

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de comité:

23 de mayo de 2025

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

#### Actualización

#### CLASIFICACIONES ACTUALES (\*)

Clasificación Perspectiva

Bonos Corporativos	AA.pe	Positiva
--------------------	-------	----------

(\*) La nomenclatura 'pe' refleja riesgos solo comparables en Perú.

Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

### CONTACTOS

Fernando Cáceres +511.616.0401

Associate Director Credit Analyst  
[Fernando.Caceres@moodys.com](mailto:Fernando.Caceres@moodys.com)

Juan Carlos Alcalde +511.616.0410

Director Credit Analyst  
[Juancarlos.Alcalde@moodys.com](mailto:Juancarlos.Alcalde@moodys.com)

Jaime Tarazona +511.616.0417

Ratings Manager  
[Jaime.Tarazona@moodys.com](mailto:Jaime.Tarazona@moodys.com)

### SERVICIO AL CLIENTE

Perú  
+511.616.0400

# Inverfal Perú S.A.A.

## RESUMEN

Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's Local Perú) afirma la categoría AA.pe a las emisiones contempladas dentro del Primer y Segundo Programa de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A., las mismas que fueron transferidas totalmente a Inverfal Perú S.A.A. (en adelante, Inverfal o la Compañía) en el mes de diciembre de 2019 en virtud de la escisión parcial patrimonial de la empresa Falabella Perú S.A.A. La perspectiva asignada es Positiva.

La evaluación y análisis se realiza sobre la información financiera de Inverfal Perú S.A.A. y Subsidiarias, en vista que las emisiones han sido destinadas a financiar operaciones de las diversas subsidiarias, canalizando el fondeo a través de préstamos y siendo las subsidiarias las que deben repagar los mismos con su propia generación.

La clasificación se fundamenta en las sinergias desplegadas entre las empresas del Grupo Falabella, uno de los principales grupos *retail* en América Latina. Adicionalmente, se considera de manera positiva las diversas fuentes de financiamiento que mantiene la Compañía y a nivel de sus subsidiarias. También aporta a la clasificación el liderazgo local que ostentan sus subsidiarias en las categorías de Tiendas por Departamentos y Mejoramiento del Hogar, además de mantener una posición relevante en el segmento de Supermercados en el Perú.

Otro factor relevante es el canal de venta online, muy importante dentro de la estrategia del Grupo y que se sigue fortaleciendo desde hace varios años. Se valora también la recuperación del Flujo de Caja Operativo, que volvió a terreno positivo desde el ejercicio 2022, mejorando dicho performance al cierre del 2023 y especialmente en el 2024. Se identifica favorablemente también una recuperación de los ingresos en el negocio financiero durante los años 2023 y 2024.

No menos relevante resultan la experiencia del Directorio y de la plana gerencial.

Otro factor a resaltar es el fortalecimiento patrimonial recibido en el año 2024 a través de un aporte de S/580 millones, cuyos fondos fueron destinados en su mayoría al prepago de obligaciones financieras.

Sin perjuicio de lo anterior, las clasificaciones se encuentran todavía limitadas por la alta correlación del negocio *retail* con el ciclo económico, siendo el rubro más importante dentro de los resultados de Inverfal.

Otro factor tomado en consideración es el elevado nivel de apalancamiento financiero (Deuda Financiera / EBITDA LTM) que registra la Compañía, métrica que toma en consideración la deuda financiera con relacionadas y

excluye las Obligaciones con el público que mantiene el Banco Falabella; no obstante, cabe destacar que este indicador viene favorablemente disminuyendo, con un ratio que se ubica en 2.31x al cierre del primer trimestre de 2025, desde 4.37x al cierre del 2023.

También se resalta como mitigante que la Deuda Financiera incluye las partidas correspondientes a los pasivos por arrendamientos (NIIF 16) con plazos entre 15 y 30 años, los cuales representan el 70% de la deuda.

**Fortalezas crediticias**

- Sinergias con empresas del Grupo Falabella, uno de los principales grupos *retail* en América Latina.
- Amplias y diversificadas fuentes de financiamiento.
- Liderazgo en tiendas por departamento y tiendas de mejoramiento del hogar.
- Experiencia del Directorio y la plana gerencial.

**Debilidades crediticias**

- Alta correlación del negocio *retail* con el ciclo económico.
- Alto apalancamiento financiero.

**Factores que pueden generar una mejora de la clasificación**

- Mejora sostenida en la generación de flujos de la Compañía.
- Disminución gradual de la Palanca Financiera que venga acompañada de una mejora en la cobertura del Servicio de Deuda con el EBITDA y con el Flujo de Caja Operativo.
- Recuperación en la tasa de crecimiento de la economía que genere dinamismo en el consumo privado y por ende en los indicadores *Same Store Sales* de las subsidiarias, con una consecuente mejora en la estructura económico-financiera de la Compañía.

**Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación**

- Aumento significativo en la Palanca Financiera de la Compañía, acompañado de un deterioro en el EBITDA y Flujo de Caja Operativo que afecte la cobertura del Servicio de Deuda.
- Incumplimiento de los resguardos establecidos en los Programas de Bonos Corporativos de Subsidiarias y Préstamos a Largo Plazo con instituciones financieras.
- Caída sostenida de los indicadores *Same Store Sales* de las subsidiarias que afecten significativamente los márgenes de la Compañía.
- Deterioro significativo de la calidad de cartera del negocio de banca de consumo.
- Pérdida del respaldo patrimonial.
- Modificaciones regulatorias y/o en variables macroeconómicas que impacten negativamente el negocio de la Compañía.

**Perspectivas**

- La perspectiva Positiva se sustenta en la recuperación de ingresos y márgenes que exhiben las subsidiarias de Inverfal, que se han logrado con la implementación de estrategias enfocadas en lograr eficiencias en la gestión de inventarios, y mejor posicionamiento de la marca propia, permitiendo mejorar los indicadores de palanca (aunque todavía algo elevados) y rentabilidad, así como el sostenido nivel de liquidez.
- Adicionalmente, pondrá nuestra expectativa que los niveles de palanca no tendrían variaciones materiales durante el 2025 y 2026, en línea con la reducida necesidad de toma de nueva deuda al manejar altos niveles de liquidez y haber mejorado la generación de las subsidiarias. Una modificación en dichas expectativas, un debilitamiento en su

posición financiera o alguna afectación en el entorno en el cual operan sus subsidiarias podría retornar la perspectiva a Estable.

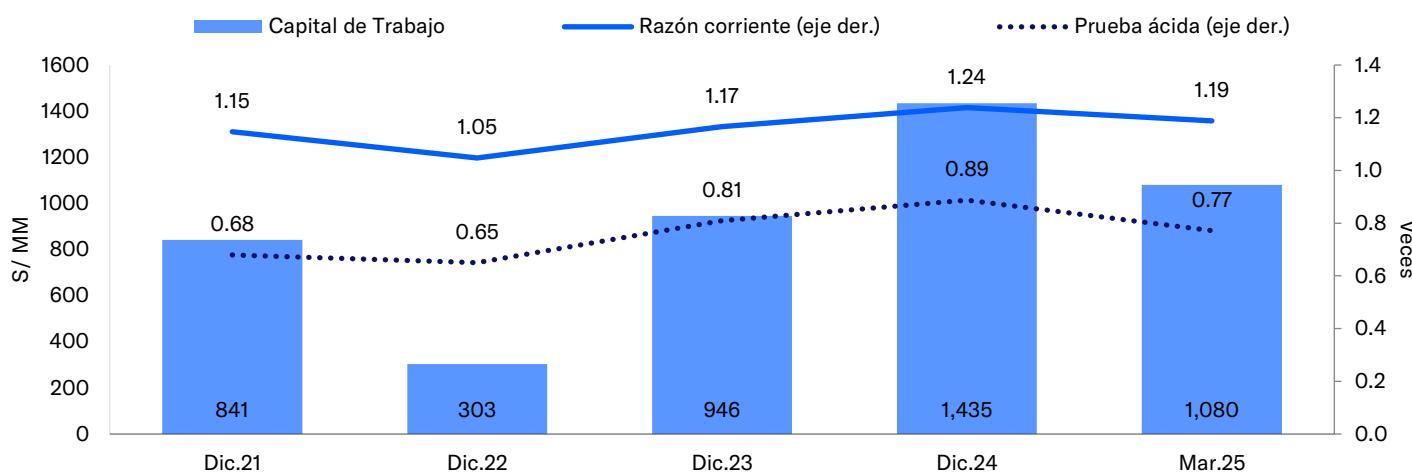
## Principales aspectos crediticios

### Recuperación de indicadores de liquidez ante mayores niveles de efectivo, y no anticipamos alguna presión de liquidez extraordinaria en el corto plazo

Al 31 de diciembre de 2024, los activos de Inverfal ascendieron a S/14,911.2 millones, un crecimiento anual de 4.49%, lo que responde a: i) un mayor nivel de efectivo (+76.42% anual), dada la mayor generación del negocio y el efecto de un aporte de capital, ii) el incremento en el nivel de inventarios por la apertura de un nuevo local en el caso de Tottus y por los cambios en el formato de Maestro a Sodimac; y iii) el crecimiento de los activos por derecho de uso (+11.98% anual) vinculado a cambios en los contratos asociados a un activo de la línea de Tiendas de Mejoramiento del Hogar. Ello fue parcialmente contrarrestado por la depreciación de los activos fijos en el periodo, y por el menor activo por impuesto diferido a las ganancias.

El crecimiento del activo corriente, impulsado por el efectivo e inventario, permitió la mejora de los indicadores de liquidez, con un capital de trabajo que asciende a S/1,435 millones, y una prueba ácida de 0.89x (S/946 millones y 0.81x al cierre de 2023). Al primer trimestre de 2025, Inverfal ajustó ligeramente sus indicadores de liquidez debido al menor efectivo registrado en el periodo (-36.49% trimestral) asociado a la distribución de dividendos por S/468.3 millones.

### GRÁFICO 1 Evolución de Indicadores de Liquidez



Fuente: Inverfal Perú / Elaboración: Moody's Local Perú

### Se espera que la mejora de las métricas de apalancamiento se sostengan en el 2025

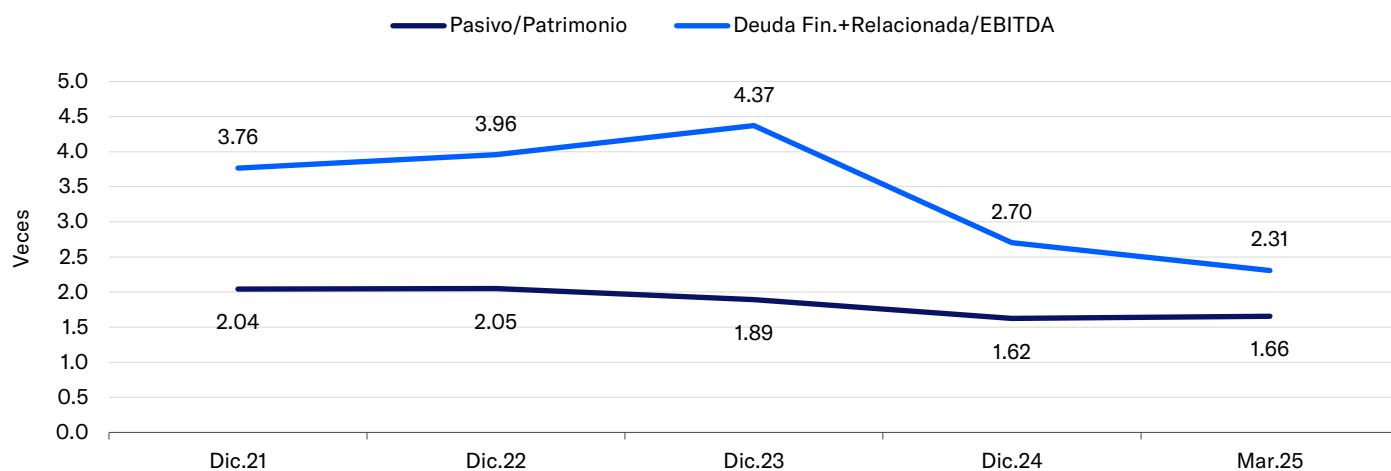
Los pasivos de Inverfal al cierre de 2024 se redujeron en 1.12%, producto principalmente de los menores préstamos bancarios (S/197.5 millones vs S/805.3 millones al 31 de diciembre de 2023). Esto, por un aporte de capital social realizado por los accionistas del Grupo, Inversora Falken S.A. e Inversiones Inverfal Perú, por la suma de S/580.0 millones, con lo cual se precancelaron préstamos bancarios por una suma aproximada de S/480.0 millones. No obstante, cabe recalcar el incremento de las cuentas por pagar comerciales en S/193.4 millones, el cual se debe a las mayores compras para las campañas de 2024 con respecto a las de 2023 en algunas de las compañías que conforman el Grupo.

El patrimonio presentó un crecimiento anual de 15.10%, a raíz del aporte de capital adicional mencionado, el cual permitió reducir los niveles de deuda y financiar las necesidades operativas de las compañías. Ello, aunado a la disminución de la deuda financiera, y a la mayor generación de EBITDA, collevó a la mejora de la Palanca Contable

(Pasivo/Patrimonio) y Palanca Financiera (incluyendo deuda con relacionadas y pasivos por arrendamiento), que se ubicaron al cierre de 2024 en 1.62x y 2.70x, respectivamente.

Durante el primer trimestre de 2025, Inverfal continuó reduciendo los niveles de deuda, lo que sumado al mayor EBITDA LTM incidió en una reducción de la palanca financiera. Por otro lado, pese al retroceso de los pasivos en 4.20% trimestral, la palanca contable tuvo un ligero repunte debido a la distribución de dividendos efectuada.

**GRÁFICO 2** Evolución de Indicadores de Apalancamiento



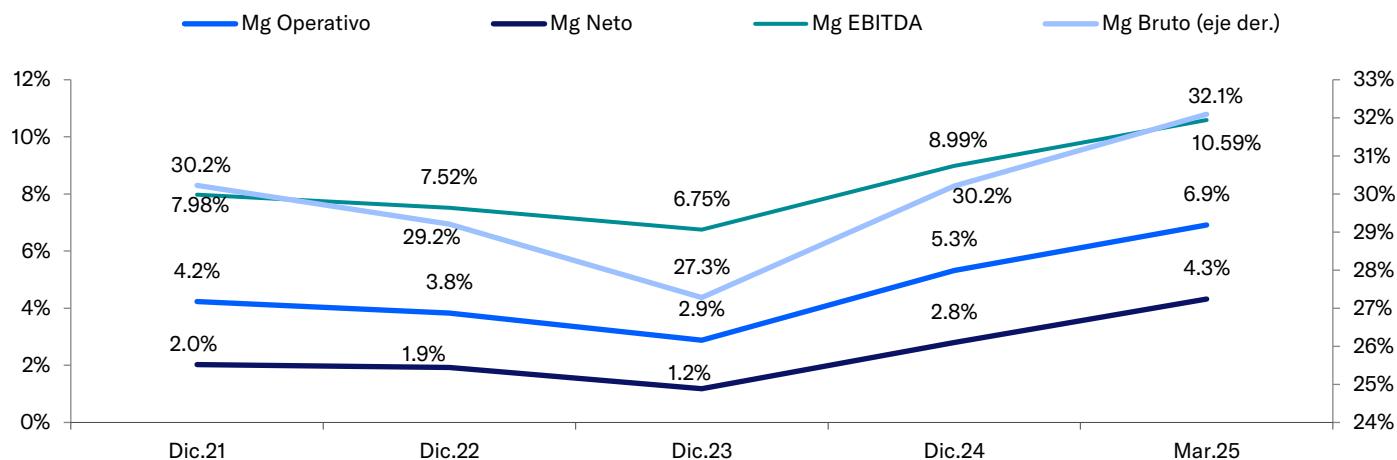
Fuente: Inverfal Perú / Elaboración: Moody's Local Perú

**Eficiencias mejoraron márgenes de negocios *retail*, esperándose que el performance se mantenga en 2025**

Inverfal reportó ingresos consolidados por S/13,984.0 millones, un crecimiento anual de 2.53%, principalmente por un mejor desempeño del sector *retail* y de supermercados. Por su parte, los costos de venta se ajustaron en 1.61%, tanto por un menor gasto de intereses con el público (-24.54% anual), relacionado a baja en las tasas de interés de depósitos de Banco Falabella, como por una mejora en las negociaciones con proveedores, mejor posicionamiento de la marca propia e implementación de estrategias de eficiencia que permitieron menores ciclos de compra en las demás Compañías que conforman el Grupo. Ello permitió un crecimiento de la utilidad bruta en 13.55%, que se vio reflejado en la mejora del margen asociado, el cual se ubicó en 30.2% al cierre de 2024, desde 27.3% a diciembre de 2023.

Los gastos operativos se incrementaron anualmente en 4.58%, por mayores servicios prestados por terceros, y mayores gastos de personal. A pesar de ello, la utilidad operativa ascendió a S/744.6 millones, un crecimiento anual de 89.60%, lo cual, sumado a la ganancia por instrumentos financieros derivados de S/8.3 millones (pérdida por S/78.5 millones al cierre de 2023), resultó en una utilidad neta de S/390.7 millones (S/161.1 millones al 31 de diciembre de 2023).

Los ingresos del primer trimestre de 2025 se incrementaron en 4.46% respecto del mismo trimestre de 2024; sin embargo, los menores gastos por intereses y provisiones en el segmento bancario, y la mayor ganancia por diferencia de cambio, gatillaron una mejora de los márgenes en casi todas sus líneas.

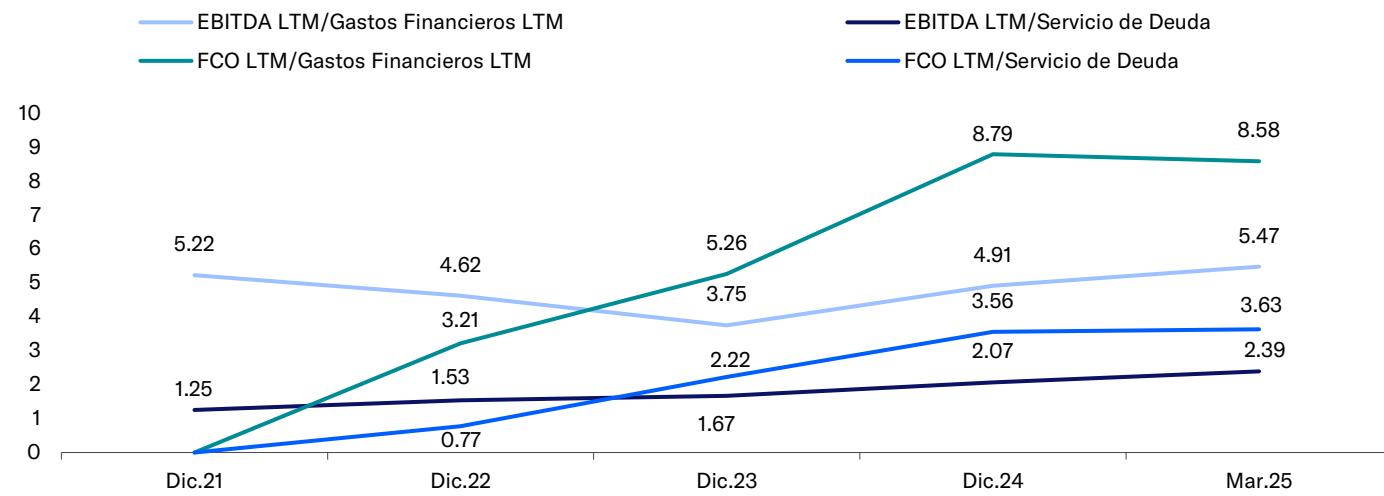
**GRÁFICO 3** Evolución de Márgenes


Fuente: Inverfal Perú / Elaboración: Moody's Local Perú

**Se fortalecen las métricas de cobertura por crecimiento del EBITDA y Flujo de Caja Operativo**

En línea con la mayor utilidad operativa registrada en el periodo, el EBITDA de Inverfal presentó un crecimiento anual de 36.52% (S/1,257.1 millones vs S/920.8 millones al 31 de diciembre de 2023). Lo anterior conllevó a una mayor cobertura sobre los gastos financieros, que resultó en 4.91x, desde 3.75x al corte fiscal anterior. Por su parte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) registró un crecimiento de 73.93% durante el ejercicio 2024, lo cual refleja la recuperación del negocio observada desde 2022. A raíz de ello, las coberturas sobre gastos financieros y servicio de deuda se ubicaron en 8.79x y 3.56x, en ambos casos superiores a las registradas al cierre de 2023.

Para el primer trimestre de 2025, tanto el EBITDA como el FCO anualizados mantuvieron el desempeño presentado hasta el cierre del 2024, lo que sumado al menor servicio de deuda y gastos financieros anualizados, se tradujo en una mejora de los indicadores de cobertura.

**GRÁFICO 4** Evolución de Indicadores de Cobertura


Fuente: Inverfal Perú / Elaboración: Moody's Local Perú

**Otras Consideraciones**

Por política corporativa, el Emisor no provee proyecciones financieras; sin embargo, en las reuniones brinda ciertas pautas sobre las mismas.

## Clasificación de Deuda

### Primer Programa de Bonos Corporativos

En julio de 2015, Falabella Perú S.A.A. inscribió el Primer Programa de Bonos Corporativos de hasta S/300.0 millones. Dichos Bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del patrimonio del Emisor. Asimismo, con fecha 7 de enero de 2020, se suscribió la Primera Adenda al Contrato Marco del Primer Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. en donde se modificó el Emisor desde Falabella Perú S.A.A. a Inverfal Perú S.A.A., asumiendo este último todos los derechos y obligaciones derivados del mismo.

### Segundo Programa de Bonos Corporativos

En marzo de 2017, Falabella Perú S.A.A. inscribió el Segundo Programa de Bonos Corporativos de hasta S/600.0 millones. Dichos Bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del patrimonio del Emisor. Asimismo, con fecha 7 de enero de 2020, se suscribió la Primera Adenda al Contrato Marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. en donde se modificó el Emisor desde Falabella Perú S.A.A. a Inverfal Perú S.A.A., asumiendo este último todos los derechos y obligaciones derivados del mismo.

## Anexo

### TABLA 1

Principales Indicadores	Mar-25 LTM	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Activos (S/MM)	14,179	14,911	14,270	15,005	13,819
Ingresos LTM (S/MM)	14,127	13,984	13,639	14,529	13,942
EBITDA LTM (S/MM)	1,382	1,257	921	1,092	1,112
Deuda Financiera* / EBITDA LTM	2.31x	2.70x	4.37x	3.96x	3.76x
EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM	5.47x	4.91x	3.75x	4.62x	5.22x
FCO ajustado LTM / Servicio de la Deuda*	3.63x	3.56x	2.22x	0.77x	NA

Fuente: Inverfal Perú / Elaboración: Moody's Local Perú

(\*) Deuda Financiera incluye deuda con Falabella Chile. Servicio de deuda es la suma de la porción corriente de la deuda de largo plazo más los gastos financieros anualizados (incluye deuda con Falabella Chile).

**Información Complementaria**

<b>Tipo de clasificación / Instrumento</b>	<b>Clasificación actual</b>	<b>Perspectiva actual</b>	<b>Clasificación anterior<sup>1/</sup></b>	<b>Perspectiva anterior</b>
Inverfal Perú S.A.A.				
Primer Programa de Bonos Corporativos Inverfal Perú S.A.A. Primera Emisión (hasta por S/150.0 millones)	AA.pe	Positiva	AA.pe	Estable
Segundo Programa de Bonos Corporativos Inverfal Perú S.A.A. Primera Emisión (hasta por S/300.0 millones)	AA.pe	Positiva	AA.pe	Estable
Segundo Programa de Bonos Corporativos Inverfal Perú S.A.A. Segunda Emisión (hasta por S/300.0 millones)	AA.pe	Positiva	AA.pe	Estable

<sup>1/</sup> Sesión de comité del 29 de octubre de 2024.

**Información considerada para la clasificación.**

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022, 2023 y 2024, así como los Estados Financieros no auditados al 31 de marzo de 2024 y 2025 de Inverfal Perú S.A.A. y Subsidiarias. Cabe indicar que los Estados Financieros del 2022 fueron reexpresados en la auditoría efectuada a los Estados Financieros del 2023. Moody's Local Perú 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 Perú no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

**Definición de las clasificaciones asignadas**

- **AA.pe:** Los emisores o emisiones clasificados en **AA.pe** cuentan con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales

Moody's Local Perú agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA.pe a CCC.pe, de ML A-1.pe a ML A-3.pe y de A a D (esto último, únicamente en el caso de Entidad). El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica.

**Metodología Utilizada.**

- Metodología de clasificación de empresas no financieras-(13/May/2021), disponible en <https://www.moodyslocal.com.pe/>

Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe, resulta de la aplicación rigurosa de Metodología de clasificación de empresas no financieras-(13/May/2021), aprobada por el Directorio el 13/05/2021, disponible en <https://moodyslocal.com.pe/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/>.

**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.pe/>, donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes

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

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciatarios 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 SÍMBOLOS 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, OTRAS OPINIONES ("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 PREVISIÓNES 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 INVESOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PÚBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVESOR 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 INVESORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPiado POR PARTE DE LOS INVESORES 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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, licenciatarios 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, licenciatarios 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, licenciatarios 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, licenciatarios 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, COMERCIABILIDAD 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 Agente 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.