

INFORME DE EVALUACIÓN

Sesión de foro de discusión:

03 de setiembre de 2025

EVALUACIÓN PÚBLICA

Nuevo

EVALUACIONES ACTUALES (*)

	Evaluación
Bonos Sociales	Alineado

Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A. – Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. N°861 – Título XI – Primer Programa de Bonos de Titulización Colegios Peruanos

CONTACTOS

Jesus Castro +511.616.0402
Senior Credit Analyst
Jesus.Castro@moodys.com

Juan Carlos Alcalde +511.616.0410
Director – Credit Analyst ML
JuanCarlos.Alcalde@moodys.com

Jaime Tarazona +511.616.0417
Ratings Manager
Jaime.Tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú
+51.1.616.0400

RESUMEN



Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's Local Perú), considera que el Marco de Referencia del Bono Social de Colegios Peruanos S.A. (en adelante, la Compañía o CPSA) se encuentra alineado con los cuatro componentes principales de los Principios de Bonos Sociales vigentes emitidos por ICMA.

Perfil del Emisor

Colegios Peruanos S.A. se constituyó en el 2005 y es una subsidiaria de Intercorp Perú Ltd y NG Capital Partners, un fondo de inversión privado. Colegios Peruanos (CPSA) es el propietario de la red de escuelas privadas conocidas como Innova Schools, dirigida a estudiantes en edad escolar, cuyo modelo de negocio está diseñado para servir la demanda de las clase media emergente por educación de calidad tanto en Lima como en provincias, quienes han visto un aumento en su poder adquisitivo como resultado del crecimiento económico sostenido del país en los últimos años. CPSA desarrolló en 2019 un Marco de Referencia para el Primer Programa de Bonos de Titulización de Colegios Peruanos S.A., Bonos Sociales destinados a la construcción y ampliación de colegios existentes, cuyas emisiones se hicieron en 2019, 2020 y 2021.

Características de la Emisión

Tabla 1: Características de la Emisión

Emisor:	Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A. - Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. N°861 – Título XI – Primer Programa de Bonos de Titulización de Colegios Peruanos S.A.
Originador y Deudor:	Colegios Peruanos S.A.
Tipo de Instrumento:	Bonos sociales
Marco:	Marco de Referencia de los Bonos Sociales de Colegios Peruanos – Innova Schools, Mayo 2019
Sector:	Educación
Uso de Fondos:	Construcción de nuevas sedes y ampliación de colegios existentes, los cuales están dirigidos a la clase media emergente peruana que tiene un acceso limitado a una educación de calidad.
Emisiones Vigentes:	Primera Emisión (2019), Segunda Emisión (2020) y Tercera Emisión (2021)

Fuente: Colegios Peruanos S.A. / Elaboración: Moody's Local Perú

Fundamentos de la Evaluación



USO DE FONDOS: Colegios Peruanos definió la categoría Acceso a Servicios Esenciales (Educación) para los proyectos elegibles financiados bajo el Marco de Referencia del Bono Social. Esta definición concuerda con las categorías reconocidas por los Principios de los Bonos Sociales (SBP) de ICMA y se alinea con la estrategia de sostenibilidad de la Compañía. Moody's Local Perú considera que la información relacionada con el uso de fondos es clara y detallada. Asimismo, considera que los proyectos elegibles poseen objetivos con impacto social positivo alineados con el Objetivo de Desarrollo Sostenible (ODS) 4 de las Naciones Unidas – Educación de Calidad. De igual manera, los beneficios esperados resultan relevantes y cuantificables.



PROCESO DE EVALUACIÓN Y SELECCIÓN DE PROYECTOS: Colegios Peruanos cuenta con un proceso para evaluar y seleccionar los proyectos elegibles. En el proceso intervienen diversas áreas y/o departamentos. Moody's Local Perú considera que el proceso de toma de decisiones divulgado es claro, detallado y estructurado, encontrándose alineado con las practicas actuales del mercado.



GESTIÓN DE FONDOS: Según la información proporcionada, los fondos recaudados se utilizaron de acuerdo con la categoría elegible. El Departamento de Finanzas de Colegios Peruanos fue el responsable de la asignación y seguimiento de los recursos de los Bonos. La Compañía se comprometió a mantener los recursos no asignados en efectivo en sus cuentas bancarias o en depósitos a corto plazo en bancos locales con grado de inversión. Moody's Local Perú considera que la gestión de los fondos del Marco de Referencia del Bono Social está alineada con los principios de ICMA y está en consonancia con las prácticas actuales del mercado.



PRESENTACIÓN DE INFORMES: Según la información enviada, Colegios Peruanos ha venido reportando de forma anual, la asignación de los recursos. Además, Colegios Peruanos ha venido informando sobre las métricas de impacto relevantes. Moody's Local Perú considera que la asignación de recursos y los informes de impacto están en concordancia con las prácticas del mercado.

Uso de Fondos

La Compañía nació de la necesidad de mejorar la calidad de la educación en el Perú para su población objetivo - la Clase Media Emergente¹-, la cual está limitada a acceder a educación con estándares internacionales. Su visión es la de garantizar que los niños del Perú tengan acceso a educación de estándares internacionales y su misión es crear una generación inspirada, inteligente y ética que se convierta en los futuros líderes del país.

CPSA definió en el Marco del Bono Social, que para lograr su objetivo de ofrecer educación de calidad a precios asequibles, la Compañía debía ser autosostenible y escalable. Para lograr dicho objetivo, se requeriría emitir deuda en el mercado de capitales con el objetivo de financiar total o parcialmente la construcción de nuevas sedes y ampliación de colegios existentes. En el Marco, la Compañía estimó que se requieren aproximadamente 90 Colegios para alcanzar un costo operativo óptimo (al 2019 existían 54 colegios y al 2025 existen 63 colegios), para lo cual se requiere invertir aproximadamente US\$540.0 millones en CAPEX (US\$430.0 millones financiados con deuda) para:

- » Adquisición de terrenos donde radicarán los colegios, con un área de aproximadamente 5,000 m²
- » La construcción de los áreas comunes, aulas y el equipamiento necesario

Según el reporte anual 2025 de los Bonos Sociales del 5 de agosto de 2025, los fondos fueron asignados de la siguiente forma:

Tabla 2: Uso de Fondos

Inversión	Millones de Soles	Millones de Dólares equivalentes
Primera Emisión de Bonos (2019)		
» Construcción de 9 nuevas escuelas y ampliación de 11 escuelas existentes para el año escolar 2020.	106	32
» Construcción de 5 nuevas escuelas y ampliación de 22 escuelas existentes para el año escolar 2019 (financiado con un préstamo puente en 2018).	74	32
» Prepago de préstamo bancario, otorgado en 2016, que sirvió para financiar la construcción de 8 nuevas escuelas y la ampliación de 33 escuelas existentes para el ciclo escolar 2017.	50	15
Segunda Emisión de Bonos (2020)		
» Prepago de bono titulizado, emitido en 2014, que sirvió para financiar la construcción de 6 nuevas escuelas y la ampliación de 7 escuelas existentes para el año 2015.	62	17
Tercera Emisión de Bonos (2021)		
» Prepago de bono titulizado, emitido en 2017, que sirvió para financiar la construcción de 6 nuevas escuelas y la ampliación de 19 escuelas existentes para el año escolar 2017.	61	16
Asignación Total	366	102

Fuente: Reporte Anual 2025 del Bono Social – 5 de Agosto de 2025 / Elaboración: Moody's Local Perú

¹ Para Colegios Peruanos S.A., **Clase media emergente** corresponde a una familia que se encuentra en los Niveles Socioeconómicos (NSE) de B2, C1 y C2, dentro de la clasificación realizada por la Asociación Peruana de Empresas de Inteligencia de Mercados (APEIM), quien elabora anualmente la distribución de hogares peruanos por Nivel Socioeconómico, basándose en la Encuesta Nacional de Hogares (ENAH) realizada por el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI).

Cabe resaltar que la Compañía mide su impacto social, a través de diversos indicadores clave de desempeño (ver Sección de Presentación de Informes para más detalle). De esta manera, la Compañía coloca la dimensión social en el núcleo del negocio y se alinea con el Objetivo de Desarrollo Sostenible (ODS) 4 de Naciones Unidas: Educación de Calidad. Además, la categoría elegible consignada por la Compañía es la de Acceso a Servicios Esenciales (Educación), lo cual concuerda con las categorías reconocidas por los Principios de los Bonos Sociales (SBP) de ICMA.

La estrategia de sostenibilidad de CPSA se basa en tres pilares²: i) Personas y Comunidad; ii) Gestión Ambiental e iii) Integridad y Economía, los cuales se incorporan en el aprendizaje, el diseño de espacios educativos y las prácticas institucionales diarias.

Personas y Comunidad: *“Formar a los estudiantes como agentes de cambio mediante aprendizajes y pedagogías innovadoras que generen los conocimientos, las competencias, y los valores para hacer frente a los desafíos del desarrollo sostenible”.* Se centra en el ODS 4 Educación de calidad y en el ODS 17 Alianza para lograr los Objetivos.

Gestión Ambiental: *“Ser pioneros en la lucha contra el cambio climático creando espacios educativos transformadores, donde la sostenibilidad se vive diariamente, desde la infraestructura hasta las operaciones institucionales”.* Abarca los ODS 7 Energía Asequible y No Contaminante, ODS 12 Consumo Responsable y ODS 13 Acción por el Clima.

Integridad y Economía: *“Promover una cultura de sostenibilidad sólida que impulse el bienestar y el crecimiento de nuestros grupos de interés y el entorno”.* Contempla los ODS 8 Trabajo Decente y Crecimiento Económico, ODS 10 Reducción de las desigualdades y ODS 16 Paz, Justicia e Instituciones Sólidas.

Proceso de Evaluación y Selección de Proyectos

Para la evaluación de proyectos elegibles, ya sea la evaluación y selección de un colegio nuevo o la evaluación y ampliación de un colegio existente, CPSA cuenta con un proceso definido, el cual fue inicialmente divulgado en el Marco del Bono Social y en el reporte anual del Bono Social.

En general, CPSA cuenta con un comité denominado “Comité de *Landbank*”, compuesto por la Gerencia General, Comercial, Infraestructura, Legal y Finanzas, además de un proveedor externo especializado en el rubro inmobiliario.

En caso el proyecto esté relacionado a la construcción de un colegio nuevo, se siguen los siguientes pasos:

- » **Evaluación de la población objetivo:** se evalúa una lista de ciudades y distritos en el Perú con un número aproximado de estudiantes entre 3 y 17 años de la Clase Media Emergente. Además de información de colegios comparables en la zona para determinar brechas de oferta y demanda y zonas potenciales para abrir un colegio.
- » **Selección de la zona y el terreno:** se buscan terrenos (entre 3,250 m² y 6,000 m²) en las zonas potenciales y que cuenten con servicios disponibles.
- » **Comité de *Landbank*:** Evalúa y aprueba la propuesta de inversión calculando una TIR de largo plazo, considerándose todos los supuestos correspondientes (número de alumnos, pensión mensual inicial, entre otros).

² Reporte de Sostenibilidad 2024

- » **Documentación Legal:** Una vez elegido los terrenos, las áreas de Infraestructura y Legal realizan los trámites correspondientes para obtener permisos, registros, proyecto de construcción, entre otros.
- » **Construcción:** Una vez culminada la construcción se pasan por diferentes inspecciones de las autoridades competentes para obtener la licencia. El Marco indica que cada año, la Compañía revisa las propuestas de inversión para asegurarse que cada colegio esté llegando a las metas establecidas para tomar acciones correspondientes.

En el caso el proyecto sea la ampliación de un colegio existente, participan en el proceso: Gerencia General, Comercial, Infraestructura y Finanzas.

- » El área Comercial indica las aulas necesarias a construir en cada colegio existente para que los alumnos que suben de grado mayor tengan disponibilidad de espacio.
- » El área Comercial propone nuevas aulas en caso identifique que existe demanda para abrir nuevas secciones en grados ya existentes.

En ese sentido, Moody's Local Perú considera que el proceso de toma de decisiones divulgado en el Marco de los Bonos Sociales y en el Reporte de los Bonos Sociales de 2025 es claro, detallado y estructurado, encontrándose alineado con las prácticas actuales del mercado.

Por otro lado, respecto al proceso de mitigación de riesgos ambientales y sociales, CPSA consignó en el Marco de los Bonos Sociales y en el Reporte de 2025, que se encuentra en cumplimiento de las diversas leyes que regulan su operación, además de que cuenta con políticas y regulaciones internas que apoyan la convivencia dentro de los colegios y oficinas administrativas.

Gestión de Fondos

De acuerdo con el Marco de Referencia, el departamento de Finanzas es responsable de la asignación y seguimiento del total de los recursos relacionados a los Bonos. Según el Reporte de los Bonos Sociales de 2025, los fondos recaudados se usaron de acuerdo a la categoría elegible y se asignaron de acuerdo con un presupuesto elaborado cuando se aprobó el proyecto, con seguimiento mensual. Adicionalmente, la empresa se comprometió a mantener los recursos no asignados en efectivo en sus cuentas bancarias o en depósitos a corto plazo en bancos locales con grado de inversión. Lo anterior se encuentra alineado con los principios de ICMA y está en consonancia con las prácticas actuales del mercado.

Presentación de Informes

Según el Marco de Referencia, Colegios Peruanos se compromete a reportar de forma anual y pública, la asignación de los fondos.

El reporte de asignación contendría los siguientes *Key Performance Indicators* (data según Reporte Anual 2025 del Bono Social):

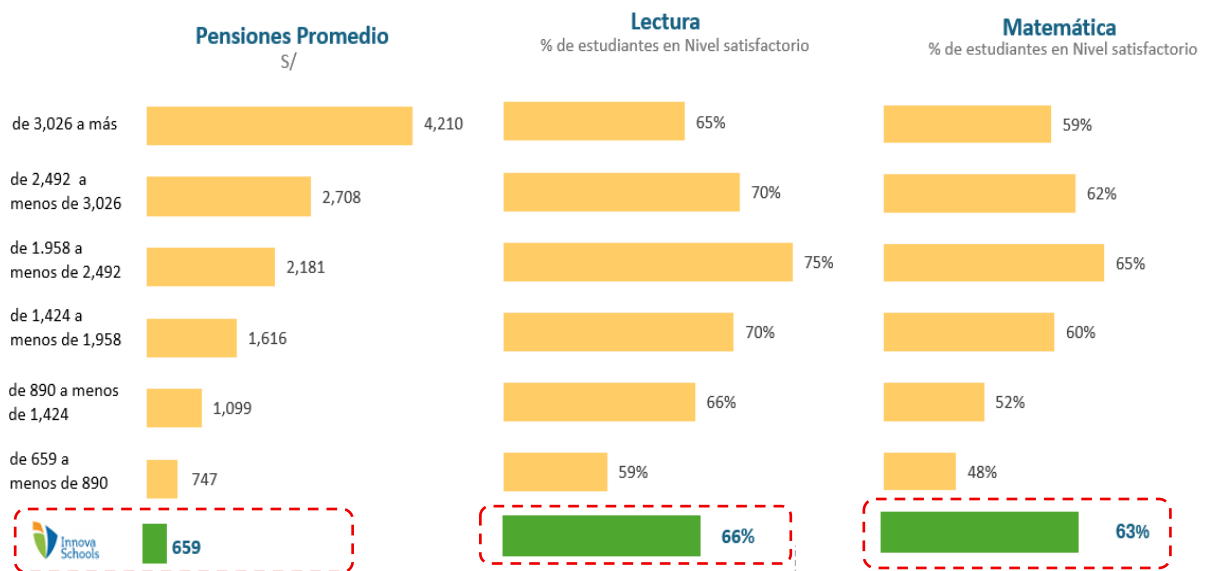
- » Número de colegios construidos: 63
- » Número de estudiantes (en miles) matriculados por año en las 63 sedes

2022	2023	2024	2025
50.83	57.22	61.59	64.44

Fuente: Reporte Anual 2025 del Bono Social – 5 de Agosto de 2025 / Elaboración: Moody's Local Perú

- » **Calidad en la Educación: Porcentaje de estudiantes en nivel académico "Satisfactorio"³**
Uno de los indicadores usados por la Compañía para medir su impacto social, es a través de la Evaluación Nacional de Logros de Aprendizaje (ENLA), evaluaciones nacionales aplicadas por el Ministerio de Educación a estudiantes de determinados grados en todas las escuelas del País. CPSA mide el impacto a través de la mejora de la educación respecto a otras alternativas (Educación Pública y Privada). La última ENLA se llevó a cabo en 2024 (resultados se publicaron en 2025) y consideró estudiantes a nivel nacional de cuarto grado de primaria. Según el Reporte Anual 2025 del Bono Social, CPSA participó con 59 de sus 63 escuelas, superando los promedios obtenidos por otros colegios públicos y privados.
Según la información proporcionada, en el área de Lectura, el porcentaje de estudiantes en Nivel "Satisfactorio" de los colegios de CPSA fue de 65.6%, por encima del promedio de escuelas públicas (28.9%), colegios privados (42.8%) y a nivel nacional (32.8%). Por otro lado, en el área de Matemáticas, el porcentaje de estudiantes en Nivel "Satisfactorio" fue 63.2%, por encima del promedio de escuelas públicas (27.3%), colegios privados (35.2%) y a nivel nacional (29.8%).
Los resultados académicos obtenidos por los colegios de CPSA son comparables con los de otras instituciones educativas cuyo costo promedio de matrícula y pensiones es superior.

Gráfico 1: Porcentaje de Estudiantes con Nivel "Satisfactorio", agrupados por pensión promedio.



Fuente: Reporte Anual 2025 del Bono Social – 5 de Agosto de 2025 / Elaboración: CPSA

El Reporte de los Bonos Sociales de 2025 también destaca el hecho que CPSA tenga presencia en diez ciudades del país y en ocho distritos de Lima donde no existe oferta educativa con matrícula cuyo costo supera los S/1,175 (US\$330), cubriendo así zonas desatendidas.

³ Existen cuatro niveles de logro: Satisfactorio, En Proceso, En Inicio y Previo al inicio. La definición de Satisfactorio es: "El estudiante logró los aprendizajes esperados para el ciclo evaluado y está preparado para afrontar los retos de aprendizaje del siguiente ciclo".

- » Precio de la pensión mensual (en soles)

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
467	496	534	565	591	493	582	614	658	698

Fuente: Reporte Anual 2025 del Bono Social – 5 de Agosto de 2025 / Elaboración: Moody's Local Perú

- » CAPEX por año (nuevos colegios y ampliaciones)

En 2020, CPSA decidió suspender su plan de expansión y no se construyeron nuevas escuelas desde 2021 hasta 2025 inclusive, debido a los efectos económicos del Covid-19 en todo el país.

En 2024 se ampliaron 21 escuelas existentes, un total de 98 de aulas con una inversión de S/46.0 millones. Posteriormente, en 2025 se ampliaron 14 escuelas existentes, por un total de 57 aulas, con una inversión de S/23.0 millones.

Información complementaria

Detalle de las opiniones

Tipo / Instrumento	Opinión
Marco de Referencia del Bono Social de Colegios Peruanos S.A. – Innova Schools – Mayo 2019	Alineado

Información considerada para la evaluación.

- » Marco de Referencia de Bono Social de Colegios Peruanos – Innova Schools (mayo 2019).
- » Colegios Peruanos S.A. – Reporte Anual 2024 del Bono Social (13 de Agosto de 2024).
- » Colegios Peruanos S.A. – Reporte Anual 2025 del Bono Social (5 de Agosto de 2025).
- » Reporte de Sostenibilidad Corporativa de Colegios Peruanos S.A. 2024.
- » Prospectos de las emisiones.

Definición de la Opinión Asignada

- » **Alineado:** El instrumento o marco incorpora las prácticas requeridas por los principios de los bonos verdes, sociales o sostenibles de la ICMA, o los principales principios de préstamos verdes, sociales o sostenibles de la LMA, y puede incorporar algunas de las prácticas recomendadas de la ICMA, pero no todas.

La metodología utilizada en estas evaluaciones fue la de Metodología de Evaluación de Segunda Opinión - (06/Dec/2022), favor de entrar a la página <https://www.moodyslocal.com/country/pe> para obtener una copia.

Este Informe de Evaluación no comunica una acción de Clasificación de Crédito. Para o cualquier Clasificación de Crédito que se haga referencia en este Informe de Evaluación, consulte <https://www.moodyslocal.com/country/pe> para obtener el Informe de Clasificación de Crédito más reciente.

Segundas opiniones (SPO, por sus siglas en inglés) y sus puntuaciones subyacentes reflejan análisis puntuales a una fecha determinada y no monitoreados, que pueden actualizarse a solicitud del cliente. Las SPO no son calificaciones crediticias y tienen como fin proporcionarles a los inversores una herramienta adicional a su propio análisis de inversiones.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de evaluación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody's.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agencia de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V, I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

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

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.