



**CM REALTY, S.A.**

**COMUNICADO PÚBLICO DE HECHO DE IMPORTANCIA**

En cumplimiento a lo dispuesto por el Acuerdo N°2-2010 y sus modificaciones y Acuerdo 3-2008, artículo 5 de la SMV, comunicamos la publicación de un informe de calificación, con fecha de 4 de octubre de 2024, donde Moody's Local afirma la categoría A-.pa a las Series A, B, D, E, F, I y J de Bonos Corporativos Garantizados, las mismas que están contempladas bajo un Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$50.0 millones. Además, asigna la calificación A-.pa a la Serie K de bonos del mismo programa.

Ciudad de Panamá, 7 de octubre de 2024

Raúl Cochez Maduro  
Presidente

## INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de comité:

4 de octubre de 2024

# CM Realty, S.A.

## RESUMEN

### CALIFICACIÓN PÚBLICA

#### Actualización

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Calificación	Perspectiva
Bonos Corporativos Garantizados	A-.pa	Estable

(\*) La nomenclatura 'pa' refleja riesgos solo comparables en Panamá.  
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (en adelante, "Moody's Local Panamá") afirma la categoría A-.pa a las Series A, B, D, E, F, I y J de Bonos Corporativos Garantizados, las mismas que están contempladas bajo un Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$50.0 millones. Además, asigna la calificación A-.pa a la Serie K de bonos del mismo programa. La perspectiva es Estable.

Las calificaciones ponderan positivamente el moderado nivel de apalancamiento financiero y reducido apalancamiento contable, además de adecuados indicadores de cobertura de gastos financieros y servicio de deuda con EBITDA y Flujo de Caja Operativo LTM.

Adicionalmente, es favorable el aumento de los ingresos por alquiler por la incorporación de nuevos activos al portafolio de inmuebles de la Compañía y regularización de los precios de alquiler, sumado al bajo nivel de vacancia de los activos inmobiliarios, los cuales tienen una ocupación de 96% al 30 de junio de 2024, resaltando que los contratos de alquiler son principalmente de largo plazo, otorgando estabilidad y predictibilidad a los ingresos.

Las calificaciones otorgadas a los Bonos Corporativos Garantizados recogen la existencia de un Fideicomiso de Garantía (FG) al cual están cedidos bienes inmuebles que deben cubrir en todo momento por lo menos el 120% del saldo en circulación de los Bonos, lo cual se cumplió al corte evaluado.

Sin perjuicio de lo anterior, las calificaciones están limitadas por el riesgo de refinanciamiento, considerando que el 100% de la series de bonos emitidas mantienen un esquema de amortización *bullet*. A lo anterior se suman los riesgos inherentes a los que están expuestos los principales locatarios (principalmente las empresas relacionadas Geo F. Novey, Inc. y Cochez & Cía.), quienes históricamente aportan por encima del 90% de los ingresos de la Compañía y se desenvuelven en el sector *retail*, actividades que a su vez mantienen alta correlación con los ciclos económicos.

Finalmente, también se consideran las variaciones que puedan darse sobre el valor razonable de las propiedades de inversión, lo que agrega volatilidad a los resultados netos (cabe mencionar que éstos cambios en el valor razonable son contables y no tienen impacto en el flujo).

### CONTACTOS

Jesús D. Castro +511.616.0402  
Credit Analyst ML  
[Jesus.Castro@moodys.com](mailto:Jesus.Castro@moodys.com)

Juan Carlos Alcalde +511 616.0410  
Director – Credit Analyst ML  
[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

Panamá  
+507.214.3790

**Fortalezas crediticias**

- Adecuados indicadores de apalancamiento y de cobertura de intereses y servicio de deuda.
- Predictibilidad de los ingresos al tener contratos de largo plazo y activos con bajo nivel de vacancia.
- Bonos Corporativos están garantizados por un Fideicomiso con activos inmobiliarios.

**Debilidades crediticias**

- Riesgo de refinanciamiento.
- Concentración de los locatarios en empresas relacionadas que operan en el sector *retail*.
- Resultados netos pueden ser volátiles y dependen de la valorización de las propiedades de inversión.

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

- Mejora sostenida en la generación de EBITDA y FCO que impacte positivamente los indicadores de cobertura de intereses y servicio de deuda.
- Incremento sostenido en los niveles de liquidez.

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

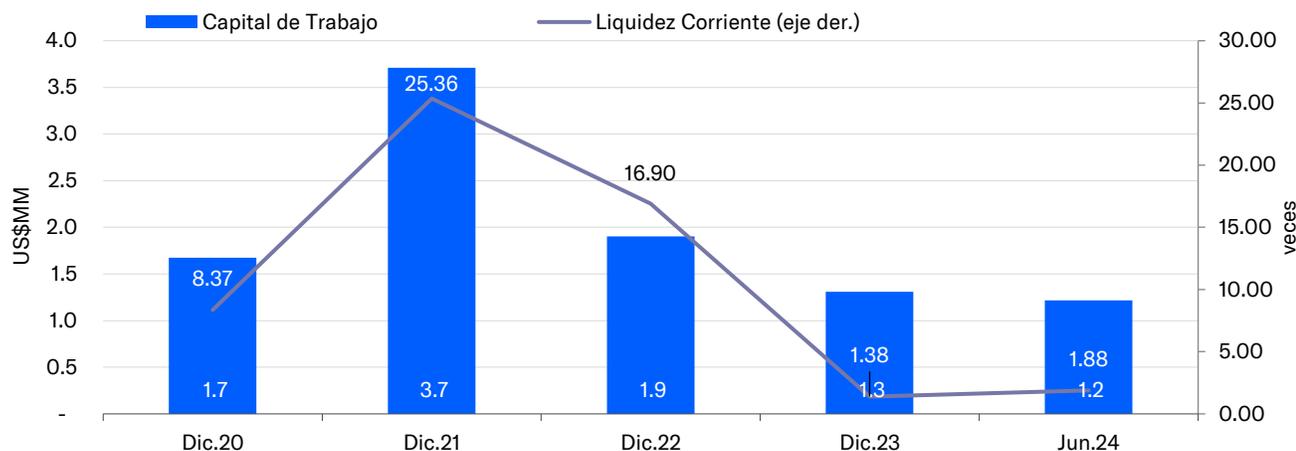
- Ajuste significativo en los flujos operativos producto de menores cánones de alquiler, atrasos en los cobros o la desocupación de locales que conlleve a una disminución pronunciada en el Flujo de Caja Operativo.
- Cambios desfavorables en las condiciones económicas que afecten la generación de flujos de los arrendatarios Cochez y Novey, o que conlleve al cierre de tiendas arrendadas por éstos a CM Realty.
- Aumento significativo en los niveles de endeudamiento respecto al crecimiento de su generación de caja.
- Disminución en el Valor Neto de los Activos de CM Realty.
- Incumplimiento en las normas que rigen las sociedades de inversión inmobiliaria.
- Disminución en el valor de las propiedades que garantizan las Series de Bonos, causando incumplimiento en la cobertura mínima requerida.

**Principales aspectos crediticios****Aumento en activos ante un mayor valor razonable de las propiedades de inversión**

Al 31 de diciembre de 2023, los activos totales de CM Realty aumentaron 4.22% con respecto al cierre fiscal 2022, producto de: (i) un incremento de US\$4.3 millones en el valor razonable de las propiedades de inversión por mayores precios por metro cuadrado para los terrenos, y mayores cánones de arrendamiento promedio para las edificaciones; (ii) un aumento de US\$0.8 millones en otros activos, relacionado al abono realizado como adelanto para la compra de terrenos y (iii) el crecimiento de US\$2.2 millones en las construcciones en proceso por las inversiones que se vienen realizando en los proyectos en curso. Las métricas de liquidez presentaron un ajuste al cierre del 2023, reflejado en un retroceso del ratio de liquidez corriente y capital de trabajo ante el registro en los pasivos corrientes de los bonos con vencimiento en los siguientes 12 meses (Serie C y Serie H).

Al 30 de junio de 2024, el indicador de liquidez corriente mejoró ligeramente con respecto a diciembre de 2023, ante el repago de deuda. Cabe señalar que los indicadores de liquidez varían en función de los vencimientos de las series de bonos, dada su estructura con pagos *bullet* al vencimiento, resaltándose el riesgo de refinanciamiento.

**GRÁFICO 1** Evolución de Indicadores de Liquidez



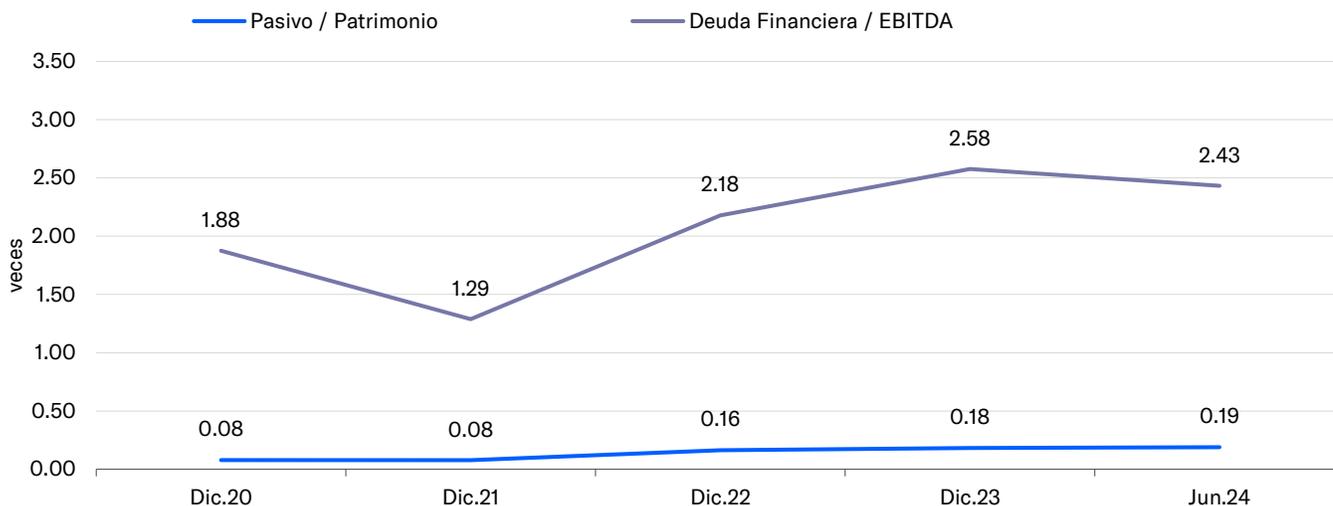
Fuente: CM Realty / Elaboración: Moody's Local Panamá

**Indicadores de apalancamiento se mantienen en niveles razonables**

Al cierre de 2023, los pasivos totales de la Compañía crecieron interanualmente en 14.13% por la emisión de las Series H e I realizadas en el mes de agosto, alcanzando la deuda financiera US\$29.7 millones. Cabe indicar que todas las Series que componen la deuda financiera han sido emitidas bajo una estructura *bullet* con vencimientos que oscilan entre 2024 y 2028, y se encuentran garantizadas a través de un Fideicomiso de Garantía constituido por bienes inmuebles, los cuales deben cubrir el saldo de capital de las series emitidas en 120%. El patrimonio de la Compañía aumentó interanualmente en US\$5.1 millones, producto de los resultados del ejercicio (US\$14.7 millones), que fueron compensados por el pago de dividendos (US\$9.3 millones). Como consecuencia de la mayor deuda financiera, se produjo un ligero incremento en la palanca contable a 0.18x desde 0.16x al cierre de 2022, manteniéndose en un nivel reducido. Por otro lado, en línea con la mayor deuda financiera emitida, el apalancamiento financiero se incrementó a 2.58x al 31 de diciembre de 2023 desde 2.18x al cierre de 2022.

Al 30 de junio, la deuda financiera se redujo respecto a diciembre por la cancelación de las series C y H por un total de US\$3.0 millones, lo cual fue compensado con la emisión de la serie J por US\$1.75 millones. Sin embargo, el nivel de pasivos aumentó por mayores aportes del accionista minoritario en uno de los proyectos que viene ejecutando, registrado como otras cuentas por pagar. El patrimonio neto no mostró un cambio significativo dado que el pago de dividendos por US\$5.0 millones fue compensado con las utilidades generadas en el periodo por US\$5.3 millones. Así, la palanca contable mostró un incremento menor tras el aumento en el nivel de pasivos, sin embargo, se mantuvo en niveles bajos. Por otro lado, la palanca financiera mostró una ligera reducción tras la mejora del EBITDA y repago de los bonos.

**GRÁFICO 2** Evolución de Indicadores de Apalancamiento



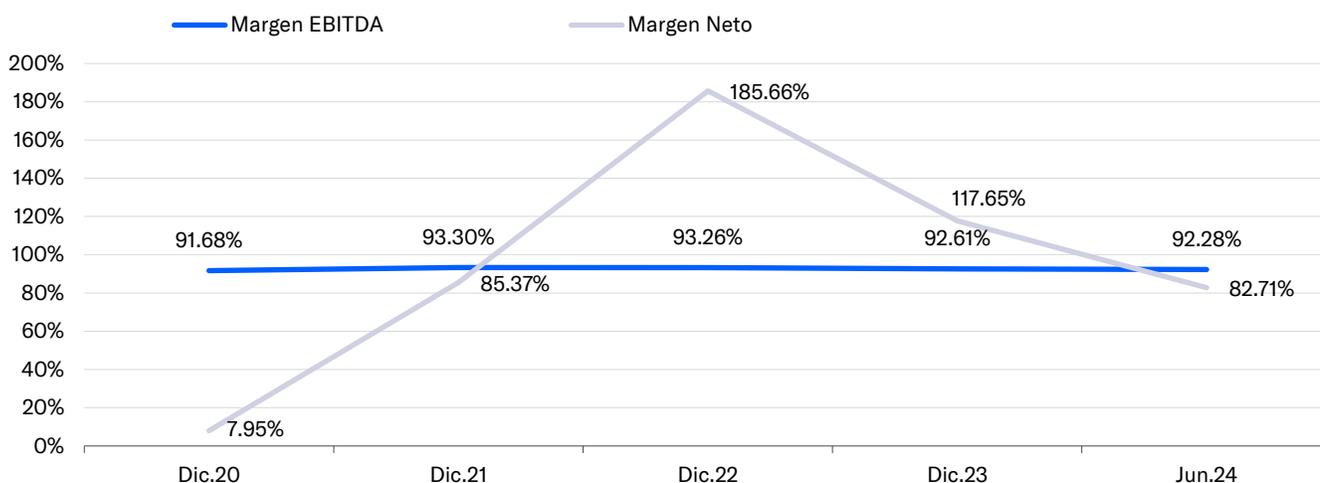
Fuente: CM Realty / Elaboración: Moody's Local Panamá

**Crecimiento de gastos operativos y financieros compensados con aumento en los ingresos por alquileres**

Al 31 de diciembre de 2023 los ingresos por alquileres registraron un retroceso interanual de 1.58% explicado por un efecto comparativo, al haberse registrado ingresos extraordinarios en 2022 por el arrendamiento temporal de un terreno que se dejó de arrendar en 2023, sumado a la rotación regular de algunos inquilinos y, en menor medida, menores ingresos por el componente variable de las rentas recibidas. A lo anterior se suman los mayores gastos de mantenimiento, lo cual generó un retroceso interanual de la utilidad operativa y EBITDA. Por otro lado, en 2023 se generó una menor ganancia por valorización de propiedades de inversión (US\$4.3 millones vs. US\$13.8 millones en 2022), lo cual, sumado al aumento de gastos financieros (por la mayor deuda emitida), devino en un retroceso de la utilidad neta a US\$14.6 millones desde US\$23.5 millones (de excluir el cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión, la utilidad neta hubiera crecido a US\$10.3 millones desde US\$9.7 millones en 2022).

Al cierre de junio de 2024, los ingresos por alquiler mostraron un crecimiento interanual de 3.71% por la regularización de los aumentos anuales en los contratos de alquiler, sumado a la facturación por las nuevas propiedades que se sumaron al portafolio. Lo anterior fue compensado por mayores gastos operativos (ante mayores impuestos) y financieros (en línea con el mayor nivel de deuda), con lo que la utilidad neta se mantuvo en US\$5.3 millones.

**GRÁFICO 3** Evolución de Márgenes

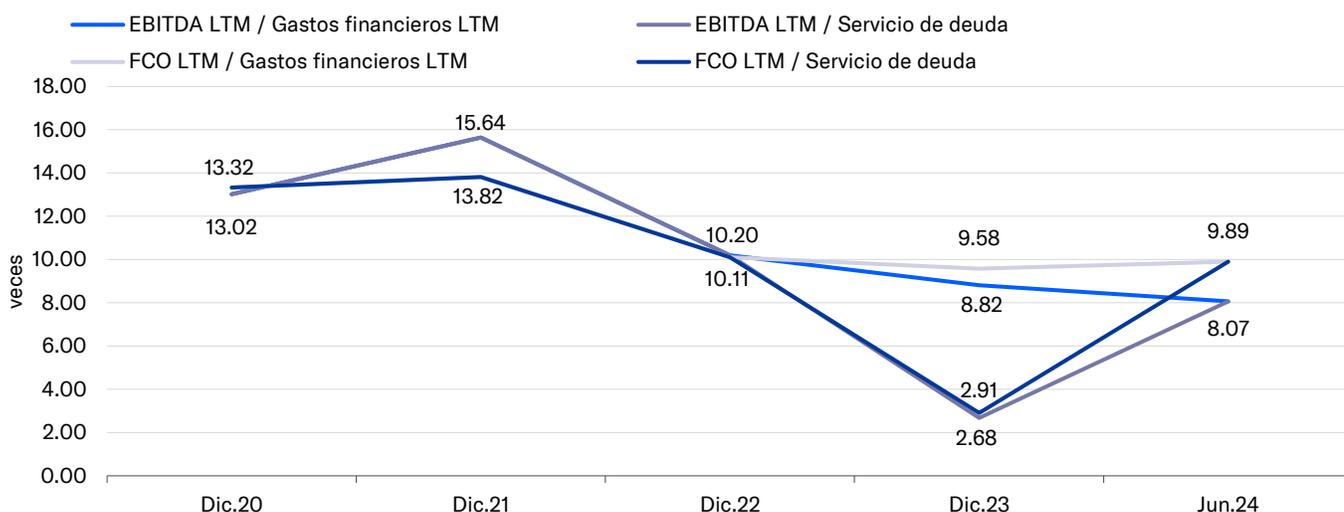


Fuente: CM Realty / Elaboración: Moody's Local Panamá

**Indicadores de cobertura se mantuvieron en niveles adecuados**

Al 31 de diciembre de 2023, los indicadores de cobertura con EBITDA y Flujo de Caja Operativo se ajustaron con respecto 2022 por aumento de la porción corriente de los bonos corporativos (vencimiento de series en el 2024) y a los mayores gastos financieros, ante el aumento de la deuda, sin embargo permanecieron en niveles adecuados. Al cierre del primer semestre de 2024, estos se mantuvieron en niveles adecuados, dado el repago de las series que tenían vencimiento en el corto plazo.

**GRÁFICO 4** Evolución de Indicadores de Cobertura



Fuente: CM Realty / Elaboración: Moody's Local Panamá

**Otras Consideraciones**

**Hechos Relevantes**

Como hechos de importancia de la Compañía se destaca que, durante el año 2024, CM Realty comunicó al mercado mensualmente, las distribuciones de dividendos aprobadas por parte de la Junta Directiva de la Compañía, a razón de \$0.1260 por Acción Clase B. Al cierre de junio de 2024, la Compañía había pagado US\$5.0 millones de dividendos.

**Calificación de Deuda**

**Programa de Bonos Corporativos Garantizados - hasta por US\$50.0 millones**

Monto del Programa:	US\$50.0 millones
Tipo de Instrumento:	Bonos Corporativos Garantizados y No Garantizados
Plazo del Programa:	10 años
Garantía:	El emisor podrá garantizar las obligaciones de una o varias Series mediante un Fideicomiso de Garantía
Redención Anticipada:	Los Bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor mediante el Suplemento al Prospecto Informativo
Fiduciario:	MMG Bank Corporation

Fuente: CM Realty / Elaboración: Moody's Local Panamá

**Serie de Bonos Corporativos Garantizados**

<b>Serie:</b>	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>D</b>
Monto Máximo de la Serie:	US\$4.0 millones	US\$10.0 millones	US\$2.5 millones
Monto en Circulación al 30.06.24:	US\$4.0 millones	US\$10.0 millones	US\$2.5 millones
Fecha de Emisión:	9 de septiembre de 2020	9 de septiembre de 2020	8 de marzo de 2022
Plazo:	5 años	7 años	4 años
Fecha de vencimiento:	9 de septiembre de 2025	9 de septiembre de 2027	8 de marzo de 2026
Tasa de interés:	4.50%	5.00%	4.00%
Pago de Interés:	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de Capital:	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Garantía:	Fideicomiso de Garantía	Fideicomiso en Garantía	Fideicomiso en Garantía
Cobertura de Garantía:	mínima de 120%	Mínima de 120%	Mínima de 120%

Fuente: CM Realty / Elaboración: Moody's Local Panamá

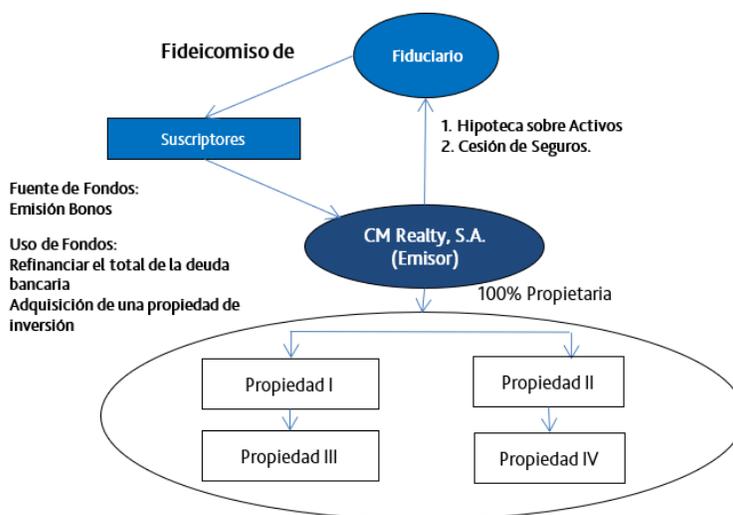
<b>Serie:</b>	<b>E</b>	<b>F</b>	<b>I</b>
Monto Máximo de la Serie:	US\$3.2 millones	US\$3.5 millones	US\$3.5 millones
Monto en Circulación al 30.06.24:	US\$3.2 millones	US\$3.5 millones	US\$3.5 millones
Fecha de Emisión:	8 de marzo de 2022	15 de marzo de 2022	4 de agosto de 2023
Plazo:	6 años	6 años	3 años
Fecha de Vencimiento:	8 de marzo de 2028	15 de marzo de 2028	4 de agosto de 2026
Tasa de interés:	4.50%	4.50%	6.75%
Pago de Interés:	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de Capital:	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Garantía:	Fideicomiso en Garantía	Fideicomiso en Garantía	Fideicomiso en Garantía
Cobertura de Garantía:	Mínima de 120%	Mínima de 120%	Mínima de 120%

Fuente: CM Realty / Elaboración: Moody's Local Panamá

<b>Serie:</b>	<b>J</b>	<b>K (nueva)</b>
Monto Máximo de la Serie:	US\$1.75 millones	US\$2.5 millones
Monto en Circulación al 30.06.24:	US\$1.75 millones	Por emitirse
Fecha de Emisión:	19 de marzo de 2024	11 de octubre de 2024
Plazo:	2 años	2 años
Fecha de Vencimiento:	19 de marzo de 2026	11 de octubre de 2026
Tasa de interés:	6.5%	6.0%
Pago de Interés:	Trimestral	Trimestral
Pago de Capital:	Al vencimiento	Al vencimiento
Garantía:	Fideicomiso en Garantía	Fideicomiso en Garantía
Cobertura de Garantía:	Mínima de 120%	Mínima de 120%

Fuente: CM Realty / Elaboración: Moody's Local Panamá

El Fideicomiso de Garantía incluye los siguientes activos cedidos: (a) derechos hipotecarios y anticréticos derivados del Contrato de Hipoteca y cualquier producto obtenido de su ejecución, sobre bienes inmuebles del Emisor con un valor de avalúo, así como las pólizas de seguro de los bienes gravados y cualquier flujo dinerario obtenido producto de reclamos presentados a las aseguradoras de conformidad con los términos de la póliza respectiva o (b) fondos líquidos y disponibles en la Cuenta del Fideicomiso que representen un valor no menor a 120% del saldo insoluto a capital adeudado bajo los Bonos emitidos y en circulación de la Serie Garantizada. De acuerdo con la información de Fiduciario al 30 de junio de 2024, las fincas puestas en garantía suman un valor razonable de US\$41.6 millones, brindando una cobertura de 146% sobre el saldo a capital de las Series de Bonos Corporativos Garantizados por US\$28.45 millones.



## Anexo

**TABLA 1** Indicadores Clave

CM REALTY, S.A.

	Jun-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Activos (US\$/Miles)	238,597	236,989	221,191	195,338	194,808
Ingresos LTM (US\$/Miles)	12,677	12,448	12,688	11,590	8,088
EBITDA LTM (US\$/Miles)	11,699	11,527	11,865	10,814	7,416
Deuda Financiera / EBITDA LTM	2.43x	2.58x	2.16x	1.29x	1.88x
EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM	8.07x	8.82x	10.88x	15.64x	13.02x
FCO ajustado* LTM/ Servicio de la Deuda	9.89x	2.91x	4.22x	13.82x	13.32x

\*FCO ajustado = FCO + intereses pagados

Fuente: CM Realty / Elaboración: Moody's Local Panamá

**TABLA 2** Resguardos Financieros de los Bonos Corporativos Garantizados

Compromiso Financiero	Límite	Jun-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
(Bienes Fideicomitados o Fondos líquidos en la cuenta del Fideicomiso) / Saldo de los Bonos Garantizados	> 120%	146%	140%	124%	152%

Fuente: CM Realty / Elaboración: Moody's Local Panamá

**Información Complementaria**

<b>Tipo de calificación / Instrumento</b>	<b>Calificación actual</b>	<b>Perspectiva actual</b>	<b>Calificación anterior</b>	<b>Perspectiva anterior</b>
CM Realty, S.A.				
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones - Serie A (hasta por US\$4.0 millones)	A-.pa	Estable	A-.pa	Estable
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones - Serie B (hasta por US\$10.0 millones)	A-.pa	Estable	A-.pa	Estable
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones - Serie D (hasta por US\$2.5 millones)	A-.pa	Estable	A-.pa	Estable
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones - Serie E (hasta por US\$3.2 millones)	A-.pa	Estable	A-.pa	Estable
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones - Serie F (hasta por US\$3.5 millones)	A-.pa	Estable	A-.pa	Estable
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones - Serie I (hasta por US\$3.5 millones)	A-.pa	Estable	A-.pa	Estable
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones - Serie J (hasta por US\$1.75 millones)	A-.pa	Estable	A-.pa	Estable
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones - Serie K (hasta por US\$2.5 millones)	(nueva) A-.pa	Estable	-	-

**Información considerada para la calificación.**

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023; así como Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2024 y 2023 de CM Realty, S.A. Moody's Local Panamá comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local Panamá no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

**Definición de las calificaciones asignadas.**

Consulte el documento Escalas de Calificaciones de Panamá, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/pa>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

*Moody's Local Panamá agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA.pa a CCC.pa y de ML A-1.pa a ML A-3.pa. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

**Metodología Utilizada.**

→ Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (14/3/2023), disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/pa>

**Declaración de importancia.**

La calificación de riesgo de la entidad constituye únicamente una opinión profesional e independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar sus riesgos.

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

© 2024 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, DIFUNDIRSE, 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 para 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 Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. 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 [www.moody.com](http://www.moody.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 la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs 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.