

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 4.3% entre los años 2012-2025, y de 3.4% entre el 2021-2025. Por su parte, la recaudación se incrementó a un mayor ritmo en 8.7% y 8.5%, 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 y tipo de cambio.

Durante el 2025, los ejes crecieron 7.8% hasta alcanzar 28.9 MM, impulsados principalmente por el aumento de vehículos pesados (+10.2% a/a), mientras que los livianos se mantuvieron relativamente estables (+0.9% a/a). Pese al colapso del puente Chancay en febrero del 2025 y los desvíos que generaron congestión, la instalación de un puente modular en cinco días limitó la afectación del tráfico a menos de una semana. Para el ejercicio 2026, la Concesionaria presupuesta un crecimiento de ejes de 3.3% a/a, el cual, combinado con el ajuste tarifario previsto para julio del 2026, se traduciría en un incremento de 3.2% a/a en la recaudación.

-Reajuste puntual de la Tarifa: Desde el inicio de la concesión, la empresa ha aplicado puntualmente el reajuste anual tarifario en julio, conforme a lo establecido en el contrato, incluso durante el 2020, año de pandemia. Hasta antes del 2021, el reajuste anual promediaba S/ 0.20. En julio del 2021 se registró el incremento más alto de los últimos 17 años (+S/ 0.90 ≈ +11.1%); y en julio del 2024 se aplicó un reajuste de +S/ 0.50, llevando la tarifa, de S/ 9.90 a S/ 10.40. En julio del 2025, como resultado de una caída de 5.1% en el tipo de cambio base, la tarifa se redujo de S/ 10.40 a S/ 10.30. No obstante, la recaudación durante el 2025, no se vio afectada negativamente debido a que la reducción de S/ 0.10 fue menor al incremento de S/ 0.50 aplicado en julio del 2024; por ello, la tarifa promedio cobrada durante 2025 ascendió a S/ 10.35, nivel superior en 2.2% respecto a la tarifa promedio de S/ 10.13 registrada en 2024. Para el 2026, la Concesionaria espera que la tarifa vuelva al nivel de S/ 10.40.

La Clasificadora considera positivo que, pese a los reajustes tarifarios, el tráfico haya mantenido una tendencia creciente, lo que evidencia la baja elasticidad de la vía, en parte asociada a la ausencia de rutas alternas. En ese contexto, aun con la reducción de 1.0% en la tarifa en julio del 2025, el mayor tráfico y la mayor tarifa promedio, permitieron que la recaudación anual aumente de S/ 272.3 MM en 2024 a S/ 299.7 MM en el 2025, equivalente a un crecimiento de 10.1%.

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, el monto no recaudado a raíz del colapso del puente Chancay también ha sido reclamado al Concedente mediante la invocación de la Garantía Tarifaria, registrándose una cuenta por cobrar de S/ 2.1 MM al cierre del 2025.

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

Con información financiera auditada a diciembre 2025 y no auditada a marzo 2026.

Clasificación otorgada en Comités de fecha 28/05/26 y 27/11/2025.

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



-Experiencia probada del Concesionario y del Operador: Red Vial 5 tiene ya 22 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 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 registre un incremento de 8.1% y pase, de S/ 149.0 MM en el 2024, a S/ 161.1 MM en el 2025, nivel superior en 84.3% a lo registrado en el 2019. Considerando los U12M a Mar-26, el EBITDA ascendió a S/ 161.8 MM, en línea con el presupuesto esperado por la Concesionaria de S/ 162.0 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 10.3x en 2024, a 15.8x en 2025, y a 17.7x en los U12M a Mar-26. Asimismo, el ratio de endeudamiento se redujo, de 0.9x en el 2024, a 0.5x en el 2025 y a 0.4x en los U12M a Mar-26. Considerando el endeudamiento neto de caja (S/ 96.7 MM a marzo 2026), este se redujo, de 0.3x en el 2024, a 0.0x en el 2025 y a -0.2x en los U12M a Mar-26.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

No se espera una acción negativa del rating en el corto plazo, debido al buen *performance* de la vía, la holgada liquidez y a que la emisión vence en enero 2027. Sin embargo, 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 en un escenario conservador, el cual es poco probable, ya que A&A espera en un escenario rating case, que el año cierre con un DSCR de 1.60x, vs. 1.95x de la Concesionaria (2024: 2.3x; 2025: 2.2x).

Descripción del Activo

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

Cabe resaltar que la Concesionaria ha solicitado la ampliación del plazo de Concesión (vía Proyecto de Adenda N.º 7) con la finalidad de financiar la construcción de obras integrales. Actualmente, dicha propuesta se encuentra en proceso de evaluación y negociación con el Concedente. Se espera concretar la firma de la adenda en el presente año, dado el próximo vencimiento del plazo de la concesión y la urgencia de realizar las obras alrededor del nuevo puerto Chancay así como obras adicionales, asociadas a mayor demanda y seguridad vial, como sustento para la referida extensión del contrato de concesión.



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 Serpentin 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.

Durante el 2025, la Concesionaria ha recibido adelantos del MTC destinados a la liberación de interferencias para la ejecución de las obras complementarias del paso a desnivel inferior para peatones y vehículos menores en los KM 169+360 y KM 168+510, así como para la demolición y desecho de material excedente que interferían con la construcción de las obras complementarias del KM 93+300, KM 167+210, KM 170+880 y KM 188+112. Asimismo, al cierre del 1T26, se encuentran en elaboración el estudio de ingeniería de la obra Par Vial Variante y Serpentin de Pasamayo y el estudio del sistema inteligente de transporte (ITS) - Mitigación de problemática de la neblina en Variante de Pasamayo.

Sponsors

La estructura actual societaria de RV5 es la siguiente:

Situación Actual Accionistas	Participación 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 y administrado por BCI Management Administradora General de Fondos S.A. ("BCI AsSet Management").

BCI AsSet Management (BAM), con más de 30 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 (15 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), una de las empresas líderes 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 2026, el Backlog consolidado ascendió a US\$1,358.0 MM, 6.0% más de lo presentado al cierre 2025, de los cuales US\$148.3 MM se ejecutarán durante el 2026, US\$ 149.3 MM durante el 2027 y US\$ 176.7 MM en el 2028 en adelante. Por otro lado, de los negocios recurrentes, US\$286.3 MM se ejecutarían en el 2026, US\$322.3 MM durante el 2027 y US\$ 275.7 MM en el 2028 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.

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 10 de marzo del 2026.

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 mantuvo contratos de conservación de carreteras con el MTC, 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.

Al cierre del 2025, los gastos de O&M ascendieron a S/ 92.8 MM, superando tanto lo registrado en 2024 como el presupuesto inicial, principalmente por las labores de recuperación tras el colapso del puente Chancay. Para el 2026, la Concesionaria proyecta gastos de O&M cercanos a S/ 100.0 MM, que incluye mayores trabajos de mantenimiento requeridos para la adecuada entrega de la vía al término de la concesión en enero del 2028. No obstante, la eventual aprobación de la Adenda N.º 7, que contempla la ampliación del plazo concesional a cambio de nuevas inversiones en infraestructura vial, podría ajustarse de cara al futuro financiamiento.

Tarifa

El Contrato de Concesión faculta al Concesionario a cobrar un peaje a los usuarios que usen la vía, 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 2025, la tarifa se redujo de S/ 10.40 a S/ 10.30, lo que representó una disminución de 1.0%. Este ajuste respondió a la caída de 4.6% del tipo de cambio acumulada hasta junio del 2025, la cual no pudo ser compensada por la inflación acumulada del CPI hasta mayo del 2025 (+2.4%) ni por la inflación del IPC local (+1.9%). No obstante, la reducción de S/ 0.10 fue menor al incremento de S/ 0.50 aplicado en julio del 2024; por ello, la tarifa promedio cobrada durante 2025 ascendió a S/ 10.35, nivel superior en 2.2% respecto a la tarifa promedio de S/ 10.13 registrada en 2024. Para el 2026, la Concesionaria espera que la tarifa retorne a

S/ 10.40, impulsada tanto por la mayor inflación CPI, que registró una variación 3.8% a/a en abril 2026, así como por el incremento del IPC local, el cual acumuló un crecimiento de 4.0% en el mismo lapso.

Por otra parte, cabe destacar que la Concesión cuenta con una Garantía Tarifaria (cláusula 9.9 del Contrato de Concesión), la cual fue invocada por la Concesionaria debido a la imposibilidad temporal de realizar el cobro de peajes durante la pandemia, en cumplimiento de la Ley 31018, promulgada en mayo del 2020 y posteriormente declarada inconstitucional el 25 de agosto del 2020. Como resultado del proceso correspondiente, el 26 de diciembre del 2023 el Concedente efectuó el pago del monto dejado de percibir por la Concesionaria, ascendente a S/ 17.9 MM, incluido IGV. Asimismo, el monto no recaudado a raíz del colapso del puente Chancay también ha sido reclamado al Concedente mediante la invocación de la Garantía Tarifaria, registrándose una cuenta por cobrar de S/ 2.1 MM al cierre del 2025 (marzo del 2026: S/ 2.1 MM).

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, ambos principales puntos de entrada y salida del país.

Por lo anterior, la concesión muestra una alta participación de vehículos pesados – HGV (75.5% del tráfico total del 2025, medido en ejes, y 75.4% en los U12M a Mar-26), lo cual tiende a hacerla menos resiliente ante shocks 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 mantiene un adecuado desempeño, registrando un crecimiento sostenido a lo largo de los años pese a los incrementos tarifarios. Entre 2012 y 2025, los ejes totales crecieron a una tasa media anual (CAGR) de 4.3%, mientras que en el periodo 2021-2025 fue de 3.4%. Ello evidencia una demanda de tráfico consolidada, impulsada por el crecimiento económico del país, que ha favorecido tanto el transporte de mercancías como el desplazamiento de personas. El crecimiento urbano, el buen estado de la vía, así como la mayor seguridad ofrecida, son factores que también 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 del puerto 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%
2025	19,398	1.2%	14,396	8.9%	33,794	4.4%	28,945	7.8%
LTM Mar-26	19,752	1.8%	14,595	1.4%	34,347	1.6%	29,349	1.4%

Fuente: Red Vial 5. Elaboración Propia.

Durante el 2025, la economía continuó en una senda de recuperación y los ejes registraron un crecimiento de 7.8%, alcanzando los 28.9 MM. Este desempeño fue impulsado principalmente por el mayor tráfico de vehículos pesados (+10.2% a/a), mientras que los vehículos livianos se mantuvieron relativamente estables (+0.9% a/a). Ello ocurrió pese al colapso del puente Chancay en la Panamericana Norte (PN) en febrero del 2025, evento que generó desvíos y una importante congestión vehicular. No obstante, la Concesionaria logró instalar un puente modular en solo seis días, limitando la afectación del tráfico a menos de una semana. Considerando los U12M a Mar-26, los ejes continuaron creciendo y alcanzaron los 29.3 MM, 1.4% más que en el 2025.

En cuanto a la recaudación, al cierre del 2025 esta registró un incremento de 10.1% frente al 2024, pasando de S/ 272.3 MM a S/ 299.7 MM. Este resultado se alcanzó a pesar de la reducción tarifaria aplicada en julio del 2025 (de S/ 10.40 a S/ 10.30), dado que la tarifa promedio cobrada durante el año mostró un incremento de 2.2%, tal como se explicó anteriormente. Ello, combinado con el mayor tráfico registrado, impulsó la mayor recaudación obtenida. Considerando los U12M a Mar-26, la recaudación creció 1.2%, por debajo del crecimiento de ejes, debido a que la tarifa promedio fue menor a la registrada en 2025, ya que entre enero y marzo del 2026 se cobró S/ 10.30, mientras que en el mismo periodo del 2025 la tarifa fue de S/ 10.40.

Recaudación Promedio Diario Anual - RPDA (PEN)					
Fecha	Recaudación Veh. Liveros	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%
2025	73,306,860	226,357,987	299,664,847	821,000	10.1%
LTM Mar-26	74,455,447	228,663,639	303,119,086	830,463	1.2%

Fuente: Red Vial 5. Elaboración Propia.

Asimismo, cabe resaltar que, el 19 de febrero del presente año se suspendió el cobro de peaje en la Variante y el Serpentin 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. El monto no recaudado a raíz este evento ha sido reclamado al Concedente mediante la invocación de la Garantía Tarifaria, registrándose una cuenta por cobrar de S/ 2.1 MM al cierre del 2025 (marzo del 2026: S/ 2.1 MM).

Por su parte, al cierre del 2025, la garita Paraíso fue la principal contribuyente a la recaudación, con una participación del 40.1% (LTM Mar-26: 40.2% y 2024: 40.5%). Por su parte, la garita Serpentin aportó el 38.1% (LTM Mar-26: 38.0% y 2024: 36.4%), mientras que la garita Variante representó el 21.8% (LTM Mar-26: 21.8% y 2024: 23.1%).

En cuanto a la composición, los vehículos pesados (HGV) explicaron el 75.5% de la recaudación (LTM Mar-26: 75.4% y 2024: 73.9%), mientras que los liveros aportaron el 24.5% (LTM Mar-26: 24.6% y 2024: 26.1%) restante. 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 2025, los ingresos crecieron 9.7%, alcanzando S/ 253.9 MM frente a los S/ 231.5 MM registrados en 2024. Este incremento se explica por el mayor tráfico y el aumento de la tarifa promedio. En comparación con los niveles prepandemia (2019: S/ 151.3 MM), el resultado representa un crecimiento de 67.8%, reflejando la resiliencia de la vía

ante los reajustes tarifarios. Considerando los U12M a Mar-26, los ingresos se ubicaron en S/ 256.9 MM, registrando un crecimiento de 1.2% respecto al 2025.

Por su parte, al cierre del 2025, la Concesionaria proyectaba registrar gastos de O&M por S/ 86.2 MM, lo que representaba un incremento de 4.5% respecto a lo registrado en 2024. Sin embargo, al cierre del año, el gasto total de O&M alcanzó los S/ 92.8 MM, superando en 7.7% el presupuesto inicial, principalmente debido a las labores de recuperación de la transitabilidad tras el colapso del puente Chancay en la Panamericana Norte (PN).

Como se mencionó con anterioridad, la Compañía continúa impulsando la negociación de la Adenda N.º 7, la cual contempla ampliar el plazo de la Concesión a cambio de realizar un paquete de 10 obras de seguridad vial entre las que se destaca el "Par Vial Pasamayo" y el Evitamiento Peralvillo, orientados a reducir la congestión y la accidentabilidad en zonas críticas. De concretarse la ampliación del plazo concesional, parte de los gastos de mantenimiento previstos para el 2026 deberán reorganizarse para la estructuración del financiamiento de dichas inversiones.

Al cierre del 2025, el EBITDA ascendió a S/ 161.1 MM, lo que representa un incremento de 8.1% respecto al 2024, mientras que el margen EBITDA se redujo ligeramente de 64.4% a 63.4%. Cabe resaltar que los niveles actuales de generación se mantienen significativamente muy por encima de los registrados en 2019 (S/ 85.5 MM y 56.5%, respectivamente). Considerando los U12M a Mar-26, el EBITDA alcanzó los S/ 161.8 MM, con un margen de 63.0%, nivel en línea con el EBITDA presupuestado para el 2026 de S/ 162.1 MM.

Por su parte, al cierre del 2025, la deuda financiera se ubicó en S/ 83.7 MM, lo que representa una reducción de 16.1% respecto al cierre del 2024. 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, que venció en julio del 2020, y la Serie B por S/ 285.0 MM, que vence en enero del 2027, un año antes que venza la concesión (ver Anexo 3 para más detalle). Estos bonos se amortizan trimestralmente en los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año. Al cierre de mar-26, la deuda financiera se ubica en S/ 70.3 MM.

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 0.89x en el 2024 a 0.52x en el 2025 y a 0.43x considerando los U12M a Mar-26. Si consideramos la caja, el endeudamiento neto bajaría de 0.25x en el 2024 a -0.01x en el 2025 y a -0.16x considerando los U12M a Mar-26. En esa misma línea, la cobertura de intereses aumentó de 10.32x en

el 2024 a 15.83x en el 2025 y a 17.69x considerando los U12M a Mar-26.

En cuanto a liquidez, Red Vial 5 mantiene una posición holgada. Al cierre del 2025 y a marzo del 2026, los fondos disponibles ascendieron a S/ 84.6 MM y S/ 96.9 MM, respectivamente, cubriendo en ambos casos el remanente del bono con ratios de 1.30x y 1.38x, lo que evidencia una amplia 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.

Para el 2026, la Concesionaria proyecta ingresos por S/ 262.1 MM, asumiendo un crecimiento de ejes de 3.3% y la entrada en vigencia de una tarifa de S/ 10.40 a partir de julio del 2026; ambos supuestos se traducirían en un crecimiento de ingresos de 3.2% a/a. Al primer trimestre del año, los resultados muestran un avance favorable, con ingresos 2.3% por encima del presupuesto, explicado por un tráfico real superior al estimado.

Por su parte, el presupuesto de gastos de O&M para el 2026 se estima alrededor de S/ 100.0 MM, monto superior en 7.8% a lo registrado en 2025, explicado por mayores desembolsos vinculados al mantenimiento de la vía, necesarios para asegurar su adecuada entrega al término de la concesión en enero 2028.

De esta forma, el EBITDA presupuestado para el 2026 asciende a S/ 162.1 MM. Por su parte, la Concesionaria proyecta un DSCR de 1.95x, mientras que A&A en un escenario conservador proyecta un DSCR de 1.62x.

Cabe señalar que en el 2024 y 2025, la Concesionaria reportó DSCR de 2.3x y 2.2x, muy por encima de lo esperado por la Clasificadora.

Resumen Financiero - Red Vial S.S.A.

	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	LTM Mar-26
RESULTADOS						
Ventas Netas	183,451	206,304	210,743	231,464	253,946	256,873
Variación de Ventas	36.6%	12.5%	2.2%	9.8%	9.7%	1.2%
Utilidad Operativa	63,293	79,643	76,273	91,818	103,881	103,053
EBITDA (1)	116,411	133,636	131,343	149,043	161,106	161,771
Margen EBITDA (%)	63.5%	64.8%	62.3%	64.4%	63.4%	63.0%
Gastos Financieros	23,984	21,388	18,352	14,437	10,178	9,143
Gastos Financieros por Arrendamientos	-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros Totales	23,984	21,388	18,352	14,437	10,178	9,143
Utilidad Neta (Atribuible a Accionistas Controlares)	33,783	44,119	43,013	59,408	68,731	68,240
BALANCE						
Activos Totales	472,550	422,056	364,865	329,905	262,736	276,015
Caja y Equivalentes	87,681	83,733	103,190	95,735	84,561	96,683
Cuentas por Cobrar Comerciales	22,458	24,072	1,678	33,561	22,786	24,843
Inventarios	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar Comerciales	926	941	1,469	1,800	2,089	1,896
Deuda Financiera Corto Plazo	36,637	41,343	49,369	50,401	64,835	70,272
Deuda Financiera Largo Plazo	215,296	177,341	130,750	82,417	18,879	-
Deuda Financiera	251,933	218,684	180,119	132,818	83,714	70,272
Patrimonio Total (sin Interés Minoritario)	168,361	166,780	144,093	136,956	134,894	151,513
Interés Minoritario	-	-	-	-	-	-
Capitalización (3)	420,294	385,464	324,212	269,774	218,608	221,785
Capitalización Ajustada (4)	420,294	385,464	324,212	269,774	218,608	221,785
FLUJO DE CAJA						
Flujo de Caja Operativo (FCO)	93,526	79,113	112,538	114,330	125,675	126,542
Inversiones en Activos Fijos	-	(7)	-	-	-	-
Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)	93,526	79,106	112,538	114,330	125,675	126,542
Dividendos	(41,000)	(45,700)	(50,700)	(69,804)	(78,500)	(66,760)
Variación Neta de Deuda	(28,836)	(33,085)	(38,266)	(46,846)	(48,516)	(50,007)
Intereses Pagados	-	-	-	-	-	-
Variación Neta de Capital	-	-	-	-	-	-
Otros Neto	(78)	(4,301)	(4,238)	(5,193)	(10,133)	(11,150)
Efectos Cambiarios	(11)	32	123	58	300	286
Variación Total de Caja	23,601	(3,948)	19,457	(7,455)	(11,174)	(1,089)
RATIOS FINANCIEROS						
COBERTURA						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	4.85x	6.25x	7.16x	10.32x	15.83x	17.69x
EBITDA / Servicio de Deuda (5)	1.92x	2.13x	1.94x	2.30x	2.15x	2.04x
FCO / Inversión en Activos Fijos	-	11301.86x	-	-	-	-
(FCSD + Gastos Fin. Tot.) / Servicio de Deuda	1.94x	1.60x	1.93x	1.99x	1.81x	1.71x
SOLVENCIA						
Deuda Financiera / Capitalización	59.9%	56.7%	55.6%	49.2%	38.3%	31.7%
Deuda Financiera / EBITDA	2.16x	1.64x	1.37x	0.89x	0.52x	0.43x
Deuda Financiera Neta / EBITDA	1.41x	1.01x	0.59x	0.25x	-0.01x	-0.16x
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	59.9%	56.7%	55.6%	49.2%	38.3%	31.7%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	2.16x	1.64x	1.37x	0.89x	0.52x	0.43x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	1.41x	1.01x	0.59x	0.25x	-0.01x	-0.16x
Total Pasivo / Total Patrimonio	1.81x	1.53x	1.53x	1.41x	0.95x	0.82x
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera	14.5%	18.9%	27.4%	37.9%	77.4%	100.0%
Costo de Financiamiento Estimado	9.0%	9.1%	9.2%	9.2%	9.4%	9.6%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.26x	1.42x	1.31x	1.27x	1.19x	1.28x
Caja / Deuda Financiera Corto Plazo	2.39x	2.03x	2.09x	1.90x	1.30x	1.38x
Variación de Capital de Trabajo	(6,431)	8,797	(3,733)	1,818	3,862	57,263
Días Promedio de Cobro (días)	45	43	3	53	33	35
Días Promedio de Pago (días)	3	3	4	5	5	5
Días Promedio de Inventario (días)	-	-	-	-	-	-
RENTABILIDAD						
Margen Bruto (%)	36.9%	40.7%	40.0%	42.9%	43.1%	42.3%
Margen Neto (%)	18.4%	21.4%	20.4%	25.7%	27.1%	26.6%
ROAE (%)	19.6%	26.3%	27.7%	42.3%	50.6%	58.1%

(1) EBITDA: Utilidad Operativa (sin considerar otros Ingresos ni Egresos) + Depreciación & Amortización + Ingresos Financieros

(2) Deuda Financiera Ajustada: Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento + Deuda Fuera de Balance

(3) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio Total + Interés Minoritario

(4) Capitalización Ajustada: Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio Total + Interés Minoritario

(5) Servicio de Deuda: Gastos Financieros Totales + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo + Pasivos por Arrendamiento de Corto Plazo



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 - Chalhuanahuacho
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. Chalhuanahuacho - 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. Cocachacra - 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	25 años	Dic-07	25 años	Operación y mantenimiento de la carretera San Juan de Marcona-Nasca-Cusco-Urcos
Conservación Vial Canchaque	Piura	78.1	18 años	Mar-10	18 años	Operación y mantenimiento de la carretera Buenos Aires - Canchaque
Línea 1 Metro de Lima	Lima	33.1	30 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. En junio 2020, la totalidad de las obras obligatorias se encontraban culminadas, con la recepción total de las obras.

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:

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:

- i) 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
- ii) Garantía mobiliaria sobre acciones de Norvial S.A.
- iii) Cesión de Derechos del Contrato EPC.
- iv) Cuenta de reserva para servicio de deuda (DSRA), equivalente a un servicio de deuda trimestral (dic-25: S/ 16.6 MM)
- v) Fondo de reserva de operación y mantenimiento (OMRA) equivalente a un mes de los costos de operación (dic-25: S/ 2.1 MM)
- vi) Fondo de reserva de mantenimiento periódico (MMRA), para los mantenimientos preventivos equivalente a 1/8 del presupuesto anual (dic-25: S/ 5.6 MM)
- vii) 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 (dic-25: S/ 1.8 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 (S/ 000)	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Mar-26
FC	96,437	104,921	138,542	129,504	125,046
SD	54,570	56,380	59,482	58,487	58,303
FC/SD * > 1.3x	1.77	1.86	2.33	2.21	2.14
Deuda Financiera	218,995	180,252	132,818	83,713	70,272
Patrimonio	166,780	144,093	136,956	134,895	151,514
Deuda Fin. / Patrimonio <= 4x	1.31	1.25	0.97	0.62	0.46

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:

1. Cuenta IGV
2. Cuenta Retribución/Cuenta Tasa de Regulación
3. Cuenta Gastos Fideicomiso
4. Cuenta Operación
5. Cuenta Gastos Norvial
6. Cuentas *Capex* Recurrente
7. Cuenta Mantenimiento Periódico
8. Cuenta Reserva Servicio de Deuda
9. Cuenta Reserva Operación
10. Cuentas de Servicio de Deuda (Bonos / Línea de Crédito Revolvente (LCR)/Cuenta Monto de Comisión de Compromiso LCR/ Cuenta Tasa de Remuneración por Compromiso
11. Cuenta Reserva Gastos Norvial
12. Cuenta Reserva Mantenimiento Periódico
13. 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 2026, registró activos por S/ 74,215.8 MM, pasivos por S/ 63,520.4 MM y un patrimonio neto de S/ 10,695.4 MM. Por su parte, la utilidad neta fue de S/ 387.3 MM (Mar-25: S/ 465.9 MM).



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.