

INFORME DE
CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
12 de diciembre de 2019

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Domicilio	Perú
Bonos Titulizados	
Primera Emisión	AA.pe

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

Roxana Cornejo
VP Senior Analyst / Manager
Roxana.Cornejo@moodys.com

Carmen Alvarado
Associate Analyst
Carmen.Alvarado@moodys.com

Roberto Vallejo
Associate Analyst
Roberto.Vallejo@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +511.616.0400

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"

Resumen

Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's Local PE) ratifica la categoría AA.pe a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización de Colegios Peruanos - Patrimonio en Fideicomiso D. Leg 861, Título XI (en adelante, el Patrimonio Fideicometido).

La clasificación asignada se sustenta en la fortaleza de la estructura de la Primera Emisión de Bonos Titulizados, la cual incorpora un Fideicomiso de Flujos y un Fideicomiso de Activos, así como una Fianza Solidaria a favor del Patrimonio Fideicometido otorgada por Colegios Peruanos (en adelante, el Originador) y la conformación de una Cuenta Reserva. La estructura, además, contempla resguardos financieros asociados tanto al Originador como al Patrimonio Fideicometido. Adicionalmente, se considera el respaldo patrimonial que le confiere su pertenencia al Grupo Intercorp Perú, así como la experiencia y know-how de los principales ejecutivos y directores de la Compañía.

No obstante lo anterior, a la fecha limita poder otorgar una mayor clasificación a la Primera Emisión de Bonos Titulizados los ajustados indicadores financieros que ostenta el Originador, derivado principalmente de la fuerte inversión para ejecutar el Plan de Expansión (apertura de nuevos colegios y ampliación de los existentes). Lo anterior se ve reflejado por el lado de la solvencia, toda vez que tanto la Palanca Contable (pasivo/patrimonio) como la Financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM) son altas, a lo cual se suman indicadores de rentabilidad negativos y desviaciones respecto de las proyecciones iniciales recibidas por el Originador para la evaluación de la Primera Emisión. En este sentido, es importante mencionar que, al 30 de setiembre de 2019, el resguardo financiero asociado a la Palanca Financiera del Originador se ubicó en 7.49 veces, muy cerca al límite establecido de 7.5 veces. En opinión del Comité de Clasificación de Moody's Local PE, el Originador debe tomar las medidas pertinentes a fin de evitar que se gatille un evento de incumplimiento hacia fin de año, toda vez que lo anterior podría conllevar a una disminución en la categoría de riesgo asignada.

Es importante señalar que el Patrimonio Fideicometido bajo el cual se emitió la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización permite poder incorporar dentro del mismo nueva deuda bancaria y/o nuevas emisiones de bonos, para lo cual deberá fortalecerse la estructura con nuevas garantías (colegios en flujos y en activos) y dar cumplimiento a los resguardos financieros establecidos tanto para Originador como para el Patrimonio Fideicometido.

Moody's Local PE seguirá realizando el monitoreo al desempeño de los principales indicadores y capacidad de pago del Emisor, comunicando al mercado de forma oportuna cualquier variación en la percepción del riesgo.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Mejora gradual en los indicadores financieros del Originador, con especial énfasis en la disminución de la Palanca Financiera y mejora en el ratio de Cobertura del Servicio de Deuda tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo.
- » Incremento sostenido de los flujos que ingresan al Patrimonio Fideicometido, logrando una mayor holgura respecto del ratio mínimo de Cobertura del Servicio de Deuda establecido.
- » Incorporación de nuevas garantías a la estructura.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Pérdida del respaldo patrimonial por parte del Originador.
- » Incumplimiento de alguno de los resguardos financieros asociados tanto al Originador como al Patrimonio Fideicometido.
- » Desviaciones importantes en las proyecciones remitidas por parte del Originador.
- » Ajuste en los indicadores de solvencia del Originador, plasmado en un incremento de la Palanca Contable y Financiera.
- » Incremento en la competencia que afecte la participación de mercado y flujos del Originador.
- » Cambios en las condiciones de la Primera Emisión dentro del Primer Programa que genere un mayor riesgo, como la liberación de colegios y/o ajuste en los flujos proyectados.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna

Indicadores Clave

Tabla 1

Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A.

	Set-19 LTM	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Activos (S/ Miles)	12,372.0	11,864.9	10,656.2	9,909.5	9,314.7
Utilidad Neta (S/ Miles)	593.7	1,368.9	758.4	640.6	1,112.5
ROAA	5.01%	12.16%	7.38%	6.66%	12.47%
ROAE	5.10%	12.57%	7.59%	6.89%	13.11%

Fuente: SMV / Elaboración: Moody's Local PE

Tabla 2

Colegios Peruanos S.A.

	Set-19 LTM	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Activos (S/ Miles)	1,080,401	801,323	717,912	555,259	416,469
Ingresos (S/ Miles)	248,967	214,650	167,662	128,514	92,002
EBITDA (S/ Miles)	56,600	49,383	37,633	23,176	11,264
Deuda Financiera ¹ / EBITDA	9.50x	7.83x	8.31x	10.68x	17.73x
EBITDA / Gastos Financieros	1.47x	1.61x	1.49x	1.13x	0.57x
FCO + IP ² / IP+ PCDLP ³	1.18x	0.41x	1.05x	0.73x	0.49x

¹ Incluye pasivos por arrendamiento desde el 2019.² Intereses pagados³ Parte corriente de deuda de largo plazo.

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

Tabla 3

Resguardos del Programa

	Set-19 LTM	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Aplicables al Patrimonio					
Flujo Dinerario / Servicio de Deuda > 3.0x	-	-	-	-	-
LTV (incluye cuenta reserva) <=1.00x	0.78x	-	-	-	-
Aplicables al Deudor (Colegios Peruanos S.A.)					
EBITDA ^{1/} - (Imp. + Div.) / Servicio de Deuda > 1.10	1.24x	-	-	-	-
Deuda Financiera ^{2/} / EBITDA < 7.5x	7.49x	-	-	-	-

^{1/} El cálculo del EBITDA incorpora utilidad operativa reportada en los Estados Financieros de Colegios Peruanos, depreciación, amortización y deduce gastos de arrendamientos.

^{2/} El cálculo de Deuda Financiera no incluye pasivos por arrendamiento financiero.

Fuente: Colegios Peruanos S.A., SMV / Elaboración: Moody's Local PE

Generalidades

Descripción de la Titulización

Colegios Peruanos transfiere a favor del Fiduciario los derechos de cobro y flujos dinerarios provenientes de todos los pagos que efectúen los estudiantes por concepto de las matrículas, mensualidades y otros pagos por servicios educativos relacionados a los Colegios Cedidos como respaldo de las Obligaciones Garantizadas. Asimismo, el Fideicomiso de Titulización podrá contraer deuda bancaria y garantizar o respaldar la deuda bancaria o deuda proveniente de emisiones o de programas de bonos que contraiga en el futuro. El Primer Programa de Bonos de Titulización de Colegios Peruanos fue aprobado mediante acuerdo de Junta General de Accionistas del Originador del 13 de mayo del 2019. La estructura de la Titulización contempla la constitución de las siguientes garantías: (i) un Patrimonio Fideicometido constituido en virtud del Contrato de Fideicomiso en Garantía; ii) un Patrimonio Fideicometido constituido en virtud del Acto Constitutivo y Contrato Marco; y, iii) una Fianza Solidaria otorgada por Colegios Peruanos.

Los inmuebles cedidos en virtud del Contrato de Fideicomiso en Garantía son 15 sedes de propiedad del Originador (ver Tabla 4) y los siguientes colegios (i) Colegio ubicado en Canta Callao - San Martín de Porres (inició operaciones en el 2015), (ii) Comas 1 - Condorcanqui (en operación desde el 2014); así como los bienes muebles productos de su ejecución, la póliza de seguros y los flujos por seguros.

El monto colocado a través de la Primera Emisión de Bonos Titulizados fue de S/230.0 millones y los recursos fueron destinados a cancelar pagarés por S/112.5 millones y prepagar un préstamo de mediano plazo otorgado por el Banco Internacional del Perú S.A.A. por S/50.0 millones (lo anterior como parte de un proceso de reestructuración de sus pasivos), mientras que el saldo se destinó a inversiones de capital. Para mayor detalle sobre el Programa y la estructura, remitirse a los Anexos II y III.

Tabla 4

Lista de Colegios que conforman el Patrimonio Fideicometido (Flujos)

	Propiedad del Terreno	Año de Apertura	Colegio
1	Propio	2010	Villa El Salvador – Laderas
2	Propio	2012	Chaclacayo (*)
3	Propio	2013	Ate 2 Vitarte (*)
4	Propio	2013	SJL1 – Campoy (*)
5	Propio	2014	Chorrillos 4 – La Campiña (*)
6	Propio	2014	Chiclayo
7	Propio	2015	Ica
8	Propio	2016	Arequipa 2 - Cerro Colorado
9	Propio	2016	Chorrillos 6 - Universo 2
10	Propio	2016	Huancayo
11	Propio	2016	San Miguel - La Paz 2
12	Propio	2016	Trujillo – Golf
13	Alquilado	2016	Pueblo Libre – Bertello
14	Propio	2017	Chorrillos 2 – Horizontes
15	Alquilado	2017	Ate 4 - Santa María
16	Alquilado	2017	San Miguel - La Paz 1
17	Alquilado	2017	SJL 3 – Arabiscos
18	Alquilado	2017	Surco 1 – Ambrosio
19	Propio	2018	Arequipa 3 – Sachaca
20	Propio	2018	Callao 2 – Lemos
21	Alquilado	2018	Cusco 1 – Larapa
22	Alquilado	2018	Los Olivos 2 - Santa Ana
23	Alquilado	2019	Moquegua 1 - Fundo el Gramadal

*Colegios incorporados mediante Segunda Adenda al Acto Constitutivo de Fideicomiso de Titulización y Cuarta Adenda al Contrato de Fideicomiso en Garantía.

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

Entidades Participantes

El Emisor – Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A.

Intertítulos Sociedad Titulizadora S.A. fue constituida el 26 de agosto de 1999, iniciando operaciones el 6 de octubre del mismo año, luego de la expedición de la autorización de funcionamiento emitida mediante la Resolución CONASEV N° 094-99-EF/94.10. Intertítulos ST forma parte del Grupo Económico Intercorp al ser subsidiaria de Interbank (dueño al 100% de las acciones con derecho a voto representativas del capital social). Al 30 de setiembre de 2019, Internacional de Títulos ST administra 17 patrimonios, entre públicos y privados.

El Originador y Deudor – Colegios Peruanos S.A.

Colegios Peruanos S.A (antes Consorcio Educativo Transformador de la Educación Nacional – CETEN), se constituyó en el 2005 y es una subsidiaria de Intercorp Perú Ltd y NG Education Holdings Corp., un fondo de inversión privado. Colegios Peruanos (CPSA) es el propietario de la red de escuelas privadas conocidas como Innova Schools dirigida a estudiantes de entre 3 y 16 años, cuyo modelo de negocio está diseñado para servir la demanda de las clases emergentes 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.

Desarrollos Recientes

El 9 de setiembre de 2019, se colocó la Serie A de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización Colegios Peruanos de hasta por S/1,000 millones. El plazo de la Primera Emisión fue de 15 años, con cinco de gracia, y se logró colocar S/230 millones a una tasa de interés nominal anual de 5.96875%. Los fondos obtenidos con la Serie A de la Primera Emisión de Oferta Pública estuvieron destinados a la reestructuración de pasivos del Originador y al financiamiento de inversiones.

Como parte de un proceso de reorganización del Originador, a la fecha del presente informe, la administración está a cargo de cinco gerencias de división que reportan a la Gerencia General, así como de siete gerencias que reportan a las gerencias de división. En este sentido, asumieron la Gerencia de División de Educación, Gerencia de División de Soporte, Gerencia de División Comercial y Gerencia de

Compliance, los señores Paloma Linares, Percy Rueda, Manuel Rangel y Renzo Valera, respectivamente. Asimismo, asumió la Gerencia de Administración y Finanzas, el Sr. Gian Nicola Broggi.

Análisis Financiero del Originador – Colegios Peruanos S.A.¹

Activos y Liquidez

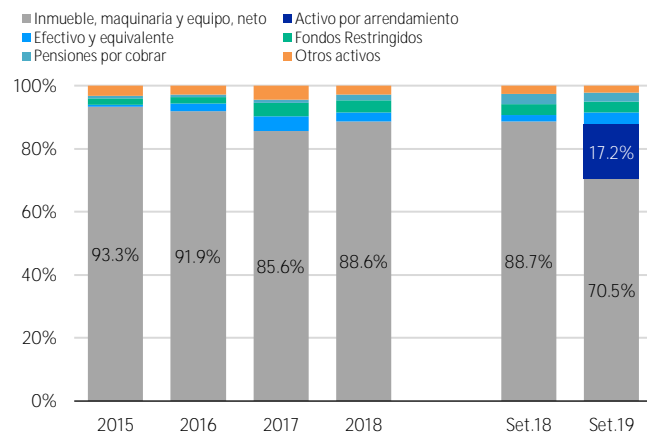
ACTIVOS AUMENTAN POR LA INCORPORACIÓN DE NUEVOS COLEGIOS E INDICADORES DE LIQUIDEZ MEJORAN POR REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA

Al 30 de setiembre de 2019, los activos del Originador se incrementaron en 41.50% respecto al mismo periodo de 2018, variación que recoge un mayor activo por arrendamiento neto en cumplimiento de la NIIF 16 (S/186.11 millones) y el aumento de la partida Inmuebles, Mobiliario y Equipo (+S/84.66 millones) producto de la incorporación de cinco nuevos colegios, 24 ampliaciones, así como por la compra de terrenos. Los nuevos colegios de la campaña escolar 2019 se encuentran ubicados en Tarapoto, Cusco, Moquegua, Pucallpa y Piura, con lo cual Colegios Peruanos suma 54 colegios.

La composición de los activos de la Compañía y la cancelación de la deuda de corto plazo con parte de los recursos provenientes de la Primera Emisión de Bonos de Titulización Colegios Peruanos colocados en setiembre de 2019 permitió mejorar los indicadores de liquidez, según se muestra en Gráfico 2. En tanto, el ratio de morosidad de las pensiones facturadas por la Compañía, al 30 de setiembre de 2019, alcanzó 8.55% (9.28% en el mismo periodo de 2018). Si bien a lo largo del año existe volatilidad en el ratio de morosidad en pensiones, a medida que se acerca el cierre del ejercicio se va convergiendo a niveles menores, toda vez que es requisito estar al día con los pagos para poder acceder a la renovación de la matrícula.

Gráfico 1

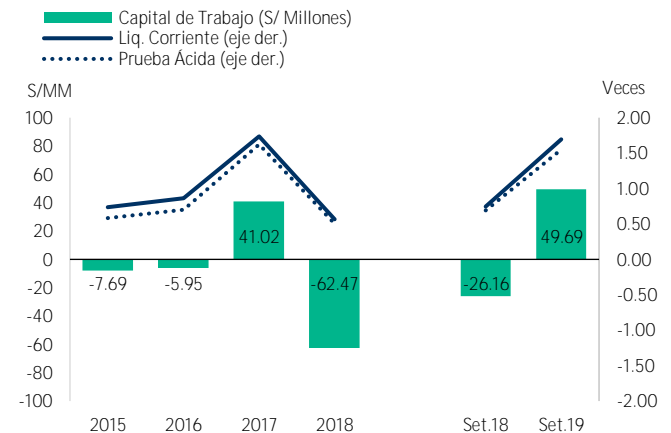
Evolución de la Estructura de Activos



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

Gráfico 2

Indicadores de Liquidez



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

Estructura Financiera y Solvencia

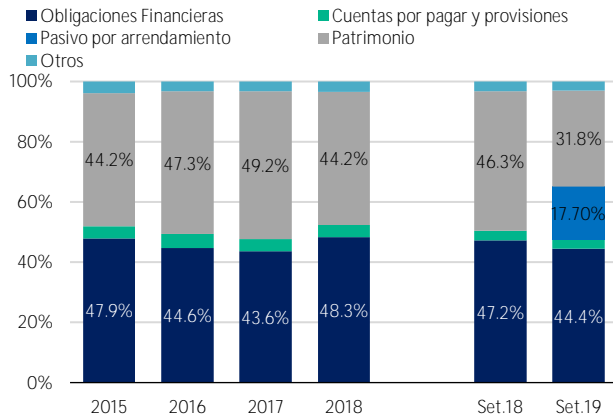
PALANCA CONTABLE Y FINANCIERA DEL ORIGINADOR SE AFECTAN POR NIIF 16 Y POR DEUDA INCREMENTAL

La Compañía financia sus operaciones con obligaciones con terceros (68.16%) y con patrimonio (31.84%). Al 30 de setiembre de 2019, la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) del Originador se situó en 2.14 veces, incrementándose respecto al cierre de 2018 por el efecto de la entrada en vigencia de la NIIF 16, lo cual generó un pasivo por arrendamiento de S/191.26 millones, a lo cual se suma el incremento en la deuda financiera producto de la colocación de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización Colegios Peruanos en el mes de setiembre por S/230 millones, fondeo que si bien permitió reperfilar la deuda de corto plazo, también generó deuda incremental de S/62.5 millones destinada a inversiones de capital. Producto de lo anterior, al 30 de setiembre de 2019, la deuda financiera se situó en S/670.84 millones, de la cual S/407.72 millones corresponden a los Bonos Titulizados.

El efecto de la NIIF 16 en el pasivo afectó la Palanca Financiera del Originador al 30 de setiembre de 2019, al situarse dicho indicador en 9.50 veces, desde 8.06 veces en el mismo periodo de 2018. Por el lado del patrimonio, el mismo disminuye en 2.88% respecto al cierre del ejercicio 2018 al situarse en S/344.05 millones, por efecto de la pérdida acumulada de la Compañía.

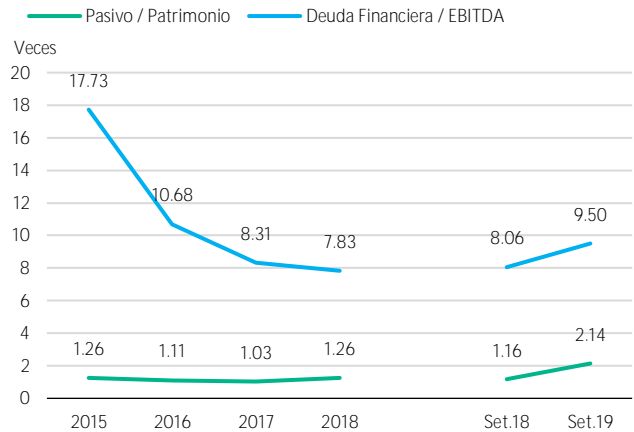
¹ La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de setiembre de 2018 y 2019 de Colegios Peruanos S.A.

Gráfico 3
Evolución de la Estructura de Fondo



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

Gráfico 4
Evolución de los Indicadores de Apalancamiento



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

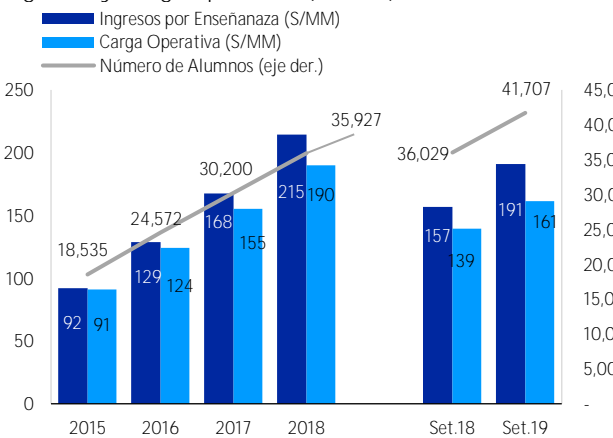
Rentabilidad y Eficiencia

AUMENTO EN INGRESOS PRODUCTO DE LA APERTURA DE NUEVOS COLEGIOS E INCREMENTO EN EL NÚMERO DE ALUMNOS

Al 30 de setiembre de 2019, los ingresos del Originador aumentaron en 21.88% respecto al mismo periodo de 2018, en línea con los nuevos colegios que entraron en operación y con el crecimiento en el número de alumnos (de 36,029 a 41,707 alumnos entre ejercicios). La evolución positiva en los ingresos ha venido acompañada de una mayor carga operativa, aunque en menor proporción (+15.65%) respecto al ejercicio previo. Por efecto de la NIIF 16, a partir del presente ejercicio no se incluyen dentro de los Servicios Prestados por Terceros todos los gastos por alquiler y se incorpora una partida adicional denominada Amortización por Arrendamiento, por lo cual la utilidad operativa, al término del tercer trimestre de 2019 (S/30.02 millones) no es comparable con el mismo periodo del año anterior (S/17.51 millones). De esta manera, al 30 de setiembre de 2019, se devengaron S/12.99 millones en alquileres, toda vez que 17 de sus colegios son arrendados con contratos con plazos de 30 años, en la mayoría de los cuales se cuenta con derecho de superficie.

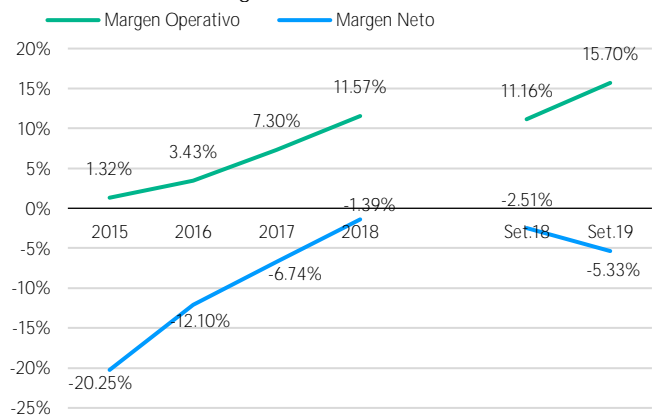
Con respecto a los gastos financieros de la Compañía, éstos se incrementaron principalmente debido a los intereses por pasivos por arrendamiento por la NIIF 16, así como por mayores intereses por préstamos. Al corte de análisis, la utilidad operativa no fue suficiente para cubrir los gastos financieros y otros conceptos menores, resultando en una pérdida neta de S/10.19 millones (pérdida de S/3.9 millones al 30 de setiembre de 2019). En la misma línea, el margen neto del negocio se vio afectado, según se muestra en el Gráfico 6.

Gráfico 5
Ingresos y Carga operativa (S/ MM)



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

Gráfico 6
Evolución de los Márgenes



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

Generación y Capacidad de Pago

MEJORA EN LA COBERTURA DEL SERVICIO DE DEUDA CON EL EBITDA Y CON FLUJO DE CAJA OPERATIVO (FCO)

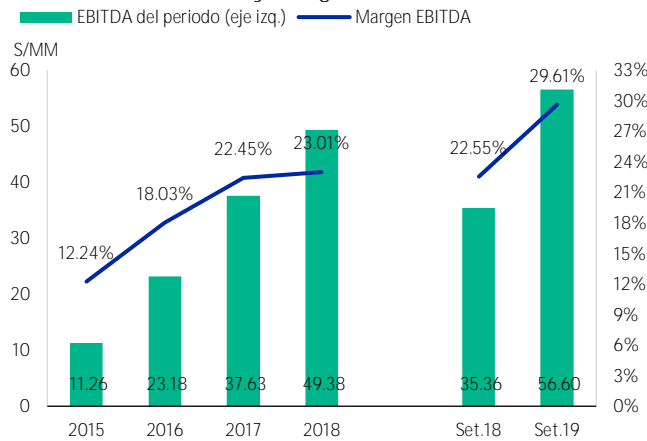
La incorporación de los cinco nuevos colegios -que conllevó a registrar 5,678 nuevos alumnos entre ejercicios resultó en un incremento de 60.06% en el EBITDA del periodo, al totalizar S/56.60 millones, mientras que el EBITDA LTM alcanzó los S/70.62 millones. Lo anterior se plasma igualmente en un aumento en el margen EBITDA del periodo que se ubicó en 29.61%, desde 22.55% en el mismo periodo de

2018. El incremento en el EBITDA recoge igualmente parte del efecto de la entrada en vigencia de la NIIF 16. De considerar el gasto por alquiler en el EBITDA del periodo, el mismo habría alcanzado los S/44.14 millones al 30 de setiembre de 2019 (S/36.36 millones en el mismo periodo de 2018).

Por su lado, el Flujo de Caja derivado de las actividades de Operación (FCO) LTM, al corte setiembre de 2019, se situó en S/29.40 millones, aumentando respecto de los S/13.31 millones registrados en el mismo periodo de 2018. Lo anterior permitió una mejora en la cobertura del Servicio de Deuda, lo cual incluye el reperfilamiento de los pasivos de corto plazo.

Gráfico 7

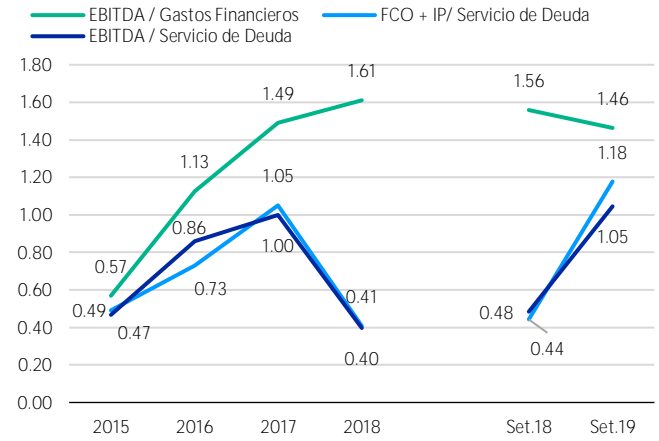
Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



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

Gráfico 8

Evolución de los indicadores de Cobertura



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

Patrimonio en Fideicomiso - D. Leg. N° 861, Título XI – Primer Programa de Bonos de Titulización

El 9 de setiembre de 2019, el Patrimonio Fideicometido realizó una Primera Emisión de Bonos Titulizados por S/230 millones. Según información proporcionado por el Originar, los 23 colegios que forman el Patrimonio Fideicometido (flujos) presentan tiempos de operación de cuatro años en promedio, teniendo en conjunto 16,528 alumnos al 30 de setiembre de 2019 y una ocupación promedio del 88%. Asimismo, se estima que los ingresos del 2019 de los colegios cedidos totalizarán S/108 millones en conjunto. Al haber empezado a operar en su mayor parte a partir del 2015, deberían continuar el proceso de ampliación, incrementándose el número de alumnos en los próximos ejercicios. Resulta importante señalar que, mediante Segunda Adenda al Acto Constitutivo de Fideicomiso de Titulización y Contrato Marco de Emisión de Bonos Titulizados, el numero de colegios en el Fideicomiso de Flujos pasó de 19 a 23, mientras que, mediante una Cuarta Adenda al Contrato de Fideicomiso en Garantía, se incorporaron cinco nuevos colegios (activos), pasando de 12 a 17. En esta línea, los colegios incorporados a ambos Fideicomisos son colegios que empezaron a operar entre los años 2012 y 2015. Al 30 de setiembre de 2019, el valor comercial de los 17 colegios que conforman el Patrimonio Fideicometido (activos) es de S/287.32 millones, con un Loan to Value (LTV) de 0.78 veces.

Según las proyecciones financieras alcanzadas por el Emisor, se cumpliría con las restricciones financieras establecidas en el Acto Constitutivo de Fideicomiso de Titulización y Contrato Marco de Emisión de Bonos Titulizados tanto en el Fideicomiso de Flujos como el Fideicomiso de Activos, por el plazo de la Primera Emisión.

Se debe destacar en el marco de la presente Titulización, que es intención del Originador (según información proporcionada en el Prospecto Complementario de la emisión bajo análisis), que los recursos obtenidos mediante la emisión sean utilizados para financiar gastos de capital, inversiones que se realicen y/o refinanciar deuda asumida para estos fines, en Proyectos Sociales Elegibles, que buscan la construcción o expansión de Colegios Innova Schools con el objetivo de brindar educación accesible y de calidad a estudiantes de familias de los sectores de clase media emergente en todo el país. En este sentido, cuenta con un Reporte de segunda opinión elaborado por Sustainalytics respecto del proceso de selección de los Proyectos Sostenibles, la cual concluye que los colegios Innova Schools están bien posicionados para emitir bonos sociales y que el marco de componentes que utiliza Innova Schools Social Bond es robusto, transparente y en línea con los principios de Bono Social 2018. Producto de lo anterior, la emisión realizada se constituyó como la Primera Emisión de Bonos Sociales en el Perú.

COLEGIOS PERUANOS S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Nuevos Soles)	Set-19	Dic-18	Set-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
TOTAL ACTIVO	1,080,401	801,323	763,550	717,912	555,259	416,469
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	40,895	23,356	15,791	33,441	13,642	3,052
Fondos Restringidos	36,028	31,165	26,202	30,153	11,296	8,536
Pensiones por cobrar, neto	27,501	14,050	22,235	7,865	4,347	2,666
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	4,139	3,963	6,140	18,925	1,315	3,077
Activo Corriente	121,727	81,477	78,105	96,742	38,020	21,937
Mobiliario y Equipo, neto	761,982	710,173	677,324	614,518	510,445	388,408
Activo por Arrendamiento	186,105	0	0	0	0	0
Activo No Corriente	958,674	719,846	685,445	621,170	517,239	394,532
TOTAL PASIVO	736,347	447,081	409,861	364,615	292,655	232,221
Remuneraciones y Beneficios por Pagar	14,225	7,010	11,891	5,915	4,558	3,738
Cuentas por Pagar y Provisiones Diversas	29,362	29,890	21,990	27,894	25,448	16,501
Pagarés por Pagar a Relacionadas	-	80,177	49,892	-	-	-
Porción Corriente de las Obligaciones Financieras	19,312	13,505	13,957	12,459	6,348	4,283
Pasivo Corriente	72,038	143,947	104,262	55,720	43,968	29,627
Obligaciones Financieras a LP	460,270	293,015	296,181	300,307	241,255	195,379
Pasivo por Arrendamiento	191,257	-	-	-	-	-
Pasivo No Corriente	664,309	303,134	305,599	308,895	248,687	202,594
PATRIMONIO NETO	344,053	354,242	353,689	353,297	262,604	184,248
Capital Emitido	311,410	311,410	311,410	309,111	267,606	231,500
Primas del Capital	120,457	120,457	120,457	118,434	57,942	-
Resultados Acumulados	(87,814)	(77,625)	(78,178)	(74,248)	(62,944)	(47,252)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Nuevos Soles)	Set-19	Dic-18	Set-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos por enseñanza, matrícula y Otros Servicios	191,164	214,650	156,847	167,662	128,514	92,002
Carga Operativa	(161,146)	(189,820)	(139,336)	(155,415)	(124,105)	(90,786)
Utilidad Operativa	30,018	24,830	17,511	12,247	4,409	1,216
Ingresos Diversos	2,634	5,738	2,463	1,431	1,486	3,744
Gastos Financieros	(27,669)	(30,657)	(22,826)	(25,256)	(20,573)	(19,790)
Gastos Financieros por Arrendamiento	(12,456)	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	(10,189)	(2,991)	(3,930)	(11,304)	(15,554)	(18,627)

Patrimonio en Fideicomiso - D. Leg. N° 861, Título XI – Primer Programa de Bonos de Titulización de Colegios Peruanos

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Set-19	Dic-18	Set-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
TOTAL ACTIVO	229,976	-	-	-	-	-
Bancos	8,958	-	-	-	-	-
Otras Cuentas por Cobrar	221,018	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	230,763	-	-	-	-	-
Intereses por Pagar Bonos de Titulización	763	-	-	-	-	-
Bonos de Titulización	230,000	-	-	-	-	-
TOTAL PATRIMONIO NETO	(787)	-	-	-	-	-
Resultado del Ejercicio	(787)	-	-	-	-	-

COLEGIOS PERUANOS S.A.

Indicadores Financieros

Solvencia	Set-19	Dic-18	Set-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Pasivo / Patrimonio	2.14x	1.26x	1.16x	1.03x	1.11x	1.26x
Deuda Financiera / Pasivo	0.91x	0.86x	0.88x	0.86x	0.85x	0.86x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.95x	1.09x	1.02x	0.89x	0.94x	1.08x
Pasivo / Activo	0.68x	0.56x	0.54x	0.51x	0.53x	0.56x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.10x	0.32x	0.25x	0.15x	0.15x	0.13x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.90x	0.68x	0.75x	0.85x	0.85x	0.87x
Deuda Financiera / EBITDA LTM	9.50x	7.83x	8.06x	8.31x	10.68x	17.73x
Liquidez						
Liquidez Corriente (Activo Cte / Pasivo Cte.)	1.69x	0.57x	0.75x	1.74x	0.86x	0.74x
Prueba Ácida (Act Cte. - Inven. - Gtos Pgds por Ant. / Pas Cte.)	1.51x	0.54x	0.67x	1.69x	0.72x	0.65x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.57	0.16	0.15	0.60	0.31	0.10
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.) (S/ Miles)	49,689	(62,470)	(26,157)	41,022	(5,948)	(7,690)
Gestión						
Gastos operativos / Ingresos	84.30%	88.43%	88.84%	92.70%	96.57%	98.68%
Gastos financieros / Ingresos	14.47%	14.28%	14.55%	15.06%	16.01%	21.51%
Rentabilidad						
Margen operativo	15.70%	11.57%	11.16%	7.30%	3.43%	1.32%
Margen neto	-5.33%	-1.39%	-2.51%	-6.74%	-12.10%	-20.25%
ROAA LTM	-1.00%	-0.39%	-1.25%	-1.78%	-3.20%	-4.97%
ROAE LTM	-2.65%	-0.85%	-2.61%	-3.67%	-6.96%	-10.53%
Generación						
Flujo de Caja Operativo (FCO) S/ Miles	887	21,087	-7,429	14,101	1,164	-5,464
FCO LTM (S/ Miles)	29,403	21,087	13,309	14,101	1,164	-5,464
EBITDA del periodo (S/ Miles)	56,600	49,383	35,364	37,633	23,176	11,264
Margen EBITDA del periodo	29.61%	23.01%	22.55%	22.45%	18.03%	12.24%
EBITDA LTM (S/ Miles)	70,619	49,383	44,655	37,633	23,176	11,264
Margen EBITDA	28.36%	23.01%	22.08%	22.45%	18.03%	12.24%
Coberturas						
EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM	1.46x	1.61x	1.56x	1.49x	1.13x	0.57x
EBITDA LTM / Servicio de Deuda LTM	1.05x	0.40x	0.48x	1.00x	0.86x	0.47x
FCO LTM + IP LTM / IP LTM	1.78x	1.73x	1.50x	1.73x	1.09x	0.63x
FCO LTM + IP LTM/ IP LTM + PCDL	1.18x	1.18x	0.44x	1.05x	0.73x	0.49x

Anexo I

Historia de Clasificación

"Patrimonio en Fideicomiso - D. Leg. N° 861, Título XI – Primer Programa de Bonos de Titulización de Colegios Peruanos"

Instrumento	Clasificación Anterior (Con información financiera al 30.06.2019) ^{1/}	Clasificación Actual (Con información financiera al 30.09.19)	Definición de la Categoría Actual
Primer Programa de Bonos de Titulización de Colegios Peruanos			
Primera Emisión - Pública (hasta por S/230.00 millones)	AA.pe	AA.pe	Corresponde a aquellos bonos que cuentan con una muy alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la economía.

^{1/} Sesión de Comité del 6 de agosto de 2019.

* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en: <https://www.moodylocal.com/resources/res-documents/pe/clasificacioneshistoricas.pdf>

Anexo II

Detalle del Instrumento Clasificado

Primer Programa de Bonos de Titulización Colegios Peruanos

Tipo de Oferta	Oferta Pública u Oferta Privada, según se defina en los respectivos Contratos Complementarios destinada exclusivamente al segmento del mercado constituido por los Inversionistas Institucionales
Originadores y Servidores:	Colegios Peruanos S.A.
Emisor:	"Patrimonio en Fideicomiso - D. Leg. N° 861, Título XI – Primer Programa de Bonos de Titulización de Colegios Peruanos"
Deudor:	Colegios Peruanos S.A.
Fiduciario de Titulización:	Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A.
Fiduciario de las Garantías:	Fiduperú S.A. Sociedad Fiduciaria
Agente de Garantías:	Banco Internacional del Perú S.A.
Monto del Programa:	S/1,000 millones
Fecha de Inscripción:	16.07.2019 (Resolución de Intendencia General de Supervisión de Entidades N° 057 – 2019 – SMV/10.2).
Garantías:	Fideicomiso en Garantía, Patrimonio Fideicometido y Fianza del Originador.
Opción de Rescate:	A ser definido para cada Emisión en sus respectivos Prospectos Complementarios y Contratos Complementarios.
Resguardos de la Emisión:	<p>Restricciones aplicables al Originador: (a) Mantener un índice de EBITDA – (Impuesto a la Renta + Dividendos) / la suma de Amortización e Intereses, mayor a (i) 1.1x hasta el tercer trimestre del año 2021; (ii) 1.2x desde el último trimestre del año 2021; (iii) 1.3x desde el último trimestre del año 2022; (iv) 1.4x desde el último trimestre del año 2023; (v) 1.5x desde el último trimestre del año 2024 en adelante; (b) Mantener un índice de Deuda Financiero / EBITDA menor a: (i) 7.5x hasta el tercer trimestre del año 2020; (ii) 7.0x desde el último trimestre del año 2020; (iii) 6.0x desde el último trimestre del año 2021; (iv) 5.0x desde el último trimestre del año 2022; (v) 4.0x desde el último trimestre del año 2023; y, (vi) 3.5x desde el último trimestre del año 2024 y en adelante.</p> <p>Obligaciones aplicables al Patrimonio Fideicometido: (a) Mantener un Ratio de Cobertura de Obligaciones Garantizadas (Flujos Dinerarios/Servicios de Deuda) mayor o igual a 3.0x veces; y, (b) Mantener una restricción financiera denominada Loan to Value ("LTV") menor o igual a 1.0x, donde el LTV es el saldo de capital adeudado bajo las Obligaciones Garantizadas dividido entre el monto del valor comercial de los "inmuebles" sumado con el valor asegurado por la Garantía Líquida vigente a esa fecha.</p>
Liberación y Restitución de Garantías:	El Fiduciario se encontrará obligado a liberar y restituir uno o más de los Derechos de Cobro y Flujos Dinerarios –que forman parte del PF si ello fuera requerido por el Agente de Garantías en cumplimiento de lo previsto en el Contrato Marco entre Acreedores. En tal sentido se deberá cumplir con las siguientes condiciones: (a) Ratio de Cobertura de Obligaciones Garantizadas $\geq 4.0x$ Considerando los Flujos de todos los colegios y $\geq 3.0x$ sin considerar el colegio cedido; (b) LTV $\leq 0.9x$ sin considerar el inmueble cuya liberación y restitución se ha solicitado; y, (c) Rating Reaffirmation del instrumento. En caso se cumpla únicamente el ratio de cobertura de obligaciones garantizadas y no el LTV, se procederá a liberar los flujos del PF mas no el bien otorgado en garantía. En ningún caso podrá liberarse el Inmueble y los Bienes Muebles correspondientes del Patrimonio Fideicometido del Fideicomiso de Activos incluso cuando se cumpla con la condición establecida en (b) anterior, en tanto no se cumpla con la condición establecida en (a). El LTV debe estar por debajo de 0.9 vez para la toma de nueva deuda o para futuras emisiones. Asimismo, se podrá solicitar la liberación de ciertos inmuebles y bienes muebles transferidos en dominio fiduciario al Fideicomiso de Activos, a partir del 1 de enero de 2024.

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

	Primera Emisión
Monto colocado:	S/230.0 millones
Saldo en circulación (30.09.19):	S/230.0 millones
Plazo:	15 años
Tiempo de Gracia:	5 años
Tasa:	5.96875%
Fecha de colocación:	9 de setiembre de 2019
Fecha de vencimiento:	11 de setiembre de 2034
Amortización:	Semestral
Tipo de oferta:	Pública

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

Anexo III

Detalle de la Estructura

Riesgos de la Estructura

RIESGO COMERCIAL

Este riesgo está asociado a las matrículas y a la variación en los precios de las estas. En tal sentido, si bien hay competencia en el mercado en el que se encuentra Innova Schools, por el lado de la demanda los padres de familia exigen educación de calidad a precios accesibles, lo cual ha permitido que Innova Schools se sitúe como una de las redes educativas privadas con mayor número de alumnos. Sin embargo; el Originador podría no ser capaz de reajustar el precio de las matrículas cobradas para afrontar incrementos en sus costos.

RIESGO DE ATRACCIÓN, RETENCIÓN, Y DESERCIÓN DE ESTUDIANTES

El éxito de las operaciones del Originador depende esencialmente del número de estudiantes matriculados y de las mensualidades cobradas. En caso se incrementen las tasas de deserción, el número de matrículas podrían no ser suficientes para generar los ingresos estimados para los próximos años.

RIESGO POR EVENTOS QUE OCURRAN EN SUS INSTALACIONES

El Originador podría ser responsabilizado por actos realizados por sus directores, profesores, funcionarios o terceros, dentro de los colegios. Cuenta para eso con seguro de accidente de alumnos y pólizas de responsabilidad civil.

RIESGO DE INFRAESTRUCTURA Y SEGUROS

Este riesgo está asociado al adecuado funcionamiento de la infraestructura y licencias de funcionamiento. Para mitigar estos riesgos, Colegios Peruanos está cubierto con pólizas de seguro corporativo del Grupo Intercorp, contratados con Rimac Seguros.

RIESGO DE ADMINISTRAR CON EFICIENCIA UN NÚMERO CADA VEZ MAYOR DE COLEGIOS

El Originador puede enfrentar riesgos significativos en el proceso de integración de las operaciones de un número cada vez mayor de colegios, tales como la incapacidad de administrar un número mayor de personal disperso geográficamente, así como en la implementación eficiente y uniforme de controles, procedimientos y políticas.

RIESGO DE BIENES FIDEICOMETIDOS

El pago efectivo del Servicio de Deuda depende primordialmente del cumplimiento en el pago de las matrículas y de las pensiones de los estudiantes. En consecuencia, cualquier cambio material en la situación económica y/o solvencia de las personas que asumen dicho pago podría tener un efecto adverso significativo en la capacidad de pago efectivo del Servicio de Deuda por parte del PF.

RIESGOS RELACIONADOS A LOS PRÉSTAMOS Y OTROS PROGRAMAS DE DEUDA

El Fiduciario, en representación del PF, puede tomar Préstamos con Acreedores Bancarios y emitir instrumentos representativos de deuda en virtud de Otros Programas de Deuda.

RIESGO DE BIENES FIDEICOMETIDO LIMITADOS RELACIONADOS AL FIDEICOMISO DE GARANTÍAS

Existe el riesgo de que, a pesar de haberse producido la ejecución de los bienes y derechos que conforman el PF en Garantía, el producto de la misma no alcance para cubrir el pago del íntegro de las Obligaciones Garantizadas pendientes de pago.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura de titulización considera las siguientes cuentas del fideicomiso para atender el pago de las obligaciones señaladas: a) Cuenta Desembolso, b) Cuenta Recolectora, c) Cuentas Pagadoras, d) Cuenta Reserva. Adicionalmente, se suma la Cuenta del Originador; sin embargo, se precisa que esta cuenta no forma parte del PF ni es una Cuenta del Fideicomiso.

Declaración de Importancia

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<https://www.moodyslocal.com/country/pe/en/index.html>), donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018 y Estados Financieros Intermedios de Colegios Peruanos S.A. al 30 de setiembre de 2018 y 2019, así como Estados Financieros del Patrimonio al 30 de setiembre de 2019. Moody's Local PE comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local PE no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. La opinión contenida en el presente informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 22/11/2019.

Actividades Complementarias

De acuerdo con lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N° 032-2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de estos en relación a sus ingresos totales. En este sentido, Moody's Local PE comunica que, al 30 de noviembre de 2019, los ingresos percibidos por Actividades Complementarias de Colegios Peruanos S.A. representaron 0.417% de sus ingresos totales.

© 2019 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES 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 A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, 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.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

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

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

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

La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa www.moodylocal.com, donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.