

**Bolsa de Valores de Panamá**Recibido por: 18
Fecha: 5 Julio 2019
Hora: 8:06 a.m.

EQPA19/149

Panamá, 3 de julio de 2019.

Señores
Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Ciudad de PanamáAtención: Licda. Olga Cantillo
Gerente General

Estimados Señores:

Por este medio, hacemos de su conocimiento que, según la revisión de información financiera intermedia al 31 de diciembre de 2018, el Comité de Calificación de Equilibrium Calificadora de Riesgo, S.A. ratificó la calificación BBB+.pa a las Series B, C, D y E de Bonos Corporativos pertenecientes al Programa Rotativo de hasta US\$230.0 millones emitido por Retail Centenario, S.A. La perspectiva se mantiene Negativa.

A su vez, se adjunta el informe de calificación de riesgo con los fundamentos del rating, disponible también en nuestra página web: www.equilibrium.com.pa.

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$230.0 millones) Series B, C y D y E	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.
<i>Perspectiva</i>	<i>Negativa</i>	

La extensión ".pa" indica que está referida a una calificación local (Panamá); es decir, comparable con otras entidades panameñas. Por su parte, los signos "+" y "-" se emplean para expresar menor o mayor riesgo relativo dentro de una misma categoría. La perspectiva indica el escenario más probable de la calificación a futuro.

Atentamente,

Ana Lorena Carrizo
Jefe de Análisis de Riesgo

Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

Calle 50 y 54 Este, Edificio Frontenac, Oficina 5-A
Bella Vista - Panamá
Tel: (507) 214.3790 (507) 214.7931
E-mail: equilibrium@equilibrium.com.pa**Bolsa de Valores de Panamá**Recibido por: 18
Fecha: 5 Julio 2019
Hora: 8:28 a.m.



Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

RETAIL CENTENARIO, S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 03 de julio de 2019

Contacto:

(507) 214 3790

Roberto Vallejo

Analista

rvallejo@equilibrium.com.pa

Linda Tapia

Analista Asociada

etapia@equilibrium.com.pa

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 no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a la actualización en cualquier momento. La 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 (<http://www.equilibrium.com.pa>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2016, 2017 y 2018, así como los Estados Financieros Interinos al 31 de diciembre de 2017 y 2018 de Retail Centenario, S.A. Al mismo tiempo, se revisaron todos los contratos relacionados a la Emisión de Bonos Corporativos, así como el modelo financiero proyectado del Emisor. Equilibrium no garantiza la exactitud o integridad de la información y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium ratificó la categoría BBB+.pa a las Series B, C, D y E de Bonos Corporativos emitidos por Retail Centenario, S.A. (en adelante, RC o el Emisor), las mismas que se encuentran contempladas dentro de un Programa Rotativo de hasta US\$230.0 millones. La Perspectiva se mantiene Negativa. La categoría de riesgo otorgada toma en consideración la estructura de mejoradores que se contemplan en cada una de las Series calificadas. En este sentido, resulta favorable la cesión que realiza el Emisor de los pagos mensuales de los arrendatarios del Centro Comercial AltaPlaza Mall (en adelante, el Centro Comercial), 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 fiscal de RC (30 de junio). En este sentido, cabe indicar que, al 30 de junio de 2018, RC cumplió con el límite establecido para la cobertura al situarse la misma en 1.32 veces (mínimo de 1.15 veces). 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 2.28 veces el saldo insoluto de los Bonos Corporativos emitidos al 31 de diciembre del presente ejercicio (la cobertura mínima exigida es de 1.33 veces). 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.

Instrumento

Calificación (*)

Bonos Corporativos

BBB+.pa

Perspectiva

Negativa

(*) Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones ver Anexo I en la última sección del informe.

No obstante lo señalado anteriormente, a la fecha la calificación se encuentra limitada por el elevado apalancamiento financiero que ostenta Retail Centenario y los ajustados indicadores de cobertura del Servicio de Deuda. Como factor adicional, se toma en cuenta que el Emisor presenta pérdidas acumuladas en su patrimonio producto del reconocimiento de pérdidas por la venta de locales comerciales, así como la sensibilidad de los flujos de arrendamiento del Centro Comercial ante cambios adversos en las condiciones económicas, toda vez que la mayor parte de sus locatarios operan en la industria de consumo discrecional.

En línea con lo anterior, en los últimos periodos la industria retail panameña viene sufriendo una situación adversa; como consecuencia de la coyuntura, RC ajustó sus proyecciones a la baja, esperando una reducción en los ingresos por alquileres respecto a las proyecciones iniciales analizadas por Equilibrium. Dicha situación conllevó a que Retail Centenario decida reperfil su deuda mediante la emisión de la Serie E por US\$107.1 millones y con dichos recursos redimió la totalidad la Serie A. Cabe indicar que la Serie E implica una cuota *balloon* mayor al vencimiento, situación que, si bien alivia el pago del Servicio de la Deuda, también genera un mayor riesgo de refinanciación al vencimiento de la misma. Adicionalmente, se toma en cuenta que las distintas Series emitidas cuentan con cuotas *balloon* que le generan un riesgo de refinanciamiento. Cabe indicar que adicional al riesgo de refinanciamiento, RC deberá renegociar los contratos con los locatarios, toda vez que los contratos actuales cuentan con duraciones en línea a los 5 años, con lo cual el plazo de los flujos garantizados no calza con las cuotas *balloon* ni los eventuales reperfilamientos futuros. Al ser un Centro Comercial de reciente creación, es de suma importancia que el Emisor siga

desarrollando campañas publicitarias a fin de generar mayores visitas y posicionar AltaPlaza Mall como una plaza atractiva para los locatarios.

No menos importante resultan los espacios de mejora que tiene RC en temas relacionados a buenas prácticas de gobierno corporativo, así como la inexistencia de una política de reparto de dividendos establecida, a pesar de que la misma se encuentra condicionada al cumplimiento de los términos y condiciones de la Emisión.

De cara a las próximas evaluaciones, Equilibrium realizará el seguimiento al desempeño del Emisor y del propio Centro Comercial AltaPlaza Mall, a fin de validar que RC siga cumpliendo con lo establecido en sus proyecciones. En adición, también se realizará el monitoreo sobre las condiciones económicas del país, así como de la industria *retail*, con el propósito de identificar posibles factores de riesgo que surjan en el camino y que, indirectamente, puedan afectar la estructura de la Emisión, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación en la Calificación de Riesgo asignada a las distintas Series de Bonos Corporativos señaladas al inicio de este fundamento.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento Potencial en la Calificación:

- Reducción paulatina en los niveles de apalancamiento del Emisor.
- Cumplimiento sostenido de la Prueba Anual de Cobertura de Flujos, con mejoras graduales.
- Aumento en el volumen de rentas generadas por el Centro Comercial, ya sea por un aumento en el número de locatarios o por un mayor aporte del componente variable implícito en los alquileres cobrados.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución Potencial en la Calificación:

- Incremento tanto de la Palanca Financiera como Contable del Emisor, ubicándose en niveles mayores a los exhibidos actualmente.
- Pérdida del soporte patrimonial.
- Incumplimiento del resguardo financiero y/o levantamiento de garantías que debiliten la estructura de los Bonos Corporativos.
- Disminución en el número de tráfico y en los índices de ocupación del Centro Comercial.
- Deterioro del valor del inmueble cedido en garantía, comprometiendo el *covenant* de cobertura del saldo en circulación de bonos.
- Surgimiento de riesgos reputacionales que terminen afectando la imagen y/u operatividad del Centro Comercial.

Limitaciones Encontradas durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE BONOS

Antecedentes y Hechos Relevantes

Retail Centenario, S.A. (en adelante, RC o el Emisor) se constituyó el 25 de mayo de 2012, registrando como actividad principal la venta, promoción y administración de bienes raíces, en particular, del Centro Comercial AltaPlaza Mall ubicado en la vía Centenario, Provincia de Panamá.

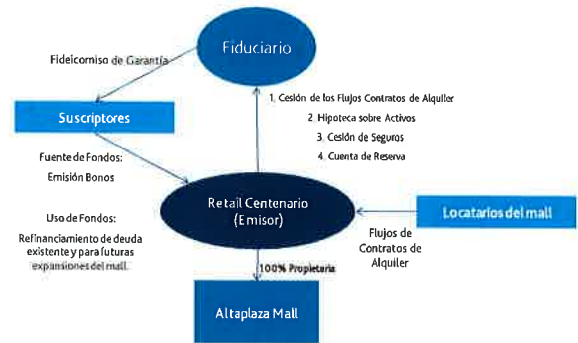
AltaPlaza Mall es un centro comercial dirigido al entretenimiento y la familia que ostenta un total de 66,070 m² útiles distribuidos en locales comerciales para la venta y alquiler. El Centro Comercial tiene capacidad de albergar 190 locales y cuenta con plantas eléctricas, sistema de aire acondicionado central y sistema de monitoreo para la seguridad de los visitantes e inquilinos. La infraestructura de AltaPlaza Mall también cuenta con 11 puntos de acceso, 3 pisos, 8 ascensores, 14 escaleras y 2 rampas eléctricas para facilitar la circulación. El Centro Comercial AltaPlaza Mall se inauguró el 17 de marzo de 2016, con más del 60% de las tiendas abiertas en ese momento.

El diseño y construcción del Centro Comercial AltaPlaza Mall se inició en el año 2013, concluyéndose en junio 2016. Durante ese periodo, el Emisor realizó inversiones de capital por más de US\$130 millones, las cuales fueron financiadas por fondos provistos por los accionistas y por facilidades de crédito otorgadas por dos bancos de la plaza panameña. En línea con lo anterior, RC ha emitido diversas Series de Bonos Corporativos, en donde US\$130 millones, correspondiente a la Serie A, se utilizaron para repagar el préstamo que se utilizó para construir el Centro Comercial AltaPlaza Mall. Las Series B, C y D se utilizaron para la compra de equipos, mobiliarios y otros activos con el objetivo de adecuar el Centro Comercial para la recepción de visitantes.

El 01 de noviembre de 2018, Retail Centenario realizó la redención anticipada del saldo circulante de la Serie A (US\$107.1 millones) mediante la emisión de la Serie E por US\$107.1 millones. Lo anterior responde a la estrategia de Retail Centenario de flexibilizar sus obligaciones financieras futuras en el contexto de la desaceleración que exhibe la industria *retail* panameña. Cabe señalar que la Serie E exhibe términos y condiciones similares con respecto las Series emitidas previamente, los cuales se detallan en el Anexo II del presente informe.

Estructura de los Bonos Emitidos

La estructura de las distintas Series de Bonos calificadas contempla la cesión por parte de RC de los flujos provenientes de los contratos de alquiler a un Fideicomiso con The Bank of Nova Scotia S.A., quién además custodia una serie de garantías cedidas por el Emisor. El diagrama de la estructura se detalla a continuación:



Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Equilibrium

Garantías de las Emisiones de Bonos Corporativos

El Fideicomiso de Garantía posee los siguientes bienes, los cuales han sido cedidos por parte de Retail Centenario con la finalidad de respaldar las distintas Series de Bonos Corporativos:

1. Primera hipoteca y anticresis sobre el Centro Comercial AltaPlaza Mall. El valor de mercado de esta propiedad debe cubrir por lo menos 1.33 veces el saldo en circulación de los Bonos Corporativos.
2. Endoso de las pólizas de seguros que cubran al menos 80% del valor de reposición de las mejoras construidas sobre el Centro Comercial.
3. Cesión de los pagos mensuales que efectuarán los arrendatarios actuales y futuros de los locales comerciales ubicados en el Centro Comercial AltaPlaza Mall, los cuales serán depositados en una Cuenta de Concentración.
4. La Cuenta de Reserva, que debe mantener por lo menos una cuota de Servicio de Deuda para cumplir con el Balance Requerido, el cual a su vez se define como el valor máximo de un (1) pago de intereses más capital calculado sobre el monto total de los bonos emitidos y en circulación.
5. Otros aportes del Emisor que se depositarán en la Cuenta de Reserva, ya sea por incumplimiento de la Prueba Anual de Cobertura, aportes del Emisor o de sus accionistas ante el incumplimiento de la Cobertura de Flujos, o por Flujos en la Cuenta de Concentración por insuficiencia de fondos para hacer frente a los pagos de capital e intereses.
6. Cualquier otro activo o derechos que se traspasen al Fideicomiso con aprobación de éste, para que queden sujetos al Fideicomiso.

Administración de los Flujos

La descripción de las cuentas administradas por los Fideicomisos de Garantía que amparan las distintas Series de Bonos Corporativos emitidas se presenta a continuación:

Cuenta de Concentración: es una cuenta corriente del Fideicomiso que recibe la cesión de cánones de arrendamiento de forma mensual a fin de ser gestionada y manejada por el Fideicomiso para efectuar la cascada de pagos.

Cuenta Reserva: Se encuentra establecida dentro del Fideicomiso de Garantía. El Fideicomiso se asegura que se cumplan las disposiciones concernientes a esta cuenta, de modo que represente por lo menos un pago de interés y de capital calculado sobre el monto total de Bonos emitidos y en circulación. En caso de haber excedente, el mismo se transfiere a una cuenta operativa del Emisor.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Los fondos de la Cuenta de Concentración son distribuidos por el Fiduciario para realizar pagos en forma de cascada, de acuerdo con el siguiente orden de prioridades:

1. 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.
2. 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.
3. Un tercio de las sumas para pagar el capital de los Bonos Corporativos emitidos, de acuerdo con el compromiso de incrementar la Cuenta Reserva.
4. Transferir el monto que sea necesario para cumplir con el saldo requerido de Cuenta Reserva.
5. 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.
6. 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.

Resguardos Financieros

Retail Centenario está obligado a cumplir con las siguientes restricciones mientras se mantenga vigente alguna obligación a favor de los tenedores de Bonos:

- Mantener una cobertura de al menos 1.15 veces para los primeros tres años y de 1.20 veces del cuarto año en adelante para la Prueba Anual de Cobertura de Flujos.¹
- Que el valor de mercado de los bienes inmuebles cedidos al Fideicomiso represente en todo momento al menos 1.33 veces el saldo en circulación de los Bonos Corporativos. Dicho valor de mercado deberá ser validado por un evaluador o tasador independiente aceptable al Fiduciario con una periodicidad de tres años.
- Que las pólizas de seguros cedidas a los Fideicomisos permitan cubrir en todo momento al menos 80% del valor de reposición de las mejoras sobre las fincas hipotecadas y cedidas.
- Que la Cuenta de Reserva permita cubrir en todo momento por lo menos una vez el Servicio de Deuda del trimestre siguiente
- Limitar las inversiones a mejoras realizadas a los inmuebles que conformen AltaPlaza Mall a un monto que no exceda el resultado del Flujo Disponible para inversiones de Capital más los fondos derivados de la Emisión y los aportes de los accionistas y/o relacionadas destinados para ese propósito.
- El Emisor no podrá realizar pagos de dividendos u otras distribuciones de capital a sus accionistas, salvo que haya cumplido con la última Prueba Anual de Cobertura, además que el Emisor se encuentre en cumplimiento de los demás términos y condiciones de la Emisión y que el pago de distribución de dividendos no exceda el Flujo de Caja Libre.
- Respecto a la Serie E, cada trimestre inmediato siguiente al

cierre del periodo fiscal, el Emisor deberá realizar una rendición anticipada (Cash Sweep) equivalente al 50% del flujo remanente luego de cubrir gastos, pago de impuestos y Servicio de Deuda.

ENTIDADES PARTICIPANTES

El Fiduciario

La estructura de los Bonos Corporativos emitidos por RC ha designado a The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A. para que actúe como Fiduciario en beneficio de los inversionistas, quien se encarga de gestionar los bienes que han sido cedidos por el Emisor, además de ejercer el debido monitoreo acerca del valor de los mismos, a fin de validar el cumplimiento de las cláusulas pertinentes.

Esta entidad bancaria forma parte del Grupo The Bank of Nova Scotia de Canadá, el mismo que cuenta con una calificación A1 otorgada por Moody's Investors Service a su deuda de largo plazo. A continuación, se presentan los resultados financieros del banco:

The Bank of Nova Scotia (Panamá) – US\$ Miles

US\$ Millones	Oct.16	Oct.17	Oct.18
Activos	11,690	11,684	11,670
Patrimonio	11,524	11,552	11,526
Utilidad	-482	28	-25
ROAA	-3.90%	0.24%	-0.21%
ROAE	-4.00%	0.24%	-0.22%

Fuente: The Bank of Nova Scotia / Elaboración: Equilibrium

El Originador

Retail Centenario (el Emisor) es quien genera directamente los flujos para el pago de las distintas Series de Bonos Corporativos emitidas.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de Retail Centenario se presentan en el Anexo III. Al respecto, cabe señalar que, con fecha 7 de febrero de 2018, se publicó el hecho de importancia correspondiente a la remoción de Conrado Fajardo y Henri Mizrachi del Directorio. Adicionalmente, en junio de 2018, se procedió a eliminar la posición de Sub Gerente General, para luego incorporar la posición de Sub Gerente Comercial y Administrativo, nombrando a María José Rojas en el cargo.

ANÁLISIS DE RIESGO DE LA ESTRUCTURA

Los Bonos Corporativos emitidos por RC pueden verse negativamente afectada por diversos factores de riesgo, los mismos que se encuentran igualmente listados en el Prospecto Informativo de los Bonos. En este sentido, los riesgos que merecen mayor atención son los siguientes:

- *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 loca-

¹ Flujo de Cánones de Arrendamiento efectivamente ingresados al Fideicomiso en los últimos 12 meses / (Intereses Pagados últimos 12 meses + Amortización del Principal en los próximos 12 meses).

les 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.

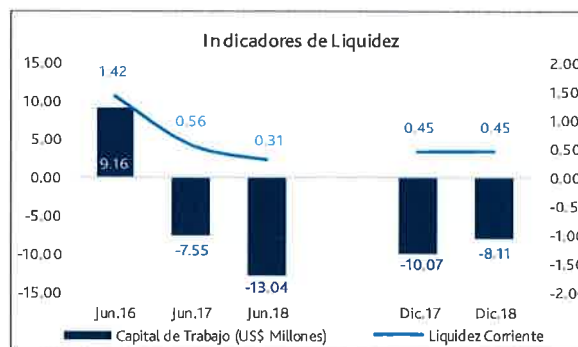
- **Riesgo del Valor de la Garantía:** El valor de la garantía puede verse afectado por las siguientes razones: i) por cambios en el valor comercial del bien hipotecado y sus mejoras debido al riesgo de zonificación y/o cambios adversos en el entorno económico que incidan en la demanda del mercado inmobiliario 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.

ANÁLISIS FINANCIERO DE RETAIL CENTENARIO, S.A.

Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2018, Retail Centenario registra activos por US\$139.2 millones, estando conformados principalmente por las propiedades de inversión, que representan el 87.52% de los activos. Cabe señalar que Retail Centenario adoptó el método de costo para calcular el valor de sus propiedades de inversión, por lo que contablemente el Centro Comercial se registra al costo real incurrido en el terreno, así como al costo de construcción del proyecto AltaPlaza Mall y las mejoras realizadas. No obstante lo anterior, y de acuerdo al avalúo realizado para el cumplimiento del resguardo exigido en los Bonos Corporativos, el valor de mercado de AltaPlaza Mall es de US\$260.0 millones. La estructura indica que los avalúos deben actualizarse cada tres años. Otra política contable adoptada por la Empresa vinculada a las propiedades de inversión es la de depreciar el inmueble en 50 años y no en 30 años, generando un menor gasto de depreciación por periodo. A marzo 2019 los activos de RC se situaron en US\$137.5 millones.

Los activos corrientes de RC totalizan US\$6.7 millones a diciembre 2018, retrocediendo en 18.21% respecto al mismo periodo de 2017 debido al cobro del préstamo para la construcción y desarrollo del parque temático "Crazy Park" que RC mantenía con partes relacionadas, así como el cobro de cuentas mantenidas con locatarios no relacionados. Al analizar la liquidez corriente del Emisor, a pesar de la flexibilización del cronograma de amortizaciones de los Bonos mediante la emisión de la Serie E, la liquidez corriente del Emisor permaneció sin cambios con respecto a diciembre de 2017 como resultado de las disminuciones en Cuentas por Cobrar a Relacionadas y a Clientes mencionadas anteriormente. El siguiente gráfico exhibe la evolución de los indicadores de liquidez de Retail Centenario:



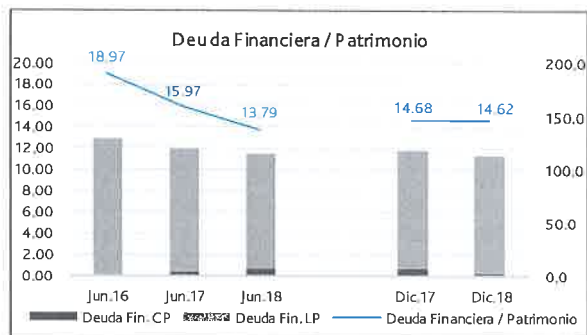
Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Equilibrium

Resulta importante señalar que los pasivos corrientes de Retail Centenario incluyen una cuenta por pagar a los accionistas por US\$11.6 millones a diciembre de 2018, la misma que no tiene plazo de pago definido ni devenga intereses, por lo que no representaría una obligación de corto plazo para RC. Retirando dicho pasivo que el auditor de RC considera corriente, el Capital de Trabajo se ubicaría en US\$3.5 millones, mientras que el ratio de liquidez corriente en 2.10 veces al corte de análisis. Al 31 de marzo de 2019 la liquidez corriente se situaría en 1.92 veces.

Estructura Financiera y Solvencia

Para fundear sus operaciones, Retail Centenario presenta una estructura compuesta en 81.51% de deuda financiera, la cual corresponde íntegramente a la emisión de Bonos Corporativos, los cuáles registran un saldo en circulación de US\$113.5 millones al 31 de diciembre de 2018. El patrimonio neto del Emisor se ubica en US\$7.8 millones, conformado en US\$28.0 millones por capital pagado por parte de los accionistas, además de US\$19.7 millones de pérdida de periodos anteriores. Cabe resaltar que dicho déficit surge del reconocimiento de pérdidas en la fase preoperativa del Centro Comercial, lo cual se relaciona a la adecuación de la infraestructura y otros gastos asociado a la apertura de AltaPlaza Mall al público. Otro aspecto que ha incidido en el déficit es el reconocimiento de una pérdida por la venta de algunos locales comerciales que se vendieron por debajo de su costo, lo que llevó a RC a reconocer una pérdida de US\$16.1 millones durante el ejercicio fiscal 2015-2016, afectando su patrimonio. De acuerdo a lo comentado por la gerencia, no se tiene previsto que los accionistas realicen aportes de capital en el corto ni mediano plazo, por lo cual no se debería de esperar una reducción en el ratio deuda financiera / patrimonio; por su lado, no contemplan incrementar su nivel de endeudamiento en el corto ni mediano plazo. Al 31 de diciembre de 2018, la deuda financiera representa 14.62 veces el patrimonio del Emisor, según se detalla en el gráfico líneas abajo. Al considerar los pasivos

totales, incluyendo la cuenta por pagar a los accionistas y otros pasivos menores, el apalancamiento contable de RC resulta significativamente alto, al situarse en 16.94 veces a diciembre del 2018. La palanca financiera también se ubica en niveles elevados, situándose en 12.54 veces a diciembre de 2018. A marzo de 2019 los indicadores de solvencia continúan la tendencia de incremento, producto del debilitamiento patrimonial por las pérdidas registradas en dicho trimestre.



Fuente: Retail Centenario/ Elaboración: Equilibrium

Cabe señalar que, si bien los índices de apalancamiento de RC resultan ser relativamente altos, los mismos se encuentran distorsionados por el hecho que las propiedades de inversión se encuentran valorizadas a costo de adquisición y construcción, y no a valor razonable de mercado. Al analizar la cobertura de la deuda financiera con el valor de mercado de Altaplaza Mall, la misma viene cumpliendo lo estipulado en la estructura de mejoradores de los Bonos Corporativos

	Límite	Jun.17	Jun.18	Dic.18
Avalúo / Saldo Insoluto	>133%	218%	224%	228%

Fuente: Retail Centenario/ Elaboración: Equilibrium

Luego de la reestructuración de la deuda financiera mediante la emisión de la Serie E -rescatando anticipadamente la Serie A-Retail Centenario logra desestresar las amortizaciones anuales del periodo 2019-2025. Sin embargo, al dejar una mayor cuota *ballon* al vencimiento, incrementa el riesgo de refinanciamiento de la deuda con vencimiento en el 2026, la cual ascendería a US\$97.67 millones según se detalla en el gráfico líneas abajo. A la fecha de análisis no se ha definido el mecanismo que se utilizará para afrontar este último pago al vencimiento.



Fuente: Retail Centenario/ Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

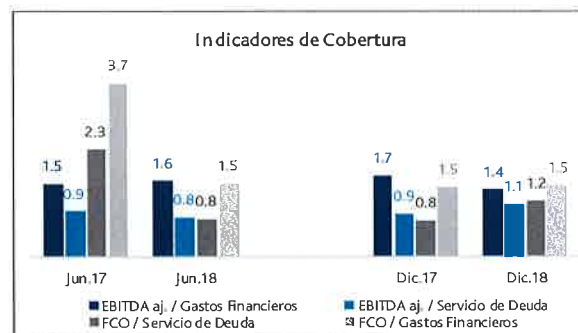
La principal fuente de ingresos del Emisor son los alquileres provenientes de la utilización de los espacios del *mall*. La mayoría

de los contratos emitidos por RC cuenta con una cláusula de aumento de 5% anual en el canon de arrendamiento y se pacta a un periodo de tiempo que usualmente llega hasta cinco años, dependiendo de cada caso. En adición a esto, los contratos de arrendamiento establecen un canon mínimo para los años de vigencia de dichos contratos y, en algunos casos, se registra un componente variable que depende de las ventas que genere el arrendatario. Para el análisis, resulta importante señalar que RC reconoce sus ingresos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), las cuales establecen que se deben reconocer los ingresos por alquiler tomando en cuenta el prorrateo del periodo de vida estipulado en cada uno de los contratos; en ese sentido el EBITDA estaría sobreestimando el flujo real de efectivo que cobra RC en los periodos de análisis.

Al 31 de diciembre de 2018 RC registró menores ingresos por arrendamiento respecto a los observados en diciembre 2017 (-14.33%); sin embargo, lo anterior corresponde principalmente a la flexibilización del cobro a los locatarios, estrategia que tomó la Compañía debido a la coyuntura del sector *retail* en Panamá. Cabe indicar que Equilibrium verificó las cifras proyectadas por el Emisor al reestructurar las obligaciones financieras mediante la emisión de la Serie E y los ingresos obtenidos por RC a diciembre 2018 se sitúan en línea con los proyectados. Por su lado, se registraron mayores gastos por medios publicitarios y eventos que la Compañía viene realizando para incentivar las visitas al centro comercial, lo cual, de la mano con los menores ingresos propició un ajuste en el resultado operativo de 31.45%. Como consecuencia de los efectos señalados, RC registró pérdida neta al 31 de diciembre de 2018. En línea con lo anterior, al 31 de marzo de 2019 se registraron menores ingresos respecto al mismo periodo del 2018, resultando en una pérdida neta de US\$1.5 millones.

Generación y Capacidad de Pago

Producto del menor resultado operativo, el EBITDA anualizado registrado por la Compañía a diciembre de 2018 fue menor en US\$1.9 millones respecto al exhibido a diciembre de 2017. Lo anterior ocasiona un ajuste en la cobertura de los gastos por intereses, sin embargo, la cobertura del servicio de deuda recoge la flexibilización del servicio de deuda por la reestructuración señalada, mejorando al periodo de análisis tal como se exhibe en el gráfico a continuación. Cabe indicar que no se consideró el corte a junio de 2016 al haber sido ambos flujos negativos:



Fuente: Retail Centenario/ Elaboración: Equilibrium

Para monitorear la adecuada cobertura del Servicio de Deuda, el Fiduciario ha establecido un resguardo financiero que recoge los flujos devengados en los últimos 12 meses por alquileres, el

mismo que debe ser capaz de cubrir el Servicio de Deuda. Es importante indicar que esta medición no incluye las cuotas de mantenimiento que cobra RC, debido a que esta partida está destinada a financiar los gastos relacionados a la operatividad

misma del Centro Comercial. Este resguardo se tiene que presentar una única vez por año, en la Prueba Anual en junio. En este sentido, al 30 de junio de 2018, el resguardo cumplió con su mínimo establecido de 1.15 al situarse en 1.32 veces.

RETAIL CENTENARIO, S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de dólares)

	Jun.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18	Dic.18
ACTIVOS:					
ACTIVOS CORRIENTES:					
Caja	1	1	0	2	0
Cuentas corrientes en bancos	1,463	1,612	513	1,686	581
Cuentas por cobrar clientes	2,298	2,194	2,434	1,843	1,522
Cuentas por cobrar - otros	486	9	0	17	137
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	3,389	4,865	4,060	472	2,353
Alquileres por cobrar a futuro, porción corriente	72	377	510	613	1,190
Inventario de locales comerciales, neto	22,514	0	0	0	0
Tesoro Nacional, ITBMS, porción corriente	631	471	432	843	795
Gastos e impuestos pagados por anticipado	3	167	54	218	111
Fondos de garantía	151	46	227	185	43
ACTIVOS CORRIENTES	31,007	9,743	8,230	5,877	6,731
ACTIVOS NO CORRIENTES:					
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	0	0	0	1,597	0
Propiedades de inversión	120,497	123,853	123,078	122,404	121,830
Maquinaria, mobiliario y equipos, neto	900	1,422	2,382	2,281	2,285
Activos intangibles, neto	16	12	9	6	4
Adelantos a compras de equipos	551	356	163	166	82
Adelantos a proveedores	2,808	449	163	59	51
Tesoro Nacional, ITBMS, porción no corriente	5,518	5,116	4,744	3,884	3,546
Alquileres por cobrar a futuro, porción no corriente	270	1,401	1,836	2,156	1,629
Otros activos	3	0	0	0	0
Fondos de garantía	349	2,335	3,004	3,042	3,042
ACTIVOS NO CORRIENTES	130,911	134,942	135,380	135,595	132,468
TOTAL DE ACTIVOS	161,918	144,685	143,611	141,472	139,199.57
PASIVOS					
PASIVOS CORRIENTES:					
Bonos por pagar, porción corriente	0	4,090	5,738	5,849	1,795
Cuentas por pagar	1,712	389	411	176	603
Retenciones a contratistas	1,701	323	256	163	78
Anticipos recibidos de clientes	6,406	756	864	697	697
Cuentas por pagar accionistas	11,639	11,417	10,690	11,639	11,639
Retención de ITBMS por pagar	52	16	10	6	9
Impuestos Acumulados	0	0	0	11	0
Derecho de ingreso diferido, porción corriente	337	305	328	380	20
PASIVOS CORRIENTES	21,846	17,296	18,297	18,921	14,840
PASIVOS NO CORRIENTES:					
Bonos por pagar	129,188	115,253	112,362	109,473	111,661
Cuentas por pagar compañías relacionadas	156	0	0	0	0
Derecho de ingreso diferido, porción no corriente	1,669	1,455	1,323	1,127	1,401
Depósitos de garantía recibidos de clientes	2,164	2,762	2,982	2,895	2,831
Impuesto sobre la renta diferido	85	444	603	692	706
PASIVOS NO CORRIENTES	133,261	119,915	117,270	114,188	116,599
TOTAL DE PASIVOS	155,108	137,211	135,567	133,109	131,439
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:					
Acciones comunes	10	10	10	10	10
Capital adicional pagado	27,999	27,999	27,999	27,999	27,999
Utilidades (pérdidas) del periodo	(18,463)	664	569	889	(584)
Utilidades (pérdidas) retenidas de periodos anteriores	(2,736)	(21,199)	(20,535)	(20,535)	(19,665)
TOTAL PATRIMONIO	6,810	7,474	8,044	8,364	7,760
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	161,918	144,685	143,611	141,472	139,200

ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de dólares)

	Jun.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18	Dic.18
INGRESOS OPERATIVOS	5,527	41,945	8,393	16,956	7,830
Ingresos por arrendamientos	3,645	13,214	6,145	12,407	5,264
Cuotas de mantenimiento	1,644	3,788	1,993	3,999	2,010
Ingresos por venta de locales	0	24,351	0	0	0
Otros ingresos, neto	238	592	255	549	555
Costo del servicio inmobiliario	2,546	29,969	3,662	7,307	3,762
Costo por venta de locales	0	22,514	0	0	0
Costo de mantenimiento	908	5,023	2,360	4,668	2,351
Costo por arrendamientos	1,638	2,433	1,302	2,639	1,411
RESULTADO BRUTO	2,981	11,976	4,731	9,648	4,068
Gastos de ventas, generales y administrativos	19,758	4,294	800	2,114	1,373
Pérdida en valor neto de realización de locales	16,101	0	0	0	0
Honorarios profesionales	1,957	1,562	407	809	397
Gastos de mercadeo	1,069	953	1	192	442
Otros gastos	631	1,779	393	1,114	534
RESULTADO OPERATIVO	(16,777)	7,681	3,931	7,534	2,694
Gastos financieros	1,611	6,567	3,172	6,327	3,223
Amortización de costos por emisión de bonos	4	102	41	84	82
Menos: Ingresos financieros	12	11	12	26	40
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	(18,380)	1,023	729	1,148	(571)
Impuesto sobre la renta, neto	83	359	159	259	14
UTILIDAD NETA	(18,463)	664	569	889	(584)

RETAIL CENTENARIO, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Jun.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18	Dic.18
SOLVENCIA					
Pasivo / Patrimonio (veces)	22.78	18.36	16.85	15.92	16.94
Deuda financiera / Pasivo	0.83	0.87	0.87	0.87	0.86
Deuda financiera / Patrimonio (veces)	18.97	15.97	14.68	13.79	14.62
Pasivo / Activo	0.96	0.95	0.94	0.94	0.94
Pasivo corriente / Pasivo total	0.14	0.13	0.13	0.14	0.11
Pasivo no corriente / Pasivo total	0.86	0.87	0.87	0.86	0.89
Deuda financiera / EBITDA (veces)	430.88	11.80	10.81	11.34	12.54
LIQUIDEZ					
Liquidez Corriente (Activos corrientes / Pasivos corrientes)	1.42	0.56	0.45	0.31	0.45
Prueba Ácida ¹ (en veces)	0.35	0.50	0.38	0.21	0.31
Liquidez Absoluta ² (en veces)	0.07	0.09	0.03	0.09	0.04
Capital de Trabajo ³ (en US\$ miles)	9,161	-7,553	-10,066	-13,044	-8,109
GESTIÓN					
Gastos operativos / Ingresos	357.46%	10.24%	9.53%	12.47%	17.54%
Gastos financieros / Ingresos	29.15%	15.66%	37.80%	37.32%	41.16%
RENTABILIDAD					
Margen Bruto (Resultado Bruto / Ingresos operativos)	53.93%	28.55%	56.37%	56.90%	51.95%
Margen operativo (Resultado Operativo / Ingresos operativos)	-303.53%	18.31%	46.83%	44.43%	34.41%
Margen neto (Utilidad neta / Ingresos operativos)	-334.04%	1.58%	6.79%	5.24%	-7.46%
ROAA ⁵	-12.88%	0.43%	1.59%	0.62%	-0.19%
ROAE ⁶	-166.52%	9.30%	33.88%	11.23%	-3.35%
GENERACIÓN					
Flujo de caja operativo (FCO) (en US\$ miles)	-11,631	23,992	5,094	9,773	4,850
Flujo de caja operativo (FCO) anualizado (en US\$ miles)	-11,631	23,992	9,293	9,773	9,529
EBITDA ajustado ⁷ (en US\$ miles)	300	10,114	5,232	10,173	4,105
EBITDA anualizado (En US\$ miles)	300	10,114	10,922	10,173	9,046
Margen EBITDA (EBITDA / Ingresos operativos)	5.42%	24.11%	62.34%	60.00%	52.43%
COBERTURAS*					
EBITDA aj. / Gastos financieros (veces)	0.19	1.54	1.72	1.61	1.42
EBITDA aj. / Servicio de Deuda (veces)	0.19	0.95	0.90	0.84	1.11
FCO / Servicio de Deuda (veces)	-7.22	2.25	0.77	0.80	1.17
FCO / Gastos financieros (veces)	-7.22	3.65	1.46	1.54	1.49

Elaboración: Equilibrium

¹ Prueba ácida = (Activo corriente - Inventario - Gastos pagados por anticipado) / Pasivo corriente² Liquidez absoluta = Efectivo / Pasivo corriente³ Capital de Trabajo = Activo corriente - Pasivo Corriente⁴ Servicio de Deuda = Porción corriente de la deuda de largo plazo + gastos financieros anualizados⁵ ROAA (Return On Average Assets) = Utilidad neta 12 meses / ((Activo_t + Activo_{t-1}) / 2)⁶ ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta 12 meses / ((Patrimonio_t + Patrimonio_{t-1}) / 2)⁷ EBITDA ajustado = Utilidad operativa antes de depreciación y amortización + Intereses - ganancia/pérdida por venta de locales capitalizados al costo de ventas

* Indicadores Anualizados

RESGUARDOS / COVENANTS	Jun.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18	Dic.18
Flujo de cánones de arrendamiento / Servicio de Deuda	N.D.	1.33	N.D.	1.32	N.D.
Avalúo de Finca Hipotecada / Saldo Insóluto de Bonos	201.00%	218.00%	219.00%	224.00%	228.00%

ANEXO I
HISTORIA DE CALIFICACIÓN – RETAIL CENTENARIO, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (Al 30.06.18) *	Calificación Actual (Al 31.12.18)	Definición de Categoría Actual
Bonos Corporativos del Programa Rotativo hasta por US\$230.0 millones Serie B (hasta por US\$ 4.0 millones)	BBB+.pa	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.
Bonos Corporativos del Programa Rotativo hasta por US\$230.0 millones (Serie C) (hasta por US\$ 2.0 millones)	BBB+.pa	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.
Bonos Corporativos del Programa Rotativo hasta por US\$230.0 millones (Serie D) (hasta por US\$ 2.0 millones)	BBB+.pa	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.
Bonos Corporativos del Programa Rotativo hasta por US\$230.0 millones (Serie E) (hasta por US\$ 107.1 millones)	<i>(nueva)</i> BBB+.pa	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.

*Informe Publicado el 19 de octubre de 2018.

**ANEXO II
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS POR EQUILIBRIUM**

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 (31.03.2019)	US\$ 3.7 millones	US\$ 1.7 millones	US\$ 1.7 millones	US\$ 106.5 millones
Fecha de Colocación	Setiembre 2016	Febrero 2017	Abril 2017	Noviembre 2018
Plazo	9 años 6 meses	5 años	5 años	7 años 4 meses
Periodo de Gracia	12 meses	12 meses	12 meses	0 meses
Tasa de Interés	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%
Pago de Capital	Estilo Hipoteca según tabla			
Bienes Cedidos en Garantía	Primera hipoteca y anticresis que represente el 133% del valor insóluto 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 > 1.15 veces A partir de junio 2020 > 1.20 veces			
Redención Anticipada Obligatoria	N.A.	N.A.	N.A.	Amortización obligatoria del cincuenta por ciento (50%) del flujo de caja libre, al finalizar el trimestre inmediatamente siguiente a su cierre fiscal. (cash sweep)

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III

Accionistas al 31.12.2018

Accionistas	Participación
Desarrollos Comerciales Stadium, S.A.	100%
Total	100%

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.12.2018

Directorio	
Gabriel Diez Montilla	Presidente
Max Morris Harris	Secretario
José Eskenazi	Tesorero
Michael Hamoui	Director
Ziad Issa	Director
Henry Attie	Director
Ramón Martínez	Director
Gabriel Diez Polack	Director
Joshua Jeffry Harari	Director

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.12.2018

Plana Gerencial	
Albert Montaner	Gerente General
Maria José Rojas	Sub Gerente Comercial y Administrativo
Monica Contreras	Gerente de Mercadeo
Patricia Lee	Gerente Financiera
Leysis Pravia	Directora Administrativa / Contralora
Irina Orellana	Gerente de Operaciones

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Equilibrium

© 2019 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.