

INFORME DE
CALIFICACIÓNSesión de Comité:
14 de abril de 2020

Actualización

CALIFICACIÓN*

Retail Centenario, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BBB-.pa

(*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos solo comparables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

Ana Lorena Carrizo
VP – Senior Analyst / Manager
ana.carrizo@moodys.com

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Retail Centenario, S.A.

Resumen

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's Local PA) baja a BBB-.pa, desde BBB.pa, la categoría de riesgo asignada a las Series B, C, D y E del Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$230.0 millones, emitido por Retail Centenario, S.A. (en adelante, RC o el Emisor).

La baja en la calificación recoge la disminución esperada en los ingresos por alquileres del Emisor, considerando que a la fecha 88 de los 89 arrendatarios del Centro Comercial Alta Plaza Mall (en adelante, el Centro Comercial) mantienen las tiendas cerradas producto de las medidas de emergencia adoptadas por parte del Gobierno panameño para contener la rápida propagación del COVID-19 en el país, las cuales afectarán el crecimiento estimado para la economía panameña en el 2020, así como el desempeño de diversos sectores¹. En línea con lo anterior, se espera un ajuste importante en los ingresos del Emisor a lo largo del segundo y tercer trimestre de 2020, no siendo posible determinar todavía la fecha estimada de recuperación del negocio en vista que la propagación del COVID-19 se trata de un evento que está en curso. A esto se suma que RC ya venía mostrando pérdidas en los últimos 12 meses producto de menores ingresos por alquileres en el marco de una situación adversa de la industria *retail* panameña. Por otro lado, se espera que se mantenga la desaceleración en el sector comercial una vez se levante la Cuarentena Total y que algunas tiendas del Centro Comercial no puedan volver a abrir debido a que se estima una menor demanda por productos que no sean de primera necesidad. A esto se suma que los contratos con los locatarios se pactaron al inicio de las operaciones a cuatro años, debiendo renovarse parte de ellos a lo largo del 2020, generando una alta probabilidad de que los contratos que se renueven lo hagan a precios más bajos. La baja en la calificación considera igualmente el posible incumplimiento del resguardo de cobertura del Servicio de Deuda mantenido por el Emisor producto de los menores flujos de alquiler esperados en el presente ejercicio.

Producto de lo señalado en el párrafo anterior, a la fecha Retail Centenario se encuentra negociando con los tenedores de Bonos la emisión de una nueva Serie a fin de reperfilar el Servicio de Deuda actual (gastos financieros LTM + parte corriente de la deuda de largo plazo), acorde con el nuevo nivel de ingresos esperado. De no lograr la reestructuración de la deuda antes del siguiente ejercicio fiscal (30 de junio de 2020), RC tendría que solicitar a los tenedores una modificación de los términos y condiciones de las Series emitidas, acogiéndose a lo establecido en el Decreto N° 3-2020 publicado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) el 20 de marzo de 2020 o tomar los fondos mantenidos en la Cuenta de Reserva del Fideicomiso para cubrir el Servicio de Deuda del siguiente trimestre que culmina el 30 de junio de 2020. Igualmente, la menor previsión de ingresos por alquileres se espera que conlleve nuevamente a un ajuste en la tasación del inmueble, afectando la cobertura de las fincas hipotecadas sobre el saldo insoluto de las Series calificadas.

Al 31 de diciembre de 2019, cierre del primer semestre del nuevo ejercicio fiscal del Emisor, el indicador de cobertura del Servicio de Deuda se ajusta producto de un menor EBITDA y Flujo de Caja Operativo debido a una disminución en la partida Otros Ingresos relacionada a adecuaciones realizadas a locales del Centro Comercial. De igual manera, la menor generación incidió en un incremento de la Palanca Financiera (deuda financiera total / EBITDA LTM),

¹ Sugerimos revisar la Nota de Prensa: **ML PA publica comentario sobre el impacto del COVID-19 en los distintos sectores de la economía panameña (25/03/20)**
<https://www.moodyslocal.com/resources/res-documents/pa/pressreleases/mlnotaprensacoronaviruscorporativospanamapa.pdf>

mientras que las pérdidas afectaron la Palanca Contable (pasivo / patrimonio), encontrándose ambos indicadores en niveles elevados. A esto último se suma que Retail Centenario mantiene aspectos que debe mejorar en términos de Gobierno Corporativo.

A pesar de lo señalado anteriormente, la nueva calificación toma en consideración la estructura de mejoradores que se contemplan en cada una de las Series calificadas, las mismas que cuentan con la cesión de los pagos mensuales de los arrendatarios del Centro Comercial AltaPlaza Mall, los mismos que se depositan en una Cuenta de Concentración y en una Cuenta Reserva a fin de cubrir, en todo momento, por lo menos una cuota del Servicio de Deuda. La estructura se complementa por medio de la exigencia del cumplimiento de la Prueba Anual de Cobertura de Flujos, la misma que se mide al cierre de cada ejercicio, ubicándose en 1.19x al 30 de junio de 2019 (mínimo de 1.15x). La calificación también se apoya en la existencia de un Fideicomiso de Garantía que contiene la primera hipoteca y anticresis del Centro Comercial AltaPlaza Mall, cuyo valor de mercado cubre en 1.66x el saldo insoluto de los Bonos Corporativos emitidos al 31 de diciembre de 2019 (la cobertura mínima exigida es de 1.33x). Además, se pondera de manera favorable que el Fideicomiso contiene el endoso de las pólizas de seguro que cubren al 80% el valor de reposición de las mejoras realizadas sobre el Centro Comercial AltaPlaza Mall.

Moody's Local PA continuará monitoreando la capacidad de pago del Emisor, la evolución de los principales indicadores financieros y resguardos establecidos en las Series Garantizadas, así como la continuidad de los contratos de arrendamiento y el avance del nuevo reperfilamiento de la deuda, toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final y el periodo de recuperación en la generación de la Compañía, la misma que a la fecha se encuentra afectada por las medidas decretadas por el Gobierno a raíz de la rápida propagación de la pandemia COVID-19 en la economía. Esto último conlleva a que, a la fecha, las nuevas categorías de riesgo asignadas se encuentran bajo presión y puedan volver a modificarse en caso se determine un mayor riesgo en el Emisor en los siguientes meses.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Mejora sostenida en la generación de la Compañía, para lo cual será fundamental el levantamiento de las medidas decretadas por el Gobierno para hacer frente a la propagación de la pandemia COVID-19 en el país.
- » Mayor holgura en los resguardos financieros asociados a la Emisión.
- » Disminución en la Palanca Contable y Financiera de Retail Centenario.
- » Cumplimiento sostenido de la Prueba Anual de Cobertura de Flujos, con mejoras graduales.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Disminución de la generación de la Compañía que lleve a que los flujos no sean suficientes para cubrir el Servicio de Deuda.
- » Incumplimiento del resguardo financiero y/o levantamiento de garantías que debiliten la estructura de los Bonos Corporativos.
- » Deterioro del valor del inmueble cedido en garantía, comprometiendo el *covenant* de cobertura del saldo en circulación de los Bonos.
- » Incremento tanto de la Palanca Financiera como Contable del Emisor, ubicándose en niveles mayores a los exhibidos al corte de análisis.
- » Pérdida del soporte patrimonial.
- » Disminución en el número de tráfico y en los índices de ocupación del Centro Comercial.
- » Surgimiento de riesgos reputacionales que terminen afectando la imagen y/u operatividad del Centro Comercial.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
RETAIL CENTENARIO, S.A.

	Dic-19 LTM	Jun-19	Jun-18	Jun-17*	Jun-16
Activos (US\$/Miles)	134,512	136,112	141,472	144,685	161,918
Ingresos (US\$/Miles)	14,650	14,946	16,956	41,945	5,527
EBITDA (US\$/Miles)	7,096	8,005	10,173	10,114	(15,801)
Deuda Financiera / EBITDA	15.73x	14.05x	11.34x	11.80x	N.A.
EBITDA / Gastos Financieros	1.04x	1.21x	1.61x	1.54x	N.A.
FCO / Servicio de la Deuda	0.93x	1.02x	0.80x	2.25x	N.A.

*Cifras consideran el ingreso/costo asociado a la venta de locales.

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local PA

Tabla 2
THE BANK OF NOVA SCOTIA PANAMÁ

	Sep-19 LTM	Oct-18	Oct-17	Oct-16
Activos (US\$ Miles)	11,825	11,670	11,684	11,690
Utilidad Neta (US\$ Miles)	166	(25)	28	(482)
ROAA	1.42%	-0.21%	0.24%	-3.90%
ROAE	1.43%	-0.22%	0.24%	-4.00%

Fuente: BVPA / Elaboración: Moody's Local PA

Tabla 3
RESGUARDOS DE LA EMISIÓN*

	Límite	Dic-19	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Prueba Anual de Flujos	>1.15x	N.A.	1.19x	1.32x	1.33x
Finca Hipotecada / Saldo Insoluto de Bonos	>133%	166%	230%	224%	218%

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local PA

Desarrollos Recientes

El Estado de Emergencia Nacional y la Cuarentena Total decretada por el Gobierno de Panamá a fin de contener la rápida propagación del COVID-19 en el país, incluyendo el cierre de establecimientos comerciales no relacionados a la venta de productos alimenticios o medicamentos en todo el país, afectará el crecimiento estimado para la economía panameña en el 2020, así como el desempeño de diversos sectores de la economía, entre ellos el comercial, hotelería, restaurantes y aviación. En vista que la propagación del COVID-19 se trata de un evento que está en curso, no es posible determinar la fecha estimada del levantamiento de la Cuarentena y la reapertura de las tiendas. Asimismo, se estima que se mantenga la desaceleración del sector comercial una vez se reabran las tiendas debido a una menor demanda por productos que no sean de primera necesidad.

Otro hecho de importancia relevante corresponde a que, el 7 de abril pasado, el Órgano Legislativo aprobó en tercer debate el Proyecto Ley 289, que establece la suspensión por 90 días, a partir del 1 de marzo de 2020, del cobro de los cánones de arrendamiento de oficinas, locales comerciales y habitacionales para las personas o empresas cuyas operaciones han sido afectadas por el COVID-19. El Proyecto establece que, una vez vencido el término de la moratoria, de común acuerdo con el deudor, deberán establecerse los mecanismos necesarios para que el deudor cliente pueda retomar y prorratear el pago de sus compromisos en un periodo de 24 meses, sin que ello conlleve al cobro de intereses, recargos por mora o cualquier otro pago en concepto de gastos administrativos ni afectación a su referencia de crédito. A la fecha dicho Proyecto se encuentra todavía pendiente de aprobación por parte del Ejecutivo y, de aprobarse, podría implicar un ajuste adicional en los flujos esperados del Emisor para el presente ejercicio.

RETAIL CENTENARIO, S.A.**Principales Partidas del Estado de Situación Financiera**

(Miles de Dólares)	Dic-19	Jun-19	Dic-18	Jun-18	Jun-17	Jun-16
TOTAL ACTIVO	134,512	136,112	139,200	141,472	144,685	161,918
Efectivo y Depósitos en Bancos	149	229	581	1,686	1,613	1,464
Cuentas por cobrar comerciales	684	897	1,522	1,843	2,194	2,298
Cuentas por cobrar a relacionadas	214	325	2,353	472	4,865	3,389
Activo Corriente	2,642	2,965	6,731	5,877	9,743	31,007
Propiedades de Inversión	120,111	121,104	121,830	122,404	123,853	120,497
Alquileres por cobrar a futuro	2,022	1,627	1,629	2,156	1,401	270
Fondo de Garantía	3,042	3,042	3,042	3,042	2,335	349
Activo No Corriente	131,870	133,147	132,468	135,595	134,942	130,911
TOTAL PASIVO	129,056	129,617	131,439	133,109	137,211	155,108
Bonos por pagar	1,858	1,831	1,795	5,849	4,090	0
Cuentas por pagar accionistas	11,919	11,756	11,639	11,639	11,417	11,639
Pasivo Corriente	14,897	14,869	14,840	18,921	17,296	21,846
Bonos por pagar	109,755	110,647	111,661	109,473	115,253	129,188
Depósitos de garantía recibidos de clientes	2,833	2,686	2,831	2,895	2,762	2,164
Pasivo No Corriente	114,159	114,748	116,599	114,188	119,915	133,261
TOTAL PATRIMONIO NETO	5,456	6,495	7,760	8,364	7,474	6,810
Acciones comunes	10	10	10	10	10	10
Capital adicional pagado	27,999	27,999	27,999	27,999	27,999	27,999
Resultados acumulados	(22,553)	(21,514)	(20,249)	(19,646)	(20,535)	(21,199)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Dic-19	Jun-19	Dic-18	Jun-18	Jun-17	Jun-16
Ingresos, inc venta de locales	7,533	14,946	7,830	16,956	41,945	5,527
Costos Operativos, inc venta de locales	3,848	7,637	3,762	7,307	29,969	2,546
Resultado Bruto	3,686	7,310	4,068	9,648	11,976	2,981
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	805	2,154	615	2,114	4,294	19,758
Utilidad Operativa	1,070	5,155	1,783	7,534	7,681	(16,777)
Gastos Financieros	1,214	6,632	1,373	6,327	6,567	1,611
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	(923)	(1,496)	(571)	1,148	1,023	(18,380)
Impuesto a la Renta, Neto	115	(104)	14	259	359	83
Utilidad Neta	(1,038)	(1,392)	(584)	889	664	(18,463)

RETAIL CENTENARIO, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-19	Jun-19	Jun-18	Jun-17	Jun-16
SOLVENCIA					
Pasivo / Patrimonio	23.65x	19.96x	15.92x	18.36x	22.78x
Deuda Financiera / Pasivo	0.86x	0.87x	0.87x	0.87x	0.83x
Deuda Financiera / Patrimonio	20.46x	17.32x	13.79x	15.97x	18.97x
Pasivo / Activo	0.96x	0.95x	0.94x	0.95x	0.96x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.12x	0.11x	0.14x	0.13x	0.14x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.88x	0.89x	0.86x	0.87x	0.86x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	15.73x	14.05x	11.34x	11.80x	N.A.
LIQUIDEZ					
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	0.18x	0.20x	0.31x	0.56x	1.42x
Prueba Ácida ¹	0.11x	0.12x	0.24x	0.52x	0.35x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.01x	0.02x	0.09x	0.09x	0.07x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	(12,255)	(11,905)	(13,044)	(7,553)	9,161
GESTIÓN					
Gastos Operativos / Ingresos	-16.12%	-14.41%	-12.47%	-10.24%	-357.46%
Gastos Financieros / Ingresos	-44.90%	-44.37%	-37.32%	-15.66%	-29.15%
RENTABILIDAD					
Margen Bruto	48.93%	48.91%	56.90%	28.55%	53.93%
Margen Operativo	32.81%	34.49%	44.43%	18.31%	-303.53%
Margen Neto	-13.78%	-9.32%	5.24%	1.58%	-334.04%
ROAA (LTM)	-1.36%	-1.00%	0.62%	0.43%	-12.88%
ROAE (LTM)	-30.90%	-18.74%	11.23%	9.30%	-166.52%
GENERACIÓN					
FCO (US\$ Miles)	4,229	8,670	9,773	23,992	(11,631)
FCO anualizado (US\$ Miles)	8,050	8,670	9,773	23,992	(11,631)
EBITDA (US\$ Miles)	3,196	8,005	10,173	10,114	(15,801)
EBITDA LTM (US\$ Miles)	7,096	8,005	10,173	10,114	(15,801)
Margen EBITDA	42.43%	53.56%	60.00%	24.11%	-285.88%
COBERTURAS					
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	1.04	1.21	1.61	1.54	N.A.
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	0.82	0.95	0.84	0.95	N.A.
FCO / Gastos Financieros (LTM)	1.19	1.31	1.54	3.65	N.A.
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	0.93	1.02	0.80	2.25	N.A.

¹Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios - Gastos Pagados por Anticipado) / Pasivo Corriente

Anexo I

Historia de Calificación

Retail Centenario, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.06.19 y 30.09.19) ¹	Calificación Actual (al 31.12.19)	Definición de la Categoría Actual
Bonos Corporativos del Programa Rotativo hasta por US\$230.0 millones Series B, C, D y E (hasta por US\$115.1 millones)	(modificada) de BBB+.pa a BBB.pa	(modificada) BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

¹ Sesión de Comité del 14 de enero de 2020.

Anexo II

Detalle del Instrumento Calificado

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$230.0 millones

	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E
Monto colocado:	US\$4.0 millones	US\$2.0 millones	US\$2.0 millones	US\$107.1 millones
Saldo en circulación (31.12.19):	US\$3.6 millones	US\$1.5 millones	US\$1.5 millones	US\$105.7 millones
Fecha de colocación:	Septiembre 2016	Febrero 2017	Abril 2017	Noviembre 2018
Plazo:	9 años, 6 meses	5 años	5 años	7 años, 4 meses
Tasa:	5.250% (año 1-3) 5.375% (año 3-5) 5.50% (año 6-7) Libor3M + 3.00%, mínimo de 5.5% y techo de 7.0%	6.25%	6.25%	6.00% (trimestres 1-13) 6.125% (trimestres 14-21) Libor3M + 3.00%, mínimo de 5.5% y techo de 7.0%
Bienes Cedidos en Garantía:	Primera hipoteca y anticresis que represente el 133% del valor insoluto de bonos Póliza de seguros que cubran el 80% del valor de reposición de la infraestructura Cesión de pagos mensuales de los arrendamientos.			
Resguardos:	Prueba Anual de Cobertura de Flujos: Hasta junio 2019 > 1.15x A partir de junio 2020 > 1.20x Finca Hipotecada / Saldo Insoluto de Bonos > 133%			

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local PA

Anexo III

Detalle de la Estructura

Riesgos de la Estructura

RIESGO DE PAGO DE INTERESES Y CAPITAL DE LA TOTALIDAD DE LOS BONOS

El pago de los intereses y de capital de los Bonos dependerá sustancialmente del arrendamiento de los locales comerciales del Centro Comercial AltaPlaza Mall. Adicionalmente, una parte importante de los pagos mensuales están sujetos a porciones variables que dependen del éxito en ventas de los arrendatarios, por lo que los ingresos pueden fluctuar de manera importante de un mes a otro dependiendo de las ventas de estos últimos.

RIESGO DEL VALOR DE LA GARANTÍA

El valor de la garantía puede verse afectado por las siguientes razones: i) por cambios en el valor comercial del bien hipotecado y sus mejoras debido al riesgo de zonificación y/o cambios adversos en el entorno económico que incidan en la demanda del mercado inmobiliario de Panamá y, ii) por el incumplimiento por parte de los arrendatarios a los contratos de arrendamiento sobre los locales comerciales.

RIESGO POR LA NO RENOVACIÓN DE LOS CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO

No existe garantía de que los contratos de arrendamiento serán renovados en la fecha de expiración ni que los términos y condiciones de renovación serán similares a los actuales. Si a su vencimiento los contratos no son renovados o reemplazados en términos y condiciones similares a los actuales podría afectarse la capacidad del Emisor de pagar los intereses y capital de los Bonos.

RIESGO DEL MERCADO

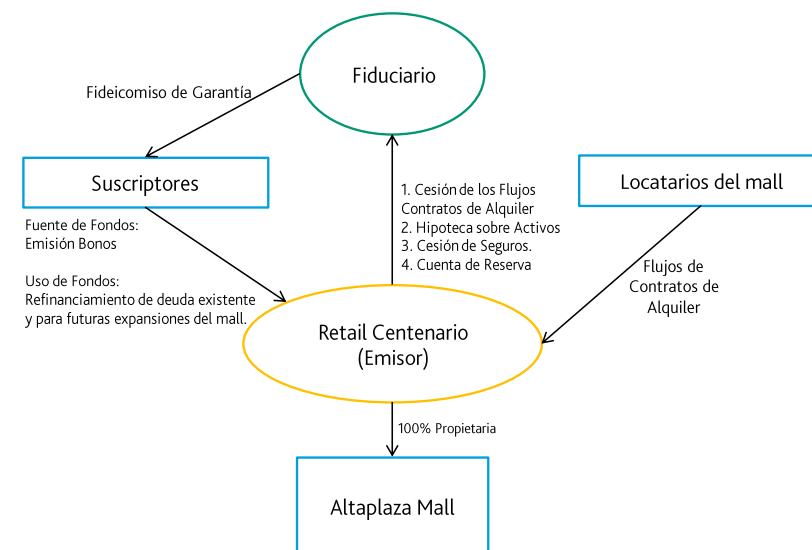
Las actividades del Emisor se limitan a aquellas relacionadas con el arrendamiento y administración de locales comerciales que forman parte de AltaPlaza Mall. Por lo anterior, si el Emisor no logra establecer exitosamente un nicho de mercado sólido que mantenga afluencia sostenida de clientes, los arrendatarios podrían rescindir anticipadamente o no renovar los mismos al vencimiento del periodo establecido lo que conllevaría a un deterioro de su desempeño financiero y por lo tanto de su capacidad para pagar los intereses y capital de los bonos de la presente Emisión.

RIESGO PAÍS

Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicadas principalmente en Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones relacionadas con los Bonos, dependerán principalmente de las condiciones políticas y económicas que prevalezcan en Panamá.

Administración de los Flujos

Las cuentas administradas por los Fideicomisos de Garantía que amparan las distintas Series de Bonos son la Cuenta de Concentración y la Cuenta Reserva. La Cuenta Reserva debe representar por lo menos un pago de interés y de capital calculado sobre el monto total de Bonos emitidos y en circulación. La Cuenta de Concentración es una cuenta corriente del Fiduciario que recibe la cesión de cánones de arrendamiento de forma mensual a fin de ser gestionada y manejada por el Fiduciario para efectuar la cascada de pagos con el siguiente orden de prioridades: i) pagar las comisiones del Agente de Pago, Registro y Transferencia, y del Fiduciario, así como cualquier otra comisión o gasto previamente acordado y relacionado con la Emisión, ii) un tercio de las sumas para pagar los intereses prorrate de los Bonos Corporativos emitidos, a fin de cumplir con el requerimiento de la Cuenta Reserva, iii) un tercio de las sumas para pagar el capital de los Bonos Corporativos emitidos, de acuerdo con el compromiso de incrementar la Cuenta Reserva, iv) transferir el monto que sea necesario para cumplir con el saldo requerido de Cuenta Reserva, v) transferir a la Cuenta Operativa del Emisor todos los fondos remanentes que queden en la Cuenta de Concentración una vez se haya fondeado la Cuenta Reserva y se hayan efectuado los pagos respectivos y vi) pagar la suma correspondiente a las primas de las pólizas de seguros de las propiedades en garantía ante la ocurrencia de un evento de incumplimiento.



Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local PA

Declaración de Importancia

La calificación 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 calificación 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 calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<https://www.moodylocal.com/country/pa/en/rating.html?corp>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2016, 2017, 2018 y 2019 y los Estados Financieros Interinos al 31 de diciembre de 2018 y 2019 de Retail Centenario, S.A. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2020 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, 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.

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 INFORMACIÓN.

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's.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 61 003 399 657 AFSL 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.