

Panamá, 7 de agosto de 2023

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores
Ciudad de Panamá

Ref.: Hecho de Importancia – Calificación de Riesgo

En cumplimiento del Acuerdo No. 3-2008 de 31 de marzo de 2008 y sus modificaciones (“Por el cual se dictan las normas de forma, contenido y plazo para la comunicación de hechos de importancia de emisores registrados en la Superintendencia de Mercado de Valores”), anunciamos formalmente, que a partir del 9 de junio de 2023, las operaciones de nuestra agencia calificadora de riesgo SCRiesgo se fusionaron con las de Moody’s Local Panamá, conllevando a la revisión y reposicionamiento de las calificaciones anteriormente otorgadas.

Como resultado de su revisión Moody’s Local PA nos ha otorgado la calificación BBB+ (PA) con perspectiva estable para el programa de Bonos Senior; y BBB- (PA) con perspectiva estable para el programa de Bonos Subordinados con Estados Financieros Auditados de diciembre 2022 y No Auditadas a marzo 2023.

La nota e informe emitido por Moody’s Local PA a Inmobiliaria Panamá Car Rental. S.A., se encuentra disponible en su página web www.moodyslocal.com.

Adjuntamos el Informe de Calificación emitido por Moody’s Local Panamá.

Sin otro particular que agregar,



RICARDO DE LA GUARDIA
Representante Legal

INFORME DE
CALIFICACIÓNSesión de Comité:
04 de agosto de 2023

Nuevo

CALIFICACIÓN*

Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Senior	BBB+.pa
Bonos Subordinados	BBB-.pa
Perspectiva	Estable

(*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos sólo comprobables en Panamá Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones asignadas, ver Anexo I.

CONTACTOS

Leyla Krmelj
Ratings Manager ML
Leyla.Krmelj@moodys.com

Juan Carlos Alcalde
Director - Credit Analyst ML
JuanCarlos.Alcalde@moodys.com

Jesús Castro
Credit Analyst ML
Jesus.Castro@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A.

Resumen

Moody's Local asigna la categoría BBB+.pa a la Serie A de Bonos Inmobiliarios Senior y la categoría BBB-.pa a las Series B, C y D de Bonos Inmobiliarios Subordinados, todos contemplados bajo una Oferta Pública de Bonos Inmobiliarios (hasta por US\$45.0 millones) de Inmobiliaria Panamá Car Rental S.A. (en adelante IPCR o el Emisor). La Perspectiva asignada es Estable.

Cabe resaltar que la presente revisión se emite en el marco de la adquisición de SCRiego por parte de Moody's Corporation el 23 de mayo del presente ejercicio. Producto de esto último, el 9 de junio de 2023, las operaciones de SCRiego en Panamá se fusionaron con las de Moody's Local Panamá (en adelante, Moody's Local), conllevando a la revisión y reposicionamiento de las calificaciones asignadas por SCRiego Panamá con las metodologías y escalas de calificación utilizadas por Moody's Local.

En línea con lo anterior, la calificación otorgada a la Serie A de Bonos Senior emitida por IPCR pondera de manera favorable la existencia de un Fideicomiso Irrevocable de Garantía manejado por MMG Bank Corporation (en adelante, el Fiduciario), al cual están cedidos bienes inmuebles cuyo valor de mercado en conjunto debe cubrir, en todo momento, por lo menos el 120% del saldo en circulación de los Bonos Senior emitidos, ratio que se cumplió al 31 de marzo de 2023 al situarse en 145% según la certificación del Fiduciario. Se pondera también la cesión a dicho Fideicomiso de las pólizas de seguro sobre los bienes inmuebles hipotecados. Asimismo, la calificación también recoge el hecho de que los contratos de alquiler que generan el 95% de los ingresos totales del Emisor sean de largo plazo, estando calzados con el vencimiento de los Bonos Senior, sumado a que dicho grupo de inmuebles se encuentran totalmente ocupados, lo cual brinda estabilidad y predictibilidad a los ingresos de IPCR.

Adicionalmente, la calificación considera el favorable desempeño financiero del principal arrendatario de las propiedades del Emisor, la empresa relacionada Panamá Car Rental, S.A. (en adelante, PCR), empresa líder en el mercado panameño que cuenta con amplia trayectoria y experiencia en la industria de alquiler, compra y venta de automóviles seminuevos, manejando la franquicia de la marca internacional Dollar Rent-a-Car, la marca Automarket (principal marca de compra y venta de autos seminuevos en Panamá), Panarenting (negocio de renting de vehículos a largo plazo) y Autoservice (administración de flotas y taller). Como un punto adicional, y no menos importante, se destaca la experiencia de la Plana Gerencial y del Directorio. Es de mencionar que, como parte del proceso de calificación, Moody's Local revisa las cifras de PCR al ser esta compañía la principal originadora de los flujos de alquiler recibidos por IPCR, pero no se revelan a solicitud del Emisor.

No obstante lo anterior, a la fecha limita a IPCR contar con una mayor calificación el elevado nivel de concentración que mantiene a nivel de ingresos, dado que el 95% de los mismos provienen de PCR. En línea con esto último, se consideran también los riesgos inherentes al sector en el que se desenvuelve PCR, el cual puede ser vulnerable a ciclos económicos desfavorables en la economía. Por otro lado, se considera también que la Compañía mantienen aspectos por mejorar a nivel de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, a pesar de que mantiene un Manual de Gobierno Corporativo cuyas prácticas se vienen implementando progresivamente.

Financieramente, limita a IPCR su acotada escala de operaciones (medida a través del nivel de facturación), sumado a la elevada Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM) y Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio), además de un bajo nivel de capital social, lo cual cobra relevancia considerando que no mantiene una política de distribución de dividendos establecida.

Cabe mencionar que los márgenes netos del Emisor son reducidos por la alta carga financiera asociada a la estructura de fondeo de IPCR, que se compone principalmente por deuda subordinada (adquirida por los mismos accionistas) que devenga una alta tasa de interés. Adicionalmente, el indicador de cobertura de Servicio de Deuda con el Flujo de Caja Operativo se ubicó por debajo de 100%, siendo relevante mencionar que se tiene un riesgo de refinanciamiento al vencimiento de las Series emitidas, considerando que la Serie A de Bonos Senior, si bien se amortiza, mantiene una cuota *balloon* importante al vencimiento, mientras que todas las Series Subordinadas fueron emitidas con una estructura *bullet* a vencimiento.

Por otro lado, respecto a las Series de Bonos Subordinados emitidas, la calificación asignada recoge la subordinación natural de las mismas frente al resto de pasivos del Emisor, sumado a que dichos Bonos no cuentan con ningún tipo de garantía asociada.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de IPCR y de PCR, comunicando oportunamente cualquier variación en la percepción de riesgo de los instrumentos calificados.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Disminución gradual de la Palanca Contable y Financiera del Emisor.
- » Aumento sostenido del FCO y EBITDA que permita mejorar la cobertura del Servicio de Deuda.
- » Fortalecimiento del Gobierno Corporativo.
- » Mejora gradual de los indicadores financieros de PCR.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Ajuste en el EBITDA y/o FCO que conlleve a un deterioro en los ratios de cobertura del Servicio de Deuda respecto a lo exhibido al corte de análisis.
- » Aumento en los ratios de apalancamiento respecto de lo exhibido al corte de análisis.
- » Ajuste en las principales métricas financieras de PCR que deteriore su capacidad de pago.
- » Disminución del valor de las propiedades que garantizan la emisión de Bonos Senior, incumpliendo la cobertura mínima requerida.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Si bien no se contó con proyecciones de largo plazo, sí se tuvo acceso al presupuesto para el año 2023.

Indicadores Clave

Tabla 1

INMOBILIARIA PANAMÁ CAR RENTAL, S.A.

	Mar-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20*	Dic-19
Activos (US\$/Miles)	31,510	30,844	29,325	29,154	10
Ingresos (US\$/Miles)	3,758	3,734	3,703	610	0
EBITDA (US\$/Miles)	3,332	3,334	3,436	467	0
Deuda Financiera / EBITDA	9.15x	8.99x	8.34x	61.70x	N.A.
EBITDA / Gastos Financieros	1.01x	1.01x	1.06x	1.11x	N.A.
FCO** / Servicio de la Deuda	0.59x	0.85x	0.94x	0.67x	N.A.

*El 2020 refleja facturación por dos meses desde la firma de los contratos de arrendamiento.

**El FCO incluye los intereses pagados.

Fuente: Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A. / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2

RESGUARDOS DE LA EMISIÓN (SOBRE LA SERIE SENIOR)

Indicadores	Mar-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Cobertura Inmobiliaria \geq 120%	145%	143%	135%	128%	N.A.

Fuente: Latinex / Elaboración: Moody's Local

Generalidades

Entidades Participantes

El Emisor – Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A.

Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A., es una sociedad constituida conforme las leyes de la República de Panamá el 17 de octubre de 2019 con el propósito de servir como un vehículo de emisión de bonos. Sus operaciones se centran en el negocio de bienes raíces y de administración de activos inmobiliarios, específicamente al arrendamiento de un portafolio inmobiliario, el cual es arrendado principalmente a la empresa relacionada Panamá Car Rental, S.A., la cual representa el 95% de las rentas recibidas y, en menor medida, a terceros (alquiler de locales comerciales).

Es de comentar que IPCR se constituyó a raíz de la decisión de PCR de separar el negocio inmobiliario del negocio operativo de alquiler y venta de vehículos, por lo que en el año 2020 IPCR recibió un grupo de inmuebles e inversiones, los cuales fueron escindidos de PCR. De esta manera, desde finales del ejercicio 2020, IPCR firmó contratos de arrendamiento con PCR para el alquiler de diversas propiedades de inversión, los cuales tienen plazos de 10 años, son obligatorios y tienen la opción de renovarse por dos periodos adicionales de cinco años cada uno.

El Originador – Panamá Car Rental, S.A.

Panamá Car Rental, S.A. es una sociedad constituida conforme las leyes de la República de Panamá en diciembre de 2002, habiendo iniciado operaciones en el 2003. PCR se dedica principalmente al negocio de alquiler y venta de vehículos, manejando la franquicia internacional Dollar Rent a Car. Al 31 de marzo de 2023, contó con 226 colaboradores, una flota de 3,152 vehículos, además de 15 sucursales y cinco talleres a nivel nacional. Adicionalmente, PCR cuenta con tres subsidiarias: i) Automarket Panamá, S.A., dedicada a la compra y venta de autos seminuevos; ii) Panarenting, S.A., dedicada al negocio de renting de vehículos a largo plazo, y PCR Holding, Ltd., dedicada al negocio de inversiones.

El Fiduciario – MMG Bank Corporation

La estructura de los Bonos Senior involucra como Fiduciario a MMG Bank Corporation. En su calidad de Fiduciario, se encarga de gestionar los bienes cedidos al fideicomiso, además de ejercer el debido monitoreo acerca del valor de éstos a fin de validar el cumplimiento de las cláusulas pertinentes.

Desarrollos Recientes

En el mes de marzo de 2023, IPCR comunicó la modificación a los términos y condiciones de los Bonos para el cambio de la tasa de referencia de LIBOR a SOFR, lo cual rige desde el mes de mayo de 2023. La modificación se aprobó mediante resolución SMV-102-23 del 24 de marzo de 2023.

En el mes de enero de 2023, se inscribió la Serie D Subordinada por US\$2.0 millones, a un plazo de 15 años (amortización *bullet*), con pagos de intereses mensuales a una tasa LIBOR 6M + 8% (con mínimo de 12.50%). Al 31 de marzo de 2023, se habían colocado US\$500 mil de dicha Serie.

Respecto al entorno económico de Panamá, al 31 de diciembre de 2022, el Instituto Nacional de Estadística y Censo de (INEC) publicó que el PIB registró un crecimiento en los últimos 12 meses de 10.81%, lo cual recoge la reactivación económica de diversos sectores. A la fecha, Panamá cuenta con una calificación soberana de Baa2, con perspectiva negativa, asignada por Moody's Investors Service, Inc. (MIS), quien también proyecta un crecimiento del PIB de 5.0% para 2023 y 4.0% para el 2024.

Análisis Financiero de Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A.

Activos y Liquidez

ACTIVOS CONCENTRADOS EN PROPIEDADES DE INVERSIÓN E INVERSIONES EN ACCIONES. INDICADORES DE LIQUIDEZ SE MANTIENEN ADECUADOS A PESAR DE LOS AJUSTES

Al 31 de diciembre de 2022, el principal activo del balance de IPCR correspondió a propiedades de inversión, las cuales representaron el 90.64% del activo y estuvieron conformadas por un grupo de fincas ubicadas en Panamá. La segunda partida más representativa (6.88% de los activos) correspondió a las inversiones a valor razonable con cambios en otros resultados integrales, compuestas al 100% por acciones que mantienen en CM Business Group, S.A.

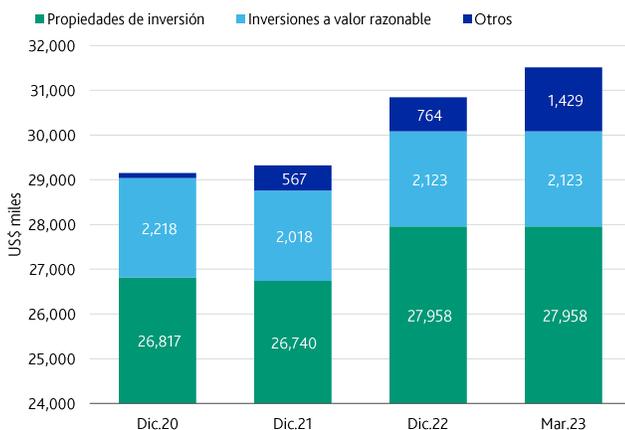
En cuanto a las principales variaciones respecto al 2021, los activos se incrementaron en 5.18%, explicado principalmente por la adquisición de una nueva propiedad de inversión (terreno en Urb. El Limón de 3,284 m²), sumado a la adición de construcciones en proceso y, en menor medida, por el crecimiento del valor razonable de las propiedades (por el avalúo anual realizado). Sumó al crecimiento de los activos el mayor valor de las inversiones en acciones, las cuales fueron valoradas por el método de descuento sobre dividendos. No obstante, el crecimiento en el nivel de activos estuvo acompañado por una ligera disminución en los gastos pagados por anticipado.

En cuanto a los indicadores de liquidez, al cierre del 2022, IPCR reportó un capital de trabajo positivo aunque por debajo de lo registrado al cierre del 2021, según se muestra en el Gráfico 2.

Con información reciente al 31 de marzo de 2023, no se exhiben cambios relevantes en la composición del balance, aunque los ratios de liquidez se ajustan en el trimestre producto de la reducción del efectivo y el aumento de los gastos acumulados por pagar.

Gráfico 1

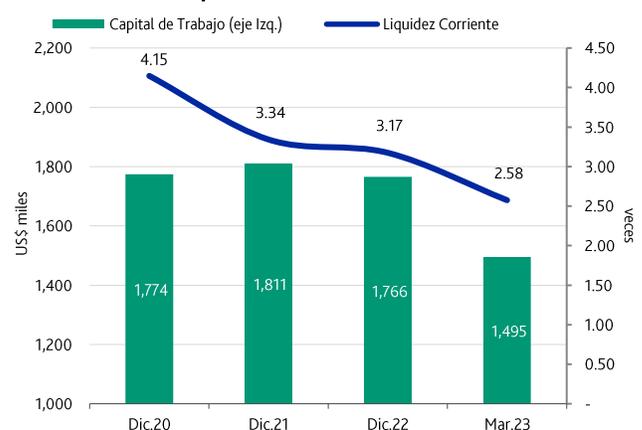
Evolución de la Estructura de Activos



Fuente: Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A./Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Indicadores de Liquidez



Fuente: Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A./Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia

ELEVADO NIVEL DE APALANCAMIENTO, CON DEUDA FINANCIERA CONCENTRADA EN EMISIONES DE BONOS

Al 31 de diciembre de 2022, la deuda financiera fue la principal fuente de financiamiento de IPCR, habiendo estado conformada principalmente por la Serie de Bonos Senior (Serie A amortizable y con cuota *balloon* con vencimiento en octubre de 2030) y Bonos Subordinados (Serie B de US\$22.8 millones con vencimiento en noviembre de 2035 y Serie C de US\$1.0 millón con vencimiento en noviembre de 2036), teniendo éstas últimas una estructura de amortización *bullet*. Es relevante mencionar que los Bonos Subordinados son adquiridos por los accionistas de la Compañía. En términos de variaciones respecto al año 2021, los pasivos se incrementaron en 4.27% interanual, explicado por la toma de un préstamo adquirido con Provienda (vencimiento en mayo de 2027, a una tasa de 3.5%) para adquisición de una propiedad, sumado a la emisión de la Serie C de Bonos Subordinados.

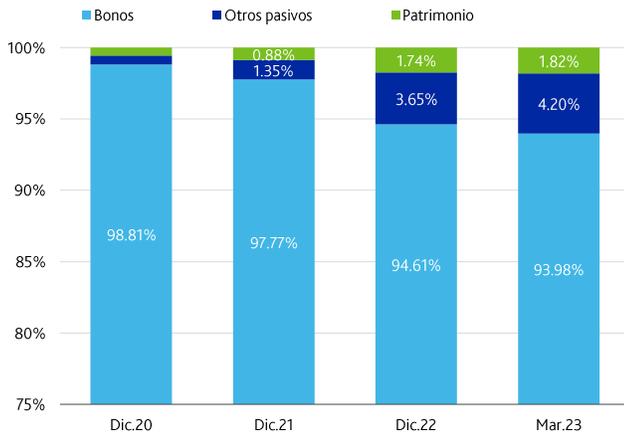
Por su lado, el patrimonio tuvo un crecimiento importante (106.56%), explicado principalmente por el resultado del ejercicio 2022 y, en menor medida, por la ganancia no realizada en las inversiones en las acciones de CM Business Group. Cabe mencionar que en el 2022 no se declararon dividendos.

En cuanto a los indicadores de endeudamiento, éstos se mantuvieron en un nivel elevado. En este sentido, la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio), al 31 de diciembre de 2022, disminuyó a 56.58x, desde 112.09x, asociado principalmente al aumento del patrimonio

neto. En cuanto a la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM), al cierre del 2022 la misma se situó en 8.99x, desde 8.34x en el 2021, aumento asociado a una mayor deuda financiera adquirida y un ligero retroceso en el EBITDA.

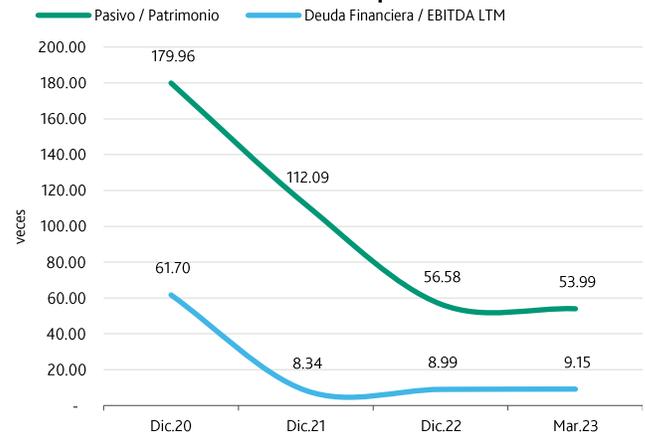
Con información reciente al 31 de marzo de 2023, no se exhiben cambios materiales en los indicadores de apalancamiento, según se desprende en el Gráfico 4. Los indicadores al primer trimestre incluyen la emisión de la Serie D de Bonos Subordinados.

Gráfico 3

Evolución de la Estructura de Fondo

Fuente: Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A./ Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Evolución de los Indicadores de Apalancamiento

Fuente: Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A./ Elaboración: Moody's Local

*El 2020 refleja facturación de dos meses desde la firma de los contratos de arrendamiento.

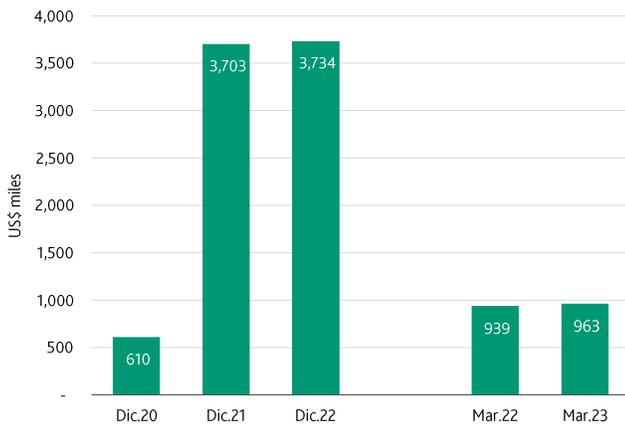
Rentabilidad y Eficiencia**LOS INGRESOS SON ESTABLES AL MANTENER CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO CON CÁNONES FIJOS**

Los ingresos de IPCR se encuentran compuestos por los alquileres cobrados a los locatarios de sus propiedades de inversión, principalmente a la empresa relacionada Panamá Car Rental, S.A., la cual representó el 95% de los ingresos totales al 31 de diciembre de 2022. Cabe mencionar que, a la fecha, se tienen firmados contratos con dicha empresa por un plazo de 10 años obligatorios (vencimiento en noviembre de 2030, con la opción de renovarse por dos períodos adicionales de cinco años cada uno), estableciéndose un canon de arrendamiento con un componente fijo que contempla incrementos anuales de 1.5%. El 5% de ingresos restantes son generados por el arrendamiento de locales comerciales a terceros no relacionados.

Al cierre del 2022, los ingresos totales mostraron un leve incremento (+0.83%), principalmente por el aumento contractual de los alquileres cobrados a PCR en el 2022, mientras que se registraron mayores gastos administrativos asociado a gastos en honorarios profesionales, gastos por seguros e impuestos de inmuebles. Adicionalmente, aportó a la utilidad neta la ganancia por la revaluación de propiedades de inversión (por los avalúos realizados), sumado a los ingresos por los dividendos recibidos por las inversiones en acciones de CM Business Group. Por otro lado, se registró un incremento de 1.57% en los gastos financieros por el aumento en el nivel de deuda. Como resultado, se tuvo una utilidad neta de US\$0.2 millones, ligeramente por debajo de la ganancia de US\$0.3 millones obtenida al cierre del 2021.

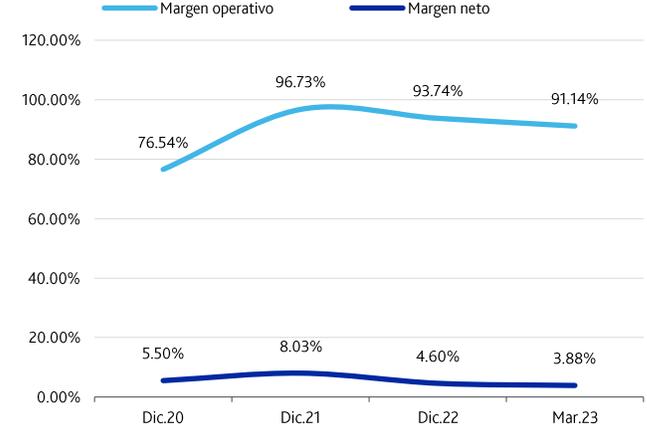
Al 31 de marzo de 2023, IPCR cerró con una utilidad neta de US\$37.0 mil, por debajo de los US\$60.0 mil reportados al mismo corte del año anterior, asociado al crecimiento de los gastos administrativos y mayores gastos financieros (por el mayor nivel de deuda). Lo anterior fue parcialmente compensado con un ligero crecimiento de 2.50% en los ingresos por alquileres.

Gráfico 5
Evolución de los Ingresos



Fuente: Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A./ Elaboración: Moody's Local
*El 2020 refleja la facturación por dos meses desde la firma de los contratos de arrendamiento.

Gráfico 6
Evolución de los Márgenes



Fuente: Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A./ Elaboración: Moody's Local

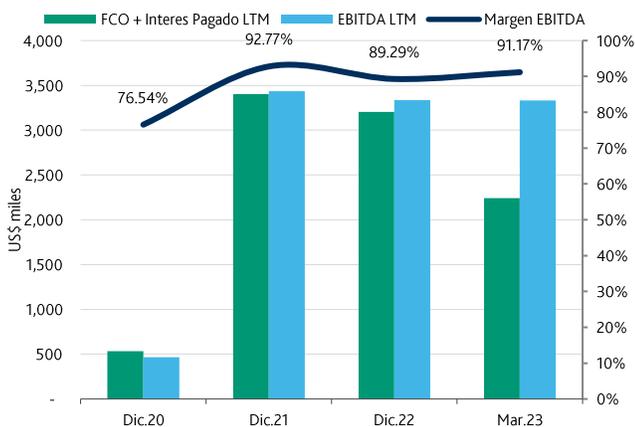
Generación y Capacidad de Pago

LA COBERTURA DEL SERVICIO DE DEUDA CON EL EBITDA Y FCO SON AJUSTADAS

Al 31 de diciembre de 2022, el EBITDA de la compañía presentó una reducción de 2.95%, explicado principalmente por los mayores gastos administrativos. Al mismo tiempo, el Flujo de Caja Operativo (ajustado por intereses pagados) registró una reducción de 5.83%, explicado por las mejoras realizadas en el terreno adquirido.

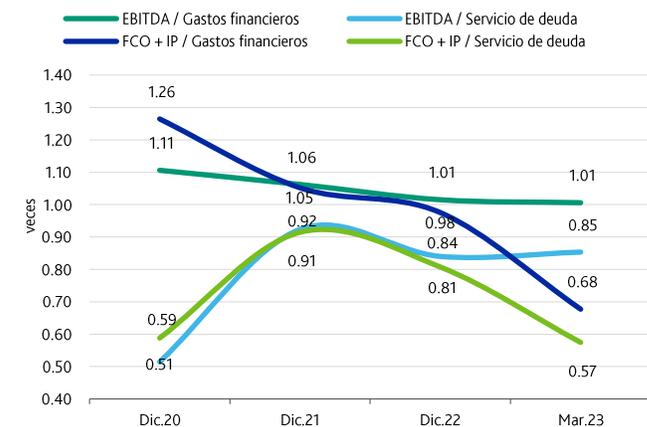
Con respecto a los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda, los mismos resultan ajustados, según se desprende en el Gráfico 8. A la cobertura ajustada se le suma el riesgo de refinanciamiento existente en los Bonos.

Gráfico 7
Evolución del EBITDA, FCO y Margen EBITDA



Fuente: Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A./ Elaboración: Moody's Local
*El 2020 refleja la facturación por dos meses desde la firma de los contratos de arrendamiento.

Gráfico 8
Evolución de los Indicadores de Cobertura (LTM)



Fuente: Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A./ Elaboración: Moody's Local

INMOBILIARIA PANAMÁ CAR RENTAL, S.A.**Principales Partidas del Estado de Situación Financiera**

(Miles de Dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
TOTAL ACTIVO	31,510	30,844	29,294	29,325	29,154	10
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	167	272	262	290	108	10
Inversiones	2,123	2,123	2,018	2,018	2,218	0
Gastos Pagados por Anticipado	137	168	246	239	0	0
Activo Corriente	2,444	2,578	2,552	2,584	2,337	0
Propiedades de Inversión	27,958	27,958	26,740	26,740	26,817	0
Activo No Corriente	29,066	28,266	26,743	26,742	26,817	0
TOTAL PASIVO	30,937	30,309	28,975	29,066	28,993	0
Bonos por pagar	378	378	378	378	378	0
Préstamos por pagar	106	106	0	0	0	0
Pasivo Corriente	949	812	656	773	564	0
Bonos por pagar	29,236	28,805	28,319	28,293	28,430	0
Préstamos por pagar	752	692	0	0	0	0
Pasivo No Corriente	29,988	29,496	28,319	28,293	28,430	0
TOTAL PATRIMONIO NETO	573	536	319	259	161	10
Capital Social	10	10	10	10	10	10
Resultados Acumulados	503	331	331	34	0	0
Resultado del Ejercicio	37	172	60	297	34	0

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos por actividades ordinarias	963	3,734	939	3,703	610	0
Costo de ventas	0	0	0	0	0	0
Resultado Bruto	963	3,734	939	3,703	610	0
Gastos de Adm. y Ventas	(85)	(401)	(59)	(268)	(143)	0
Utilidad Operativa	878	3,501	880	3,582	467	0
Gastos Financieros	(828)	(3,285)	(801)	(3,234)	(422)	0
Utilidad Neta	37	172	60	297	34	0

INMOBILIARIA PANAMÁ CAR RENTAL, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	53.99x	56.58x	90.83x	112.09x	179.96x	N.A.
Deuda Financiera / Pasivo	0.98x	0.99x	0.99x	0.99x	0.99x	N.A.
Deuda Financiera / Patrimonio	53.18x	55.97x	89.96x	110.57x	178.80x	N.A.
Pasivo / Activo	0.98x	0.98x	0.99x	0.99x	0.99x	N.A.
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.03x	0.03x	0.02x	0.03x	0.02x	N.A.
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.97x	0.97x	0.98x	0.97x	0.98x	N.A.
Deuda Financiera / EBITDA LTM	9.15x	8.99x	8.39x	8.34x	61.70x	N.A.
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2.58x	3.17x	3.89x	3.34x	4.15x	N.A.
Prueba Ácida ¹	2.43x	2.97x	3.51x	3.03x	4.15x	N.A.
Liquidez Absoluta	0.18x	0.33x	0.40x	0.38x	0.19x	N.A.
Capital de Trabajo (US\$ Miles)	1,495	1,766	1,896	1,811	1,774	N.A.
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	8.86%	6.26%	6.30%	3.27%	23.46%	N.A.
Gastos Financieros / Ingresos	85.97%	87.97%	85.23%	87.33%	69.20%	N.A.
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	N.A.
Margen Operativo	91.14%	93.74%	93.70%	96.73%	76.54%	N.A.
Margen Neto	3.88%	4.60%	6.35%	8.03%	5.50%	N.A.
ROAA*	0.12%	0.57%	0.20%	1.02%	0.23%	N.A.
ROAE*	8.37%	43.25%	22.27%	141.49%	39.22%	N.A.
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	(756)	(81)	233	168	219	N.A.
FCO LTM (US\$ Miles)	(1,069)	(81)	N.A.	168	219	N.A.
FCO + Intereses Pagados (US\$ Miles)	72	3,204	1,033	3,402	534	N.A.
FCO + Intereses Pagados LTM (US\$ Miles)	2,243	3,204	N.A.	3,402	534	N.A.
EBITDA (US\$ Miles)	878	3,334	880	3,436	467	N.A.
EBITDA LTM (US\$ Miles)	3,332	3,334	3,420	3,436	467	N.A.
Margen EBITDA	91.17%	89.29%	93.72%	92.77%	76.54%	N.A.
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	1.01x	1.01x	1.06x	1.06x	1.11x	N.A.
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	0.88x	0.88x	0.95x	0.95x	0.58x	N.A.
FCO + Intereses Pagados / Gastos Financieros (LTM)	0.68x	0.98x	N.A.	1.05x	1.26x	N.A.
FCO + Intereses Pagados / Servicio de Deuda (LTM)	0.59x	0.85x	N.A.	0.94x	0.67x	N.A.

*Indicadores anualizados

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

Anexo I

Historia de Calificación

Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior	Perspectiva	Calificación Actual (al 31.12.22 y 31.03.23)	Perspectiva	Definición de la Categoría Actual
Emisión Pública de Bonos Inmobiliarios (hasta por US\$45.0 millones) Serie A (Senior) (hasta por US\$6.3 millones)	-	-	BBB+.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Emisión Pública de Bonos Inmobiliarios (hasta por US\$45.0 millones) Serie B (Subordinada) (hasta por US\$22.82 millones)	-	-	BBB-.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Emisión Pública de Bonos Inmobiliarios (hasta por US\$45.0 millones) Serie C (Subordinada) (hasta por US\$1.0 millón)	-	-	BBB-.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Emisión Pública de Bonos Inmobiliarios (hasta por US\$45.0 millones) Serie D (Subordinada) (hasta por US\$2.0 millones)	-	-	BBB-.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Emisión Pública de Bonos Inmobiliarios (hasta por US\$45.0 millones)

Emisor:	Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A.
Tipo de Valor y Series:	Bonos inmobiliarios emitidos en series senior y subordinados.
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Monto de la Oferta:	El valor nominal total y en conjunto de los Bonos será hasta por la suma de US\$45,000,000.00.
Fecha de Vencimiento:	Los Bonos Senior podrán ser emitidos con plazo de pago de capital de hasta 10 años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada serie. Los Bonos Subordinados podrán ser emitidos con plazo de pago de capital de hasta 15 años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada Serie. La Fecha de Vencimiento de los Bonos de cada una de las Series a ser emitidas será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo.
Tasa de Interés:	<p>Será fijada por el Emisor antes de la fecha de oferta respectiva y podrá ser fija o variable.</p> <p>Para cada una de las series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual. Para los Bonos Subordinados, el pago de intereses se hará en las Fechas de Pago que el Emisor establezca para dicha siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Siempre que existan Bonos Senior emitidos y en circulación, que se hayan constituido y mantengan vigentes los Documentos de Garantía, y el Emisor esté cumpliendo con la Cobertura Inmobiliaria. 2. Que el Emisor esté cumpliendo con el pago de intereses y capital bajo todos los Bonos Senior que se encuentren emitidos y en circulación. 3. Que no se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado bajo los Bonos Senior emitidos y en circulación. <p>Si existen Bonos Senior emitidos y en circulación y el Emisor no cumple con dichas condiciones en una o más Fechas de Pago, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no recibirán pagos de intereses en dichas Fechas de Pago pero devengarán y acumularán una cantidad (cada una referida como, un "Monto de Intereses Acumulados") equivalente al pago de intereses que hubieren recibido en cada una de las Fechas de Pago durante las cuales el Emisor no cumplió con las Condiciones para Pago de Intereses de Bonos Subordinados. El Agente de Pago, Registro y Transferencia creará y llevará una cuenta contable denominada "Cuenta de Intereses Acumulados" en la que acreditará los registros administrativos de todos los Montos de Intereses Acumulados.</p> <p>Los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no devengarán ni recibirán intereses moratorios sobre cualquier Monto de Intereses Acumulados. Si el Emisor vuelve a cumplir con las Condiciones para Pago de Intereses de Bonos Subordinados o se hayan repagado o redimido los Bonos Senior y no existan Bonos Senior emitidos y en circulación, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados tendrán derecho a recibir, en cada Fecha de Pago de Interés, una cantidad equivalente a intereses ordinarios que tengan derecho a recibir en dicha Fecha de Pago de Interés más los Montos de Intereses Acumulados reflejados en la Cuenta de Intereses Acumulados (cada uno, un "Pago de Intereses Acumulados").</p>
Pago de Intereses:	
Redención Anticipada:	Para cada una de las Series, el Emisor podrá establecer si podrán ser objeto de redención anticipada o no y si el Emisor pagará una penalidad por ejercer dicho Derecho de Redención Anticipada o no. No se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados mientras existan Bonos Senior emitidos y en circulación.
Subordinación y acreencias con preferencia	El pago de capital e intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Senior constituirán créditos privilegiados, teniendo derecho a ser pagados de los Bienes Fiduciarios. Sin embargo, los Bonos Subordinados no estarán garantizados, además de que han sido declarados por el Emisor como una deuda subordinada a las acreencias de los Tenedores de los Bonos Senior. En caso de que los Bienes Fiduciarios no alcancen para pagar las sumas adeudadas bajo los Bonos Senior, los tenedores de dichos Bonos concurrirán por el saldo pendiente de pago con los acreedores quirografarios en las distribuciones generales como un acreedor común.
Uso de Fondos	Los fondos netos recaudados por la Emisión podrán ser utilizados para el refinanciamiento de obligaciones existentes o futuras del Emisor o sus Empresas Relacionadas, así como para capital de trabajo del Emisor y/o subsidiarias y Empresa Relacionadas. Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los Bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales. El uso de los fondos provenientes de la colocación de la serie de Bonos respectiva será comunicado por el Emisor mediante un Suplemento al Prospecto Informativo al menos dos (2) Días Hábiles previo a la Fecha de Oferta Respectiva.
Garantías:	El Emisor garantizará las obligaciones derivadas de los Bonos Senior mediante un Fideicomiso Irrevocable de Garantía. Los bienes del fideicomiso, a opción del Emisor, podrán estar constituidos por: (i) derechos hipotecarios y anticréticos derivados del Contrato de Hipoteca y cualquier producto obtenido de su ejecución, sobre Bienes Inmuebles del Emisor; y (ii) cesión de las pólizas de seguro de los Bienes Gravados y cualesquiera dineros obtenidos producto de reclamos presentados a las aseguradoras de conformidad con los términos de la póliza respectiva. Los Bonos Subordinados no estarán garantizados.
Resguardos:	<p>Cobertura Inmobiliaria (valor de mercado* de los bienes en garantía sobre el saldo insoluto de los Bonos Senior emitidos y en circulación) de al menos 120% (medido trimestralmente).</p> <p>*Los avalúos deben ser actualizados cada 3 años.</p>

Series Senior

Serie:	Serie Senior A
Monto de la Serie:	US\$ 6.3 millones
Saldo al 31.03.23	US\$ 5.4 millones
Fecha de Emisión:	19 de octubre de 2020
Plazo:	10 años
Fecha de Vencimiento:	19 de octubre de 2030
Tasa de Interés:	5 primeros años: fija de 5.5% 5 últimos años: SOFR 3m + 4% (con piso de 5.5%)
Pago de Interés:	Mensual
Pago de Capital:	Amortizaciones mensuales equivalentes al 0.5% del saldo insoluto a capital y cuota balloon al vencimiento. Años 1-9: 6% Año 10: 46%
Garantías:	Fideicomiso Irrevocable de Garantía.
Resguardos:	Cobertura Inmobiliaria >= 120% medida trimestralmente.
Redención Anticipada:	Podrá ser redimida total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir del tercer año.
Uso de fondos:	Refinanciamiento de obligaciones existentes del Emisor o sus empresas relacionadas, así como para capital de trabajo del Emisor y/o subsidiarias y empresas relacionadas.

Series Subordinadas

Serie:	Serie Subordinada B	Serie Subordinada C	Serie Subordinada D
Monto de la Serie:	US\$22.82 millones	US\$1.0 millón	US\$2.0 millones
Saldo al 31.03.23	US\$22.82 millones	US\$1.0 millón	US\$0.5 millones
Fecha de Emisión:	9 de noviembre de 2020	18 de agosto de 2021	31 de enero de 2023
Plazo:	15 años	15 años	15 años
Fecha de Vencimiento:	9 de noviembre de 2035	18 de agosto de 2036	31 de enero de 2038
Tasa de Interés:	12.5%	12.5%	SOFR 6M + 8% (con piso de 12.5%)
Pago de Interés:	Mensual	Mensual	Mensual
Pago de Capital:	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Garantías:	Sin garantías	Sin garantías	Sin garantías
Redención Anticipada:	Podrá ser redimida total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir del tercer año.	Podrá ser redimida total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir del tercer año.	Podrá ser redimida total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir del tercer año.
Uso de fondos:	Refinanciamiento de obligaciones existentes del Emisor o sus empresas relacionadas, así como para capital de trabajo del Emisor y/o subsidiarias y empresas relacionadas.	Refinanciamiento de obligaciones existentes del Emisor o sus empresas relacionadas, así como para capital de trabajo del Emisor y/o subsidiarias y empresas relacionadas.	Refinanciamiento de obligaciones existentes del Emisor o sus empresas relacionadas, así como para capital de trabajo del Emisor y/o subsidiarias y empresas relacionadas.

Anexo III**Detalle de la Estructura****Riesgos de la Estructura****RIESGO POR AUSENCIA DE FONDO DE AMORTIZACIÓN**

El pago de capital bajo los Bonos no está garantizado por un fondo de amortización. Existe el riesgo de que el Emisor no cuente con la liquidez necesaria para cumplir con el servicio de deuda o con la posibilidad de obtener un financiamiento para el repago del capital bajo los Bonos.

RIESGO POR AUSENCIA DE GARANTÍAS PARA LOS BONOS SUBORDINADOS

Toda vez que los Bonos Subordinados no estarán garantizados, existe el riesgo de falta de pago en caso de incumplimiento del Emisor.

RIESGO POR VALORIZACIÓN DE LOS BIENES DADOS EN GARANTÍA

Existe el riesgo de que el valor de liquidación de los bienes en garantía difiera del valor determinado por la empresa de avalúos y que, en determinado momento, el valor de la garantía sea menor al monto de las obligaciones relacionadas a la Emisión.

RIESGO DE REDENCIÓN ANTICIPADA

El Emisor podrá establecer si los Bonos de la Serie correspondiente podrán ser objeto de redención anticipada o no y si el Emisor pagará una penalidad por ejercer dicho derecho de redención anticipada.

RIESGO POR DECLARACIÓN DE VENCIMIENTO ANTICIPADO

La Emisión conlleva el posible incumplimiento de ciertos Incumplimientos que, de no ser subsanados dentro de los plazos establecidos (para aquellos Incumplimientos que contemplan un período de cura), constituirían causales de vencimiento anticipado que, en caso de que ocurra alguna de ellas, de forma individual o conjunta, puede dar lugar a que se expida una declaración de vencimiento anticipado de los Bonos Senior. La declaración de vencimiento anticipado de los Bonos Senior no conllevaría el vencimiento anticipada de los Bonos Subordinados; sin embargo, esa situación provocaría un efecto cascada en los Bonos Subordinados afectando el cumplimiento de las obligaciones del Emisor derivadas de los Bonos Subordinados, en vista de que los Bonos Senior constituirán créditos privilegiados con derecho a ser pagados con los Bienes Fiduciarios y en primer orden con relación a los Bonos Subordinados.

RIESGO DE PARTES RELACIONADAS EN LA EMISIÓN

La principal fuente de repago de los Bonos provendrá de los cánones bajo contratos de arrendamiento sobre los bienes inmuebles que celebre el Emisor, los cuales incluirán como arrendatarios a empresa relacionadas.

RIESGO DE CONCENTRACIÓN DE ARRENDATARIOS

Existe el riesgo de que los ingresos del Emisor producto de los cánones bajo contratos de arrendamiento que celebre sobre los bienes inmuebles estén concentrados en uno o varios arrendatarios, y que estos sean empresas relacionadas al Emisor.

RIESGO POR IMPOSIBILIDAD DE DECLARAR DE PLAZO VENCIDO LOS BONOS SUBORDINADOS

En caso que el Emisor incumpliese con su obligación de pagar intereses bajo los Bonos Subordinados o en caso de que una o más causales de vencimiento anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanadas dentro del plazo establecido, en caso de aquellos que permitan un plazo de subsanación, los Tenedores de los Bonos Subordinados no podrán declarar las obligaciones derivadas de los Bonos Subordinados de plazo vencido, ni solicitar que se acelere el vencimiento de ningún pago con respecto a los Bonos Subordinados, estando los mismos sujetos al repago de su capital en la fecha de vencimiento respectiva, y al pago de los intereses sujeto a lo establecido en el prospecto; toda vez que la ocurrencia de una o más causales de vencimiento anticipado no le dará derecho a los Tenedores de los Bonos Subordinados a declarar los Bonos Subordinados de plazo vencido.

RIESGO DE INCUMPLIMIENTO Y MODIFICACIÓN DE TÉRMINOS BAJO CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO

El Emisor ha sido constituido con el propósito de dedicarse principalmente al arrendamiento de bienes inmuebles. Por lo tanto, la principal fuente de ingresos del Emisor consistirá en que sus clientes realicen el pago de los cánones bajo los contratos de arrendamiento de forma oportuna y de acuerdo con los términos y condiciones a ser acordados en dichos contratos. Es decir, los resultados futuros del Emisor dependerán de la administración eficiente de sus cuentas por cobrar y de los canales de flujo de efectivo que financien sus operaciones. Una disminución en estos ingresos, ya sea por terminación anticipada o modificación de términos, pudieran afectar el desempeño del Emisor y el repago de los Bonos.

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 calificador. En la página web de la empresa (<https://www.moodylocal.com/country/pa>) se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Empresas No Financieras aprobada el 14 de marzo de 2023. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021 y 2022, así como los Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2022 y 2023 de Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A. Moody's Local 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 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.

© 2023 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 Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR 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 DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APPLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. 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 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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, DIFUNDIDA, 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES 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 crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

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 que 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 que 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, EVALUACIONES 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 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo 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 relaciones que pudieran existir entre consejeros 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's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa – Documentos constitutivos – Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

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

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") 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 MJKK. 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. MJKK 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, MJKK 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 MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

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