calidad, incluyendo la operación y mantenimiento de la primera línea del metro de Lima (12 años de operación), una autopista, dos carreteras, una planta de tratamiento de aguas residuales y la operación, mantenimiento y construcción de infraestructura vial. Su portafolio de concesiones tiene en promedio un plazo remanente de 10 años.

Cabe mencionar que, AENZA mantiene el control del grupo económico al poseer el 99.9% de las acciones de Unna Inversiones, que a su vez controla Unna Infraestructura. Aenza (antes G&M) es la principal empresa líder en infraestructura, gestionando proyectos importantes como la Línea 1 del Metro de Lima. También es responsable de más del 10.0% de la producción de barriles de crudo del país, mediante dos lotes de producción de hidrocarburos, a los que se suma la gestión de cinco terminales de almacenamiento y

despacho de hidrocarburos y una planta de gas. En el sector inmobiliario peruano, se destaca como líder en el desarrollo de viviendas de interés social, con casi 20 mil viviendas entregadas en este rubro. Asimismo, ha sido líder en el negocio de ingeniería y construcción, participando en los proyectos más importantes del sector. Cuenta con experiencia en 12 países de Latinoamérica y operaciones permanentes en Perú y Chile.

Al cierre de marzo 2025, el Backlog consolidado ascendió a US\$1,443 MM, 0.5% menos de lo presentado al cierre 2024, de los cuales US\$202.7 MM se ejecutarán durante el 2025, US\$148.3 MM durante el 2026 y US\$165.8 MM en el 2027 en adelante. Por otro lado, de los negocios recurrentes, US\$229.2 MM se ejecutarán en el 2025, US\$308.6 MM durante el 2026 y US\$388.0 MM en el 2026 en adelante.

JJC Contratistas Generales S.A. – JJC

JJC se fundó en 1955 y es una de las empresas líderes del sector construcción en el país. Ha participado en la construcción de obras emblemáticas como el Proyecto de Irrigación Chavimochic, la Planta de Gas Camisea, la carretera IIRSA Sur, entre otros. Cabe señalar que también participa en otras concesiones relacionadas a la operación y mantenimiento de carreteras (IIRSA Sur, tramo 2 y 3 - 703km), además de tener contratos de servicios de conservación de carreteras con el MTC y con gobiernos regionales.

Inversiones en Infraestructura Perú S.A.C.

Fondo de inversión conformado por Credicorp Capital y Sura Asset Management. Ambos promotores del fondo cuentan con el *know how* en la administración de activos en infraestructura, a su vez forman parte de los principales holdings financiero de Perú y Colombia, respectivamente, lo que les permite beneficiarse de los altos estándares de sus accionistas en cuanto a gobierno corporativo, acceso a los mercados y manejo fiduciario.

Credicorp es el holding financiero más importante del mercado peruano. Por su parte, SURA Asset Management es una compañía latinoamericana especializada en la industria de pensiones, ahorro e inversión y cuenta con una calificación internacional proporcionada por Fitch Ratings de BBB con perspectiva Estable, ratificada el 12 de marzo del 2025.

Riesgo de Operación

Unna Transporte S.A.C. (ex Concar), subsidiaria de Aenza (99.69%), es responsable de la operación de la Red Vial N°5 y otras concesiones viales, y cuenta con una vasta experiencia desde su fundación en 1994. En 2003, firmó el contrato de operación con Red Vial 5 por un plazo inicial de

15 años, renovable automáticamente por periodos de 5 años desde el 2021. Actualmente, gestiona tres concesiones viales: Red Vial 5 (182.7 km), Carretera Andina del Sur (757.7 km) y Carretera Sierra Piura (78.1 km), además de operar la Línea 1 del Metro de Lima. Además, la compañía mantiene contratos de conservación de carreteras tanto con el MTC como con gobiernos regionales, abarcando un total de 2,717 km de vías y 33.1 km de vía férrea (Ver Anexo 2).

Es importante señalar que, tanto el presupuesto de operación como de mantenimiento periódico son validados por un ingeniero independiente (Cowi). En caso el presupuesto presentado exceda ciertos límites definidos en los contratos de financiamiento (+7.5% y +30% en gastos operativos y mantenimiento periódico, respectivamente), se solicitará la aprobación de los acreedores permitidos, en caso dicho incremento tuviese un impacto negativo en la clasificación de riesgo de los bonos.

Para el 2024, el presupuesto aprobado de O&M ascendió a S/ 50.2 MM, 1.6% superior respecto a lo reportado en el 2023. Al cierre del 2024, el total de O&M ascendió a S/ 49.5 MM, muy en línea con el presupuesto. Para el 2025, el presupuesto aprobado ascendió a S/ 49.1 MM, monto similar a lo registrado en 2024.

Tarifa

El Contrato de Concesión faculta al Concesionario a exigir a los usuarios de la vía el cobro de un peaje el cual se fija en Nuevos Soles por eje, más el IGV. Con la primera adenda (nov.04) se definió la realización de los reajustes tarifarios por inflación y tipo de cambio cada 12 meses, siendo el primer reajuste el 15 de julio del 2007. De esta manera, se desligó, tanto el cobro como los reajustes con la culminación de las obras, tal como lo establecía el CC. Asimismo, se estableció que en caso la variación de los factores sea más del 10% desde el último reajuste, se realizará un reajuste extraordinario incluyendo el tipo de cambio del día que se realiza dicho ajuste. A la fecha no se ha producido el evento que lo amerite.

En julio del 2024, la tarifa subió de S/ 9.90 a S/ 10.40, un incremento del 5.1%. Este ajuste se explicó por la inflación acumulada del CPI hasta mayo del 2024 (+3.3%), así como por la inflación del IPC local (+2.3%) y el aumento del tipo de cambio (+3.4%), ambos hasta junio del 2024. Es importante destacar que en julio del 2021 se registró el mayor reajuste anual en la vida de la concesión, con un incremento del 11.1%, al pasar de S/ 8.10 a S/ 9.00. A pesar de este aumento, el tráfico no disminuyó debido a la baja elasticidad-precio de la vía, ya que no existen rutas alternas.

Por otra parte, cabe destacar que la Concesión cuenta con Garantía Tarifaria (cláusula 9.9 del Contrato de Concesión), la

cual fue invocada por el Concesionario debido a la imposibilidad temporal de cobrar peajes durante la pandemia implementada por la Ley 31018 (dada en mayo 2020), la misma que fue declarada como inconstitucional el 25 de agosto del 2020. Luego del proceso respectivo, el 26 de diciembre del 2023, el Concedente canceló el monto no cobrado por la Concesionaria, el cual ascendió a S/ 17.9 millones, incluido IGV. Asimismo, según lo indicado por la Concesionaria, el monto no cobrado debido al colapso del puente Chancay será reclamado al Concedente, invocando la Garantía Tarifaria.

Desempeño del Tráfico y Recaudación

La concesión Red Vial Nro. 5 posee una ubicación estratégica al no contar con rutas alternas (RA), con lo cual es de paso obligatorio para todos los vehículos ligeros o de carga pesada que entren o vayan a Lima. Además, por esta vía no solo transita carga de consumo local, sino también aquella destinada tanto al Puerto del Callao como al aeropuerto Jorge Chávez.

Por lo anterior, la concesión muestra una alta participación de vehículos pesados – HGV (73.9% del tráfico total, medido en ejes, y 74.9%, respectivamente, en los U12M a Mar-25), lo cual tiende a hacerla menos resiliente ante shock económicos, ya que muestra una mayor correlación respecto al PBI en comparación a vías que muestran una mayor presencia de tráfico commuter.

A pesar de ello, la Red Vial 5 viene mostrando un adecuado performance, mostrando un crecimiento positivo a lo largo de los años, con una tasa media anual de crecimiento (CAGR) de ejes totales de 4.0% entre los años 2012-2024, y de 3.2% en el último quinquenio. Esto refleja la existencia de una demanda probada de tráfico, apoyada en el crecimiento económico del país, lo cual ha beneficiado tanto el movimiento de mercadería (actividad comercial) como de personas. El crecimiento urbano, el buen estado de la vía, así como la mayor seguridad ofrecida, son factores que han contribuido al crecimiento del tráfico. Asimismo, cabe destacar que el transporte de vehículos pesados se vio favorecido por el boom del sector agroexportador en la zona norte, y las perspectivas son positivas por la reciente inauguración del puerto Chancay y ampliación de Salaverry.

Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) y Ejes Totales								
Fecha	Veh. Liv./día	Crec. Anual	Veh. Pes./día	Crec. Anual	Total Veh./día	Crec. Anual	Total Ejes (miles)	Crec. Anual
2003	3,365		6,299		9,664		9,119	
2004	3,464	2.9%	6,569	4.3%	10,033	3.8%	9,600	5.3%
2005	3,466	0.0%	6,687	1.8%	10,153	1.2%	9,725	1.3%
2006	3,637	4.9%	7,161	7.1%	10,797	6.3%	10,487	7.8%
2007	4,028	10.8%	7,760	8.4%	11,789	9.2%	11,651	11.1%
2008	4,542	12.7%	8,215	5.9%	12,757	8.2%	12,743	9.4%
2009	4,984	9.7%	8,212	0.0%	13,196	3.4%	12,815	0.6%
2010	5,818	16.7%	8,823	7.4%	14,641	10.9%	14,082	9.9%
2011	6,821	17.2%	9,469	7.3%	16,290	11.3%	15,580	10.6%
2012	7,834	14.8%	9,965	5.2%	17,799	9.3%	16,728	7.4%
2013	8,644	10.3%	10,358	4.0%	19,002	6.8%	17,561	5.0%
2014	9,252	7.0%	10,499	1.4%	19,750	3.9%	17,984	2.4%
2015	11,105	20.0%	10,861	3.4%	21,965	11.2%	19,169	6.6%
2016	12,766	15.0%	11,308	4.1%	24,074	9.6%	20,534	7.1%
2017	13,285	4.1%	11,530	2.0%	24,815	3.1%	21,182	3.2%
2018	13,871	4.4%	12,220	6.0%	26,091	5.1%	22,517	6.3%
2019	14,515	4.6%	12,312	0.8%	26,827	2.8%	22,911	1.7%
2020	13,048	-10.1%	10,066	-18.2%	23,114	-13.8%	20,084	-12.3%
2021	19,113	46.5%	12,146	20.7%	31,260	35.2%	25,343	26.2%
2022	19,264	0.8%	12,887	6.1%	32,151	2.9%	26,338	3.9%
2023	19,200	-0.3%	12,413	-3.7%	31,614	-1.7%	25,439	-3.4%
2024	19,163	-0.2%	13,220	6.5%	32,383	2.4%	26,861	5.6%
LTM Mar-25	18,802	-1.9%	13,598	2.9%	32,400	0.1%	27,370	1.9%

Fuente: Red Vial 5.

Tras una caída interanual de -3.4% en el tráfico medido en ejes durante 2023 (PBI: -0.4%), en 2024 se registró un crecimiento de 5.6%, al pasar de 25.4 MM a 26.9 MM. Esta recuperación se vio favorecida por la ausencia de protestas sociales y eventos climáticos adversos, lo que permitió que el PBI registre un crecimiento de 3.3% durante el 2024. Durante el primer trimestre del 2025, la economía siguió en una senda de mejora y los ejes registraron un crecimiento de 1.9%, alcanzando los 27.4 MM considerando los U12M a Mar-25.

En cuanto al mix de tráfico del 2024, el 59.2% corresponde a vehículos ligeros, y el 40.8% restante a vehículos pesados de 4.1 ejes promedio con un total de 32,472 vehículos diarios.

Con respecto a la recaudación, al cierre del 2024, ésta registro un incremento de 10.5% comparado con el 2023 y pasó de S/ 246.5 MM a S/ 272.3 MM. Lo anterior, fue explicado tanto por el mayor tráfico registrado como por el incremento de tarifa de S/ 9.90 a S/ 10.40 en julio 2024. Asimismo, considerando los U12M a Mar-25, se registró un crecimiento en la recaudación de 3.4% y esta alcanzó los S/ 280.9 MM. Cabe resaltar que, en julio 2025, se esperaba un incremento tarifario, lo que impulsaría la recaudación del 2025.

Recaudación Promedio Diario Anual - RPDA (PEN)					
Fecha	Recaudación Veh. Ligeros	Recaudación Veh. Pesados	Recaudación Total	RPDA	Var. % anual
2003	5,560,800	35,967,374	41,528,174	113,776	
2004	6,973,692	45,825,142	52,798,834	144,259	27.1%
2005	6,957,544	46,529,621	53,487,165	146,540	1.3%
2006	7,499,979	51,753,559	59,253,539	162,338	10.8%
2007	8,527,821	59,047,903	67,575,725	185,139	14.0%
2008	9,641,427	64,270,467	73,911,894	201,945	9.4%
2009	10,704,831	64,750,020	75,454,851	206,726	2.1%
2010	12,741,600	71,747,580	84,489,180	231,477	12.0%
2011	14,849,512	78,059,470	92,908,982	254,545	10.0%
2012	17,336,288	83,815,115	101,151,402	276,370	8.9%
2013	19,531,994	89,209,271	108,741,265	297,921	7.5%
2014	21,743,592	94,062,159	115,805,751	317,276	6.5%
2015	27,688,856	103,358,567	131,047,423	359,034	13.2%
2016	33,883,681	115,087,824	148,971,505	407,026	13.7%
2017	36,104,967	121,637,353	157,742,320	432,171	5.9%
2018	38,434,917	132,535,795	170,970,712	468,413	8.4%
2019	41,293,947	137,278,930	178,572,877	489,241	4.4%
2020	38,254,050	122,502,342	160,756,392	439,225	-10.0%
2021	59,751,424	156,798,998	216,550,422	593,289	34.7%
2022	64,847,983	178,321,322	243,169,305	666,217	12.3%
2023	67,874,865	178,614,576	246,489,440	675,314	1.4%
2024	71,018,825	201,279,444	272,298,269	743,984	10.5%
LTM Mar-25	70,442,849	210,446,213	280,889,062	769,559	3.4%

Fuente: Red Vial 5. Elaboración Propia.

Cabe señalar que, considerando los U12M a Mar-25, la garita Paraíso fue la principal contribuyente a la recaudación, con una participación+ del 40.3% (2024: 40.5%). Por su parte, la garita Serpentin aportó el 37.2% (2023: 36.4%), mientras que la garita Variante representó el 22.14% (2023: 23.1%).

En cuanto a la composición, los vehículos pesados (HGV) explicaron el 74.9% de la recaudación (2024: 73.9%), mientras que los ligeros aportaron el 25.1% (2024: 26.1%). Según indica el Concesionario, debido a la ubicación estratégica de la vía, es normal que la participación de los vehículos pesados en la recaudación se ubique en estos niveles.

Desempeño Financiero

Al cierre del 2024, los ingresos crecieron un 9.8%, alcanzando S/ 231.5 MM frente a los S/ 210.7 MM registrados en el 2023. Este aumento se atribuye a la recuperación del tráfico, tras la ausencia de protestas sociales y fenómenos climáticos adversos, así como a la mayor tarifa aplicada desde julio del 2024. Con respecto a los niveles prepandemia (2019: S/ 151.3 MM), este resultado representa un incremento del 53.0%, destacando la resiliencia de la concesión y el impacto de los reajustes tarifarios. Considerando los U12M a Mar-25, los ingresos registraron un crecimiento de 2.9%, alcanzando los S/ 238.1 MM, dado el mayor tráfico registrado.

Por su parte, los costos totales ascendieron a S/ 82.4 MM en 2024, lo que representa un aumento de 3.8% frente a 2023 y de 2.3% respecto al presupuesto del mismo año (S/ 80.6 MM). Para 2025, el presupuesto proyecta costos totales por S/ 85.8 MM, un incremento de 4.0% en comparación con 2024, debido a mayores costos indirectos



relacionados con estudios para la ampliación del plazo de concesión y reajuste de costos de seguros, costos legales, entre otros. En los U12M a Mar-25, los costos alcanzaron los S/ 83.6 MM, 1.4% por encima del 2024, pero por debajo del presupuesto previsto para 2025.

De esta manera, al cierre del 2024, el EBITDA ascendió a S/ 149.0 MM, reflejando un incremento del 13.5% en comparación con 2023, mientras que el margen EBITDA pasó de 62.3% al cierre del 2023 a 64.4% al cierre del 2024. Considerando los U12M a Mar-25, el EBITDA cerró en S/ 154.5 MM registrando un incremento de 3.6%, mientras que el margen EBITDA también mostró una mejora y se ubicó en 64.9%. Cabe resaltar que, los niveles actuales de generación, se encuentran muy por encima de los registrados en el 2019 (S/ 85.5 MM y 56.5%, respectivamente).

Por su parte, al cierre de 2024, la deuda financiera se ubicó en S/ 132.8 MM, lo que representa una reducción de 26.3% respecto al cierre de 2023. Al finalizar el primer trimestre del 2025, la deuda se redujo aún más, alcanzando los S/ 120.9 MM. Cabe señalar que la totalidad de la deuda corresponde a bonos corporativos emitidos en julio del 2015 por S/ 367.0 MM en dos series: la Serie A por S/ 80.0 MM, con vencimiento en julio del 2020, y la Serie B por S/ 285.0 MM, con vencimiento en 2027 (ver Anexo 3 para más detalle). Estos bonos se amortizan trimestralmente en los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año.

De esta forma, la mayor generación y la menor deuda producto de las amortizaciones, permitió que el ratio de endeudamiento medido por DF / EBITDA se redujera y pase de 1.4x en el 2023 a 0.9x en el 2024, y a 0.8x considerando los U12M a Mar-25. Si consideramos la caja, el endeudamiento neto bajaría de 0.6x en el 2023 a 0.2x en el 2024, y a 0.1x considerando los U12M a Mar-25. En cuanto a la cobertura de intereses, esta tuvo un incremento al pasar de 7.2x en el 2023 a 10.3x en el 2024, y a 11.6x considerando los U12M a Mar-25.

Por otro lado, Red Vial 5 mantiene una liquidez importante. Así, los fondos disponibles al cierre del 2024 y primer trimestre 2025 ascendieron a S/ 95.7 MM y S/ 97.8 MM, respectivamente, monto que cubre 1.9x y 2.5x la deuda de corto plazo (2023: 2.1x), mostrando una holgada flexibilidad financiera.

La concesionaria tiene por política el reparto de dividendos por el 100% de las utilidades distribuibles, la cual se realiza más de una vez al año. En 2024 se aprobó distribuir S/ 66.5 MM, de los cuales S/ 54.8 MM se pagaron durante el año y S/ 11.7 MM en enero 2025. El total pagado en 2024 fue de S/ 69.8 MM, incluyendo el saldo pendiente del 2023. Asimismo, en marzo 2025 se aprobó el reparto de dividendos de S/ 70.8 MM.

Proyecciones Financieras

El buen desempeño del tráfico y la reactivación económica desde el segundo trimestre del 2024, fueron tomados en cuenta por la Clasificadora para sus proyecciones. Así, se proyectó el desempeño esperado de la estructura, considerando diversos factores como el tráfico, el reajuste de la tarifa y los gastos de O&M.

En cuanto al tráfico, la Clasificadora estima de manera conservadora que, a partir del 2025, este registre un crecimiento anual promedio de 2.5% y 1.5% para los años siguientes en el *base* y *rating case*, respectivamente. Estas proyecciones consideran la correlación histórica entre el tráfico de vehículos livianos y el crecimiento de la población, así como entre los vehículos pesados y el PBI nacional. Sin embargo, podrían ser conservadoras al no incorporar el impulso de la agroexportación de la zona norte y el impulso que pueda generar en el tráfico el inicio de operaciones del nuevo puerto Chancay y la ampliación del puerto Salaverry.

En cuanto a la tarifa, la Clasificadora rescata el ajuste tarifario puntual que ha tenido la concesión a lo largo de los años. Los principales supuestos sobre la tarifa incorporan una inflación muy conservadora de CPI e IPC de 2.2% y 2.5%, respectivamente, y un tipo de cambio promedio conservador de 3.65 soles/dólar para los siguientes años. Por su parte, para los gastos de O&M, la Clasificadora ha tomado en cuenta el Budget de la compañía y ha asumido una desviación anual de 5.0% en el *base case* y de 10.0% en el *rating case*.

Bajo las premisas descritas anteriormente, tanto en el *base* como en el *rating case*, los flujos de caja generados anualmente cubren holgadamente el SD de cada periodo. De esta manera, la cobertura (DSCR) mínima durante el periodo comprendido entre los años 2025-2027 es de 1.60x y 1.50x en el *base* y *rating case*, respectivamente, mientras que el DSCR promedio, es de 1.79x y 1.70x en el *base* y *rating case*, respectivamente, mostrando niveles de cobertura correspondientes a la clasificación actual de AAA(pe). Asimismo, se obtuvo un LLCR mínimo de 1.77x y 1.67x en el *base* y *rating case*, respectivamente, y un PLCR de 2.21x y 2.10x, respectivamente.

Base Case A&A											
Año	TOTAL INGRESOS	TOTAL GASTOS	IGV	IMP Y PART TRAB.	CAPEX	CFADS [A]	SD [B]	SALDO DE DEUDA	DSCR [A]/[B]	LLCR + Cuenta Reserva	PLCR + Cuenta Reserva
2025	242,659	92,040	-	26,103	7,412	114,978	58,012	82,510	1.98	1.83	2.21
2026	251,316	108,126	-	23,389	7,724	109,996	68,783	18,881	1.60	1.77	2.42
2027	263,830	108,668	-	21,522	7,724	127,432	19,277	-	7.26	2.58	5.69
							Mínimo		1.60	1.77	2.21
							Promedio		1.79		

Rating Case A&A

Año	TOTAL INGRESOS	TOTAL GASTOS	IGV	IMP Y PART TRAB.	CAPEX	CFADS [A]	SD [B]	SALDO DE DEUDA	DSCR [A]/[B]	LLCR + Cuenta Reserva	PLCR + Cuenta Reserva
2025	240,291	95,518	-	24,525	7,764	110,358	58,012	82,510	1.90	1.74	2.10
2026	246,436	112,180	-	20,977	8,092	103,106	68,783	18,881	1.50	1.67	2.28
2027	256,183	112,529	-	18,415	8,092	118,664	19,277	-	6.71	2.47	5.37
Minimo									1.50	1.67	2.10
Promedio									1.70		



Resumen Financiero - Red Vial 5 S.A.

(Cifras en miles de Nuevos Soles)

	LTM Mar-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Rentabilidad						
EBITDA	154,474	149,043	131,343	133,636	116,411	76,486
Mg. EBITDA	64.9%	64.4%	62.3%	64.8%	63.5%	57.0%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	75.9%	59.7%	33.4%	26.5%	29.6%	16.2%
FCF / Ingresos	21.2%	19.2%	29.3%	16.2%	28.6%	16.8%
ROE (promedio)	57.5%	42.3%	27.7%	26.3%	19.6%	-0.3%
Cobertura						
(FFO + Gastos financieros) / Gastos financieros	12.8	12.3	6.4	5.1	5.5	2.9
EBITDA / Gastos financieros	11.6	10.3	7.2	6.2	4.9	2.7
EBITDA / Servicio de deuda	3.0	2.3	1.9	2.1	1.9	1.3
Cobertura de cargos fijos del FFO	12.8	12.3	6.4	5.1	5.5	2.9
(FCO + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	2.6	2.0	2.0	1.6	2.0	1.1
(FCO+ G.Fin.+ Caja + Val. líquidos) / Serv. de deuda	4.5	3.5	3.5	3.0	3.5	2.2
Estructura de capital y endeudamiento						
Deuda ajustada total / (FFO + G.Fin. + Alquileres)	0.8	0.8	1.7	2.1	2.0	3.8
Deuda financiera total / EBITDA	0.8	0.9	1.4	1.6	2.2	3.7
Deuda financiera neta / EBITDA	0.1	0.2	0.6	1.0	1.4	2.8
Costo de financiamiento estimado	10.5%	9.2%	9.2%	9.1%	9.0%	9.6%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	31.8%	37.9%	27.4%	18.9%	14.5%	11.7%
Deuda financiera total / Capitalización	59.2%	49.2%	55.6%	56.7%	59.9%	61.5%
Balance						
Activos totales	329,958	329,905	364,865	422,056	472,550	475,761
Caja e inversiones corrientes	97,772	95,735	103,190	83,733	87,681	64,080
Deuda financiera Corto Plazo	38,493	50,401	49,369	41,343	36,637	32,819
Deuda financiera Largo Plazo	82,450	82,417	130,750	177,341	215,296	248,029
Deuda financiera total	120,943	132,818	180,119	218,684	251,933	280,848
Deuda ajustada total	120,943	132,818	180,119	218,684	251,933	280,848
Patrimonio neto (sin interés minoritario)	83,273	136,956	144,093	166,780	168,361	175,578
Capitalización	204,216	269,774	324,212	385,464	420,294	456,426
Capitalización ajustada	204,216	269,774	324,212	385,464	420,294	456,426
Flujo de caja						
Flujo generado por las operaciones (FFO)	141,621	146,634	89,954	80,610	100,359	45,975
Variación de capital de trabajo	-24,668	-32,304	22,584	-1,497	-6,833	-8,590
Flujo de caja operativo (FCO)	116,953	114,330	112,538	79,113	93,526	37,385
Inversiones en Activos Fijos	0	0	0	-7	0	-12
Dividendos comunes	-66,544	-69,804	-50,700	-45,700	-41,000	-14,800
Flujo de caja libre (FCF)	50,409	44,526	61,838	33,406	52,526	22,573
Otras inversiones, neto	-4,938	-5,061	-4,108	-4,220	0	0
Variación neta de deuda	-47,029	-46,846	-38,266	-33,085	-28,836	-24,820
Otros financiamientos, netos	-112	-132	-130	-81	-78	-47
Diferencia de cambio neta	108	58	123	32	-11	88
Variación de caja	-1,562	-7,455	19,457	-3,948	23,601	-2,206
Resultados						
Ingresos	238,078	231,464	210,743	206,304	183,451	134,268
Variación de Ventas	2.9%	9.8%	2.2%	12.5%	36.6%	-11.3%
Utilidad operativa (EBIT)	96,824	91,818	76,273	79,643	63,293	25,582
Ingresos netos de construcción	391	1,003	-319	813	796	-131
Intereses pagados	11,955	12,980	16,609	19,744	22,315	24,619
Gastos financieros	13,333	14,437	18,352	21,388	23,984	28,133
Resultado neto (atribuible a accionistas mayoritarios)	63,273	59,408	43,013	44,119	33,783	-624

EBITDA = Ut. Operativa (no incluye ingresos netos de construcción ni otros ingresos y egresos; sí incluye ingresos por alquiler concesión minera hasta el 2010) + Depreciación + Amortización

FFO = Rstdo. Neto + Deprec.+ Amort. + Rstdo. en Venta de Activos + Castigos y Prov. + Otros ajustes al Rstdo. Neto + Variación en Otros Activos + Variación de Otros Pasivos - Dividendos Preferentes

Var. de Capital de Trabajo = Cambio en Ctas.x Cobrar Comerc.+ Cambio en Existencias -Cambio en Ctas.x Pagar Comerc.

CFO = FFO + Variación de capital de trabajo. // **FCF** = CFO + Inversión en Activo Fijo + Pago de Dividendos Comunes

Cargos fijos = Gastos Fin. + Dividendos Pref. + Arriendos

Deuda fuera de balance = Incluye avaluos y fianzas, y arriendos anuales multiplicados por el factor 6.8

Servicio de deuda = Gastos Fin. + Deuda de Corto Plazo

Capitalización ajustada: Deuda ajustada total + patrimonio neto + acciones preferentes + interés minoritario



Anexo 1 y 2: Alcance de las Obras y Expertise del Operador

Anexo 1

Alcance de las Obras

Primera Etapa	Segunda Etapa
Construcción de dos tramos viales: - Evitamiento Huacho Primavera (Tramo I, Calzada Oeste) - Desvío Ambar-Pativilca (Tramo 3, Calzada Este);	Segunda calzada tramo Huacho a Pativilca
Reforzamiento de calzada entre Primavera y el desvío Ambar	
Intercambios viales en Huacho y Pativilca	Cuatro intercambios viales: Huaura, Mediomundo, San Nicolás, Barranca
Reforzamiento Puente Supe	Calzadas y cimentación del puente Supe
Calzadas de los Puentes Huaura y Pativilca	Estructuras faltantes puentes Huaura, Supe y Pativilca
Empalmes con las vías existentes	

Fuente: Red Vial 5.

Anexo 2

Expertise Operador

Proyecto	Ubicación (Departamento)	Longitud (km)	Plazo de Operación	Inicio de Operación	Plazo de la Concesión	Tipo de Servicio
Conservación Vial Cora Cora	Arequipa y Ayacucho	502	2 Años	Dic-17	-	Servicio de Gestión y Conservación Vial por Niveles de Servicio del Corredor Vial, Puquio - Cora Cora - Emp 1S (Chala)/Cora Cora - Yauca - Emp PE 1S / Emp PE 32 (Ullaccasa) - Pausa
Conservación Vial Chinchaypujio	Cusco y Apurímac	208.4	8 años	Feb-16	-	Servicio de Gestión, Mejoramiento y Conservación Vial Por Niveles de Servicio del Corredor Vial: Emp. PE-3S (Mollepuquio) - Chinchaypujio - Cotabambas - Tambobamba - Chalhuanhuacho
Conservación Vial Chuquibambilla	Apurímac, Cusco y Puno	569.4	5 años	Feb-16	-	Servicio de Gestión, Mejoramiento y Conservación Vial por Niveles de Servicio del Corredor Vial Emp. PE-3S (Dv. Abancay) - Chuquibambilla - Dv. Chalhuanhuacho - Santo Tomas - Velille - Yauri - Hector Tejeda - Emp. PE-3S (Dv. Ayaviri)
Conservación Rutinaria Atico	Arequipa	418.9	3 años	Ene-19	-	Servicio de Gestión y Conservación Rutinaria por niveles de servicio del Corredor Vial: Atico - Dv. Quilca - Matarani - Ilo y Punta de Bombon - Dv. Cocachaca - Emp. PE-1S
Conservación Vial Norvial	Lima	182.7	25 años	Ene-03	25 años	Operación y Mantenimiento de la carretera Ancón – Huacho – Pativilca
Conservación Vial Survial	Ica, Ayacucho, Apurímac y Cusco	757.7	8 años	Dic-07	25 años	Operación y mantenimiento de la carretera San Juan de Marcona-Nasca-Cusco-Urcos
Conservación Vial Canchaque	Piura	78.1	15 años	Mar-10	15 años	Operación y mantenimiento de la carretera Buenos Aires - Canchaque
Línea 1 Metro de Lima	Lima	33.1	6 años	Dic-11	30 años	Operación y mantenimiento de la Línea 1 del Metro de Lima

Fuente: Red Vial 5.



Anexo 3: Descripción de la Estructura

El 22.07.2015 se colocó el Primer Programa de Bonos Corporativos Norvial con las siguientes características:

Emisión	Monto	Tasa	Plazo	Periodo Gracia	Vcto
1ra	S/ 80 MM	6.75%	5 años	1 año	2020
2da	S/ 285 MM	8.38%	11.5 años	5 años	2027

Fuente: Norvial.

Los bonos se emitieron para financiar gran parte de las obras obligatorias de la Segunda Etapa. A marzo 2020, la totalidad de las obras ya se encuentran culminadas.

La inversión total para la ejecución de las obras de la Segunda Etapa ascendía a S/ 402.3 MM, lo cual iba a ser financiado 91% con la emisión de bonos corporativos y 9% con los flujos de la operación. El principal costo correspondía a los costos de construcción (S/ 300 MM) y a la constitución de la cuenta reservas, pago de comisiones y gastos relacionados al financiamiento del Proyecto, tal como se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro de Fuentes y Usos			
USOS	PEN (000)	FUENTES	PEN (000)
Costos de Construcción	299,929		
Contrato EPC (2da Calzada)	275,729	Bonos Corporativos	365,000
EPC Adicional (Normas técnicas)	24,200	Flujos de Operación	37,352
Supervisión de la Obra	4,297		
IGV	21,096		
Cuentas de Reserva O&M	14,442		
Cuentas de Reserva SD	10,179		
Prepago del Préstamo Puente	50,509		
Gastos de Estructuración	1,900		
TOTAL	402,352	TOTAL	402,352

Fuente: Norvial.

Los bonos vencen 11.5 meses antes del fin de la concesión y el perfil de amortización sigue una tabla predeterminada con pagos trimestrales de capital e intereses

Garantías:

La estructura de los bonos es igual a un típico *Project bond*; así, cuenta con la Hipoteca sobre la Concesión y sus bienes, así como las siguientes Garantías:

- Fideicomiso de flujos compuesto por el 100% de los derechos de cobro de peaje y flujos dinerarios, cuya aplicación de fondos sigue una cascada determinada.
- Garantía mobiliaria sobre acciones de Norvial S.A.
- Cesión de Derechos del Contrato EPC.
- Cuenta de reserva para servicio de deuda (DSRA), equivalente a un servicio de deuda trimestral (Marzo 2020: S/ 11.72 MM).
- Fondo de reserva de operación y mantenimiento (OMRA) equivalente a un mes de los costos de operación (Marzo 2020: S/ 1.67 MM).
- Fondo de reserva de mantenimiento periódico (MMRA), para los mantenimientos preventivos equivalente a 1/8 del presupuesto anual (Marzo 2020: S/ 4.82 MM).
- Fondo de Reserva Gastos Norvial, equivalente a un mes de los gastos operativos de la concesionaria excluyendo *capex* recurrente y los gastos derivados del contrato de

operación y de mantenimiento periódico (Marzo 2020: S/ 1.05 MM).

Resguardos:

a) Para distribuir dividendos, el DSCR debe ser igual o superior a 1.30x (últimos 12 meses) y el ratio de apalancamiento menor a 4.0x.

b) Endeudamiento adicional: sólo hasta un máximo de US\$5 millones para el financiamiento de obras vinculados al CC; financiamientos destinados a cubrir Eventos de Falta de Fondos y finalmente, arrendamientos financieros que vayan a cubrir gastos de *capex* recurrente (S/ 2.2 MM anuales).

Según la información proporcionada por Norvial, la empresa viene cumpliendo con los *covenants* establecidos, y no ha incurrido en un evento de falta de fondos.

Resguardos Financieros	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Mar-25
FC	96,436,729	104,921,236	138,541,502	131,904,274
SD	54,570,026	56,379,505	59,482,086	59,482,086
FC/SD * > 1.3x	1.77	1.86	2.33	2.22
Deuda Financiera	218,994,953	180,251,637	132,818,448	120,895,446
Patrimonio	166,779,914	144,092,519	136,956,275	83,273,954
Deuda Fin. / Patrimonio =< 4x	1.31	1.25	0.97	1.45

Fuente: Red Vial 5. Elaboración Propia.

Cascada de Pagos (Pre y Post Completion)

Los flujos provenientes de los peajes depositados en la cuenta recaudadora serán aplicados según el siguiente orden de prelación:

- Cuenta IGV
- Cuenta Retribución/Cuenta Tasa de Regulación
- Cuenta Gastos Fideicomiso
- Cuenta Operación
- Cuenta Gastos Norvial
- Cuentas *Capex* Recurrente
- Cuenta Mantenimiento Periódico
- Cuenta Reserva Servicio de Deuda
- Cuenta Reserva Operación
- Cuentas de Servicio de Deuda (Bonos / Línea de Crédito Revolvente (LCR)/Cuenta Monto de Comisión de Compromiso LCR/ Cuenta Tasa de Remuneración por Compromiso
- Cuenta Reserva Gastos Norvial
- Cuenta Reserva Mantenimiento Periódico
- Cuenta Pagos Restringidos

El fiduciario del Fideicomiso de Flujos es Scotiabank Perú S.A.A. que tiene un rating de largo plazo otorgado por Apoyo & Asociados de AAA(pe), lo que refleja su solidez financiera. A marzo 2025, registró activos por S/ 71,416.7 MM, pasivos por S/ 59,843.2 MM y un patrimonio neto de S/ 11,573.5 MM. Por su parte, la utilidad neta fue de S/ 465.9 MM (Mar-24: S/ 230.2 MM).

**ANTECEDENTES**

Emisor:	Red Vial 5 S.A.A.
Domicilio legal:	Av. Paseo de la República 4675 Lima, 34
Teléfono:	(511) 203-5160
Fiduciario:	Scotiabank Perú S.A.A.
Domicilio legal:	Dionisio Derteano, 102, San Isidro
Teléfono:	(511) 211-6599

RELACIÓN DE DIRECTORIO

Manuel Wu Rocha	Presidente
José David Zárate Garay	Director
Sebastian Martin	Director
Rooney Rojas Sorloza	Director
César Roberto Ramírez Lynch	Director
Víctor Martín Vera Ojeda	Director
Hernán Daniel Bahamonde Augusto	Director Suplente
Juan Carlos Cabrejos Barreto	Director Suplente
Dennis Fernando Fernández Armas	Director Suplente

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Jorge Eduardo Montoya Goicochea	Gerente General
Erick Espino	Jefe de Administración y Finanzas

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

UNNA Infraestructura S.A.C.	18.2%
JJC Contratistas Generales S.A.	16.8%
Inversiones en Infraestructura Perú S.A.C.	16.2%
Inversiones en Autopistas S.A.	48.8%

Información Disponible a marzo 2025

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

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

	<u>Clasificación*</u>
Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Norvial	AAA(pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>

Definiciones

CATEGORÍA AAA(pe): Corresponde a la más 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 de este. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo con 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 0.3% 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.