

Panamá, 26 de julio de 2021

Señores  
Bolsa de Valores de Panamá  
Avenida Federico Boyd, Edificio BVP  
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación RETAIL CENTENARIO  
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a la Bolsa de Valores de Panamá que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió hoy 26 de julio de 2021 para tratar la Calificación de Instrumentos de RETAIL CENTENARIO.

Al respecto, nos permitimos anexar Informe de Calificación que se explica por sí solo.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,



Juan Manuel Martans  
General Manager

## INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:  
26 de julio de 2021

### Actualización

#### CALIFICACIÓN\*

Retail Centenario, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BB+.pa

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

#### CONTACTOS

Ana Lorena Carrizo  
VP-Senior Analyst / Manager  
[ana.carrizo@moodys.com](mailto:ana.carrizo@moodys.com)

Linda Tapia  
Analyst  
[linda.tapia@moodys.com](mailto:linda.tapia@moodys.com)

Jesús D. Castro  
Associate Analyst  
[jesus.castro@moodys.com](mailto:jesus.castro@moodys.com)

#### SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

## Retail Centenario, S.A.

### Resumen

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

La baja en la calificación recoge la importante disminución en los ingresos por alquileres del Emisor, los cuales muestran una caída de 56.14% para el período de 9 meses culminado el 31 de marzo de 2021. La disminución en los ingresos, aunado a la carga fija de costos por arrendamiento y gastos de administración, así como de gastos financieros, se reflejaron en mayores pérdidas, aumentando los niveles de pérdida acumulada, las cuales han consumido, al 31 de marzo de 2021, el 88.44% del capital pagado, trayendo como resultado un aumento importante en la Palanca Contable. La disminución en los ingresos por alquileres incidió en la generación de EBITDA y FCO, alcanzando niveles muy por debajo a los históricos y afectando las coberturas de servicio de deuda y la Palanca Financiera. Cabe mencionar que, en el mes de abril, RC realizó una capitalización de cuentas por pagar a accionistas por US\$5.8 millones, las cuales recogen la pérdida del presente ejercicio fiscal. La situación de la Compañía ha conllevado a que el Emisor proponga nuevos cambios en los términos y condiciones de las Series B, C, D y E de Bonos Garantizados, acogiéndose a lo establecido en el Decreto N° 3-2020 publicado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) el 20 de marzo de 2020, el cual fue posteriormente subrogado por el Decreto N° 7-2020 del 21 de mayo de 2020 y el Decreto N° 2-2021 del 29 de junio de 2021. En línea con esto, el 9 de junio de 2021 RC presentó un nuevo Hecho de Importancia donde puso de conocimiento a los tenedores de Bonos Corporativos que se encontraba solicitando nuevas modificaciones a los términos y condiciones de las Series B, C, D y E contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$230 millones. Los cambios propuestos fueron: i) reducción de la tasa de interés de todas las series a 4% fija (incluyendo el cupón pagadero el 30 de junio de 2021), ii) el cambio en los cronogramas de amortización de las series, donde los pagos a capital de todas las Series son diferidos a la fecha de vencimiento (para las series C y D el pago a capital se difiere a una nueva fecha de vencimiento el 30 de marzo de 2026, anteriormente 21 de febrero de 2022 y 5 de abril de 2022 respectivamente), iii) el Emisor se obliga a realizar una Amortización Extraordinaria Obligatoria Anual al capital de los Bonos equivalente al 100% del Flujo Excedente de la operación del Mall (siempre que existan flujos excedentes), el cual se calculará anualmente contra el reporte de caja calculado por el Emisor y validado por el agente de Pago, Registro y Transferencia de la siguiente forma: Ingresos por renta menos costos, gastos administrativos, operativos financieros, gasto de capital o CAPEX, servicio de deuda de los bonos y monto acumulado de los intereses dejados de pagar en septiembre y diciembre de 2020 y marzo de 2021), iv) reducir de 1.20x a 1.00x el índice mínimo de cobertura de flujos provenientes de los alquileres para el período que inicia el 30 de junio de 2021 hasta la fecha de vencimiento de cada serie. La metodología del cálculo incluirá los aportes de accionistas del Emisor que sean realizados a la Cuenta de Concentración, v) eliminar el cumplimiento del balance requerido de la Cuenta de Reserva para que este no se aplique en el período comprendido entre el 30 de junio de 2021 hasta la fecha de vencimiento de cada serie, vi) restringir el pago de dividendos, cancelar cuentas por pagar a relacionadas (a excepción de cuentas relacionadas a planillas y gastos de personal a la sociedad Desarrollos 468 S.A.) o deudas subordinadas mientras existan obligaciones pendientes relacionadas con los bonos incluyendo intereses acumulados y vii) otorgar una dispensa para el cumplimiento de la condición de realizar una retención de 1/3 de las sumas necesarias para pagar los intereses y capital prorratas de los bonos emitidos y en circulación en las fechas de pago. Las modificaciones propuestas se aprobaron el 30 de junio de 2021 según consta en la resolución SMV-331-21. Asimismo, se mantienen las calificaciones asignadas bajo presión producto del impacto de la pandemia COVID-19 en sus operaciones, lo cual conllevó que, durante el 2020, el Emisor deba

solicitar en dos ocasiones cambios en los términos y condiciones de las distintas Series calificadas, lo cual genera incertidumbre respecto a la recuperación futura en vista de que pandemia COVID-19 se trata de un evento todavía sigue en curso. Debido a que el Emisor consumió en septiembre de 2020 la totalidad de los fondos mantenidos en la Cuenta de Reserva y, considerando la dispensa solicitada a los tenedores para fondear dicha cuenta hasta el vencimiento de las Series, y los menores flujos esperados durante los periodos 2021-2023, los cuales no son suficientes para cubrir el servicio de deuda, existe el riesgo de incumplimiento del pago del Servicio de Deuda para dicho periodo. Sin embargo, sobre este punto cabe resaltar el compromiso de los accionistas por cubrir en el pasado el 50% de los intereses correspondientes a septiembre y diciembre 2020 y marzo 2021 y de seguir aportando fondos para cubrir servicio de deuda, de ser necesario, así como la capitalización de cuentas por pagar a accionistas por US\$6.2 millones en el último trimestre del ejercicio fiscal 2020 y US\$5.8 millones en abril de 2021. Cabe resaltar además el compromiso de no pago de dividendos mientras existan las obligaciones de los Bonos e intereses pendientes y el compromiso de utilizar el flujo excedente de la operación del Mall para abonar a los intereses dejados de pagar en septiembre y diciembre de 2020 y marzo 2021. De igual manera, considerando la menor previsión de ingresos por alquileres, se espera que se ajuste nuevamente la valorización del inmueble, lo cual podría afectar la cobertura sobre el saldo insoluto de las Series calificadas.

A pesar de lo señalado en el párrafo anterior, la nueva calificación 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. 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 cubrió 1.67x el saldo insoluto de los Bonos Corporativos emitidos al 31 de marzo de 2021 (la cobertura mínima exigida es de 1.33x). Además, se pondera de manera favorable que el Fideicomiso contenga 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.

Al 31 de marzo de 2021, los activos totales se reducen 2.20% con respecto al cierre fiscal junio 2020, principalmente por la depreciación de las propiedades de inversión, además del menor saldo en la partida de Fondos de Garantía, donde se registran las cuentas de concentración y de reserva y que se reduce a US\$23.9 miles desde US\$838.6 miles en junio de 2020, dado que se utilizaron los fondos para cubrir el pago de los intereses de las series de bonos vigentes. A marzo de 2021, las propiedades de inversión se mantienen como el activo más importante en el balance y representan el 91.38% de los activos. En cuanto a los indicadores de liquidez, el ratio de liquidez corriente disminuye a 0.25x desde 0.49x a junio de 2020 debido al efecto combinado del incremento de la porción corriente de los bonos corporativos aunado a la disminución en los saldos de los Fondos de Garantía. Es de señalar que RC mantuvo dispensa para el pago de capital de los trimestres terminados en diciembre 2020 y marzo 2021 por un total de US\$1.4 millones, por lo que la porción corriente de los trimestres anteriores era inferior a la reportada a marzo 2021. Sin embargo, cabe resaltar que en junio 2021 los tenedores aprobaron nuevas modificaciones a los términos y condiciones de las Series emitidas, las cuales incluyen diferir todos los pagos a capital hasta la fecha de vencimiento de cada una de las Series. En el caso de las Series C y D con vencimiento en 2022, las mismas fueron diferidas hasta marzo 2026, por lo que para el cierre fiscal junio 2021 en adelante, hasta el año 2025, la porción corriente de deuda será US\$0.

Resulta importante señalar que los pasivos corrientes de Retail Centenario incluyen una Cuenta por Pagar a los Accionistas por US\$5.9 millones al 31 de marzo de 2021 (de los cuales US\$5.8 millones fueron posteriormente capitalizados en abril de 2021). De excluir dicho pasivo, el Emisor registraría un capital de trabajo de -US\$1.9 millones y una razón corriente de 0.58x al 31 de marzo de 2021 (US\$1.7 millones y 1.74x de ratio corriente al 30 de junio de 2020). Se espera una mejora en el perfil de liquidez del emisor al cierre fiscal junio 2021, producto del efecto combinado del diferimiento de las cuotas de capital de las Series de bonos emitidas y la capitalización de las cuentas por pagar a accionistas. Al 31 de marzo de 2021, los pasivos totales se incrementaron 1.72% principalmente por el aumento en intereses por pagar, ocasionados por la dispensa en el pago del 50% de los intereses correspondientes a septiembre y diciembre 2020 y marzo 2021. Dichos intereses iban a ser acumulados y pagados en la última cuota de las distintas Series emitidas; aunque, de acuerdo a las nuevas modificaciones aprobadas en junio 2021, los mismos serán amortizados anualmente utilizando los flujos excedentes de las operaciones del Mall. Por otro lado, el patrimonio de RC se redujo en 55.68% con respecto al cierre fiscal junio de 2020, principalmente como consecuencia de las pérdidas generadas, lo que ocasionó que la palanca contable se incrementara significativamente a 31.31x desde 13.64x. Considerando la capitalización posterior de Préstamos de Accionistas realizada al 30 de abril de 2021, este indicador se situaría en 12.47x aproximadamente, por debajo de lo registrado a junio de 2020, sin embargo, aún se considera muy elevado. Por otro lado, la Palanca Financiera (Deuda financiera total / EBITDA) se mantiene en niveles elevados y se vio afectada por la contracción significativa del EBITDA por la paralización de actividades, incrementándose a 50.75x desde 18.77x en el mismo período.

Al 31 de marzo de 2021, RC registró pérdidas netas por US\$5.0 millones, monto muy superior a la pérdida reportada al mismo período del año anterior (US\$1.2 millones), como consecuencia de la afectación de los ingresos por arrendamiento y por mantenimiento, que se redujeron 56.14% y 34.23% respectivamente por el cierre del mall durante parte de 2020 y las nuevas restricciones impuestas por el gobierno en enero y febrero de 2021. Se debe comentar que, debido a la coyuntura del sector retail panameño y el cierre de tiendas entre marzo y septiembre de 2020, se renegociaron contratos incorporando un componente variable en detrimento del canon fijo y se establecieron arreglos de pago en base a los nuevos cánones negociados. A la fecha un 30% se encuentra en canon 100% variable y el 70% tiene renta fija. Por otro lado, si bien se lograron reducir gastos de administración y de mercadeo en 23.42% y 33.63%, respectivamente, el ajuste no compensó la caída en ingresos. En consecuencia, los indicadores de rentabilidad son negativos. Tanto el EBITDA como el FCO anualizados fueron impactados en 2020-2021 debido a los menores cobros de alquiler, lo cual a su vez se tradujo en una importante caída en los indicadores de cobertura.

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

### Factores críticos que podrían llevar a un aumento 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.

### Factores críticos que podrían llevar a una disminución 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 los Bonos.
- » Surgimiento de riesgos reputacionales que terminen afectando la imagen y/u operatividad del Centro Comercial.

### Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna

### Indicadores Clave

Tabla 1  
RETAIL CENTENARIO, S.A.

	Mar-21 LTM	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Activos (US\$/Miles)	128,041	130,924	136,112	141,472	144,685
Ingresos (US\$/Miles)	7,116	12,784	14,946	16,956	41,945
EBITDA (US\$/Miles)	2,193	5,925	8,005	10,173	10,114
Deuda Financiera / EBITDA	50.75x	18.77x	14.05x	11.34x	11.80x
EBITDA / Gastos Financieros	0.33x	0.88x	1.21x	1.61x	1.54x
FCO / Servicio de la Deuda	0.32x	0.61x	1.02x	0.80x	2.25x

\*Cifras consideran el ingreso/costo asociado a la venta de locales.  
Fuente: Retail Centenario / *Elaboración: Moody's Local*

Tabla 2  
THE BANK OF NOVA SCOTIA PANAMÁ

	Oct-20	Oct-19	Oct-18	Oct-17	Oct-16
Activos (US\$ Miles)	12,196	11,804	11,670	11,684	11,690
Utilidad Neta (US\$ Miles)	284	178	(25)	28	(482)
ROAA	2.37%	1.56%	-0.21%	0.24%	-3.90%
ROAE	2.40%	1.53%	-0.22%	0.24%	-4.00%

Fuente: BVPA / Elaboración: Moody's Local

Tabla 3  
RESGUARDOS DE LA EMISIÓN\*

	Límite**	Mar-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Prueba Anual de Flujos	>1.00x	N.A.	N.A.*	1.19x	1.32x	1.33x
Finca Hipotecada / Saldo Insoluto de Bonos	>133%	167%	167%	230%	224%	218%

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local

\* Dispensa para el cumplimiento de la Prueba Anual de Flujos para el periodo comprendido entre el 20 de marzo de 2020 al 20 de marzo de 2021, aprobada el 26 de junio de 2020 según Resolución SMV-278-20.

\*\* La cobertura de flujos durante los 3 primeros años es de 1.15x. En el año 4 aumenta a 1.20x. Según resolución SMV 331-21 del 29 de junio de 2021 a partir del 30 de junio de 2021 hasta el vencimiento, el índice de cobertura de flujos disminuye a 1.00x

## Generalidades

### Descripción de la Estructura

La estructura de las distintas Series de Bonos calificadas contempla la cesión por parte de Retail Centenario de los flujos provenientes de los contratos de alquiler a un Fideicomiso administrado por The Bank of Nova Scotia S.A., quién, además, custodia una serie de garantías cedidas por el Emisor. El Fideicomiso de Garantía posee los siguientes bienes: i) primera hipoteca y anticresis sobre el Centro Comercial AltaPlaza Mall, ii) el endoso de las pólizas de seguros que cubran al menos 80% del valor de reposición de las mejoras construidas sobre el Centro Comercial, iii) la 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 y iv) la Cuenta de Reserva, que debe mantener por lo menos una cuota de Servicio de Deuda para cumplir con el Balance Requerido. Cabe resaltar que esta última condición fue eliminada a partir del 30 de junio de 2021 hasta la fecha de vencimiento de los Bonos, según consta en la Resolución SMV-331-21 del 29 de junio de 2021. Para mayor detalle sobre la estructura, ver Anexo III.

### Entidades Participantes

Retail Centenario, S.A. – el Emisor

Retail Centenario, S.A. 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 m<sup>2</sup> 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 tomó 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 1 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 a fin de flexibilizar sus obligaciones financieras en el contexto de la desaceleración de la industria retail panameña.

The Bank of Nova Scotia Panamá - El Fiduciario

The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A. actúa 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 A2 con Perspectiva Estable otorgada por Moody's Investors Service a su deuda de largo plazo.

### Desarrollos Recientes

Al cierre del ejercicio fiscal terminado el 30 de junio de 2020, RC capitalizó Cuentas por Pagar a Accionistas por US\$6.2 millones, mientras que al 30 de abril de 2021 se capitalizaron US\$5.8 millones adicionales. Por otro lado, el 18 de mayo de 2021 se comunicó al mercado la renuncia del Sr. Joshua Jeffrey Harari como Director de la Compañía.

Desde la propagación de la COVID-19, el Gobierno de Panamá, la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) han implementado una serie de disposiciones y medidas que tienen como último fin evitar que se rompa la cadena de pagos en la economía, así como preservar la solvencia y liquidez tanto del sistema financiero como en los diversos sectores de la economía. Una de las medidas anunciadas al mercado corresponde al Acuerdo N° 3-2020, el mismo que fue modificado el 21 de mayo de 2020 a través del Acuerdo N° 7-2020, mediante el cual se establecieron mecanismos especiales y temporales para el registro abreviado de las modificaciones de ciertos términos y condiciones de valores de oferta pública. Según señala la SMV, dichos acuerdos se tomaron ante los potenciales efectos en la economía panameña y en los emisores de valores afectados directa o indirectamente, producto de la declaración de Estado de Emergencia Nacional a raíz de la propagación de la pandemia COVID-19. Las disposiciones del Acuerdo N° 7-2020 son aplicables a las modificaciones de los términos y condiciones de oferta pública de valores registrados en la SMV de aquellos emisores que tengan obligaciones de pago que desembolsar frente a los inversionistas, o que tengan condiciones y/o razones financieras que cumplir desde el 20 de marzo de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2020. Posteriormente, el 15 de diciembre de 2020, la SMV promulgó el Acuerdo N° 15-2020, el cual modifica el Artículo 4 del Acuerdo N° 7-2020, extendiendo hasta el 30 de junio de 2021 la vigencia de las medidas especiales y temporales y procedimiento abreviado establecido para el registro de las modificaciones de ciertos términos y condiciones de la oferta pública de valores de aquellos emisores con obligaciones de pagos a desembolsar frente a los inversionistas o con condiciones financieras que cumplir hasta dicha fecha. Luego el 29 de junio de 2021 la SMV promulgó el Acuerdo N° 2-2021, mediante el cual prorroga hasta el 30 de septiembre de 2021 la vigencia de las medidas especiales y temporales frente al Estado de Emergencia Nacional declarado por el Consejo de Gabinete como consecuencia de la COVID-19.

En línea con lo señalado en el párrafo anterior, RC decidió proponer un cambio en los términos y condiciones de las Series B, C, D y E de Bonos Garantizados, acogiéndose a lo establecido en el Acuerdo N° 7-2020 señalado en el párrafo anterior. Para ello, el 22 de mayo de 2020, emitió un Hecho de Importancia a través del cual puso de conocimiento a los tenedores de los Bonos la solicitud de modificaciones a los términos y condiciones de las Series B, C, D y E emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos hasta US\$230.0 millones, que incluye: (i) diferir el pago de capital de las cuotas correspondientes al 30 de junio y septiembre 2020 hasta la fecha de vencimiento de cada Serie, (ii) diferir el pago del 50% de los intereses pagaderos al 30 de septiembre 2020, (iii) dispensar el cumplimiento del resguardo de mantener una cobertura de flujos provenientes de los alquileres de al menos 1.20x durante el período comprendido entre el 20 de marzo de 2020 y 20 de marzo de 2021, y (iv) modificar los términos del balance requerido de la Cuenta de Reserva para que una vez se utilicen los fondos para pagar el Servicio de Deuda de junio y septiembre de 2020, la misma sea fondeada en un período de 24 meses como máximo. Los cambios propuestos en los términos y condiciones fueron aprobados por la mayoría de los tenedores de los Bonos, según consta en la Resolución de la SMV 278-20 del 26 de junio de 2020.

El 25 de noviembre de 2020, RC presentó un nuevo Hecho de Importancia en donde puso conocimiento a los tenedores de los Bonos Corporativos que se encontraba solicitando nuevas modificaciones a los términos y condiciones de las Series B, C, D y E contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$230 millones. Los cambios propuestos fueron: i) el diferimiento del pago del 50% de los intereses pagaderos el 31 de diciembre de 2020 y el 31 de marzo de 2021 de cada una de las Series, los cuales serán acumulados a los intereses pagaderos en la última cuota de cada serie; y ii) el diferimiento del pago de capital de las cuotas correspondientes al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de marzo de 2021, las cuales acumularán a la última cuota de capital de cada Serie. Las modificaciones propuestas fueron aprobadas el 17 de diciembre de 2020, según consta en la Resolución SMV-543-20.

Posteriormente, el 09 de junio de 2021, se propusieron nuevas modificaciones a los términos y condiciones de las mismas series (B,C,D y E) contempladas dentro del programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$230 millones y al programa en general. Los cambios propuestos fueron: i) reducción de la tasa de interés de todas las series a 4% fija (incluyendo el cupón pagadero el 30 de junio de 2021), ii) el cambio en los cronogramas de amortización de las series, donde los pagos a capital de todas las Series son diferidos a la fecha de vencimiento (para las series C y D el pago a capital se difiere a una nueva fecha de vencimiento el 30 de marzo de 2026, anteriormente 21 de febrero de 2022 y 5 de abril de 2022 respectivamente), iii) el Emisor se obliga a realizar una Amortización Extraordinaria Obligatoria Anual al capital de los Bonos equivalente al 100% del Flujo Excedente de la operación del Mall (siempre que existan flujos excedentes), el cual se calculará anualmente contra el reporte de caja calculado por el Emisor y validado por el agente de Pago, Registro y Transferencia de la siguiente forma: Ingresos por renta menos costos, gastos administrativos, operativos financieros,

gasto de capital o CAPEX, servicio de deuda de los bonos y monto acumulado de los intereses dejados de pagar en septiembre y diciembre de 2020 y marzo de 2021), iv) reducir de 1.20x a 1.00x el índice mínimo de cobertura de flujos provenientes de los alquileres para el periodo que inicia el 30 de junio de 2021 hasta la fecha de vencimiento de cada serie. La metodología del cálculo incluirá los aportes de accionistas del Emisor que sean realizados a la Cuenta de Concentración, v) eliminar el cumplimiento del balance requerido de la Cuenta de Reserva para que este no se aplique en el periodo comprendido entre el 30 de junio de 2021 hasta la fecha de vencimiento de cada serie, vi) restringir el pago de dividendos, cancelar cuentas por pagar a relacionadas (a excepción de cuentas relacionadas a planillas y gastos de personal a la sociedad Desarrollos 468 S.A.) o deudas subordinadas mientras existan obligaciones pendientes relacionadas con los bonos incluyendo intereses acumulados y vii) otorgar una dispensa para el cumplimiento de la condición de realizar una retención de 1/3 de las sumas necesarias para pagar los intereses y capital prorratas de los bonos emitidos y en circulación en las fechas de pago. Las modificaciones propuestas se aprobaron el 30 de junio de 2021 según consta en la resolución SMV-331-21.

Otro hecho de importancia relevante corresponde a que, el 1 de mayo de 2020, se promulgó el Decreto Ejecutivo N° 145 que dicta medidas sobre los arrendamientos, procesos de lanzamiento y desalojo. En el mismo se estableció que, mientras dure el Estado de Emergencia Nacional, y hasta dos meses posteriores al levantamiento de esta medida, se ordena el congelamiento de los cánones de arrendamiento, las cláusulas de incrementos y/o penalización por terminación unilateral del contrato y las relativas a intereses por mora. Asimismo, indica que el arrendador y el arrendatario podrán resolver por mutuo acuerdo los conflictos originados sobre los cánones de arrendamientos dejados de pagar durante las medidas y disposiciones establecidas en dicho Decreto y, dichos acuerdos, tendrán una duración de hasta dos años a partir del registro ante la Dirección General de Arrendamientos. Según lo manifestado por la Gerencia, debido al cierre de los locales comerciales, no cobraron alquileres durante los meses de abril, mayo y junio de 2020, y dejaron de facturar durante esos meses hasta tener concretado el arreglo de pago con los arrendatarios. Posteriormente, en el mes de junio de 2020, facturaron de acuerdo con los cánones establecidos en los arreglos de pago. Cabe resaltar que a la mayoría de los arrendatarios se les bajó el canon de arrendamiento y un 30% mantiene una renta 100% variable, mientras que un 70% tiene renta fija. Los cánones no cobrados durante los meses de abril, mayo y junio de 2020 han sido prorrateados en periodos de hasta 24 meses.

## RETAIL CENTENARIO, S.A.

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-21	Jun-20	Mar-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>128,041</b>	<b>130,924</b>	<b>133,761</b>	<b>136,112</b>	<b>141,472</b>	<b>144,685</b>
Efectivo y Depósitos en Bancos	106	258	176	229	1,686	1,613
Cuentas por cobrar comerciales	1,154	1,204	816	897	1,843	2,194
Cuentas por cobrar a relacionadas	317	319	342	325	472	4,865
<b>Activo Corriente</b>	<b>2,619</b>	<b>4,018</b>	<b>2,885</b>	<b>2,965</b>	<b>5,877</b>	<b>9,743</b>
Propiedades de Inversión	117,006	118,830	119,472	121,104	122,404	123,853
Alquileres por cobrar a futuro	2,665	2,185	2,218	1,627	2,156	1,401
Fondo de Garantía	1	1	3,042	3,042	3,042	2,335
<b>Activo No Corriente</b>	<b>125,422</b>	<b>126,906</b>	<b>130,876</b>	<b>133,147</b>	<b>135,595</b>	<b>134,942</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>124,078</b>	<b>121,983</b>	<b>133,761</b>	<b>129,617</b>	<b>133,109</b>	<b>137,211</b>
Bonos por pagar	4,012	1,658	1,872	1,831	5,849	4,090
Cuentas por pagar accionistas	5,942	5,961	11,154	11,756	11,639	11,417
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>10,449</b>	<b>8,274</b>	<b>13,629</b>	<b>14,869</b>	<b>18,921</b>	<b>17,296</b>
Bonos por pagar	107,269	109,540	109,315	110,647	109,473	115,253
Intereses por Pagar, Bonos	2,511	0	0	0	0	0
Depósitos de garantía recibidos de clientes	2,518	2,853	2,852	2,686	2,895	2,762
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>113,630</b>	<b>113,709</b>	<b>127,296</b>	<b>114,748</b>	<b>114,188</b>	<b>119,915</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>3,963</b>	<b>8,941</b>	<b>6,466</b>	<b>6,495</b>	<b>8,364</b>	<b>7,474</b>
Acciones comunes	10	10	10	10	10	10
Capital adicional pagado	34,199	34,199	29,999	27,999	27,999	27,999
Resultados acumulados	(30,247)	(25,269)	(22,744)	(21,514)	(19,646)	(20,535)

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-21	Jun-20	Mar-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Ingresos, inc venta de locales	5,610	12,784	11,278	14,946	16,956	41,945
Costos Operativos, inc venta de locales	4,056	7,202	5,623	7,637	7,307	29,969
<b>Resultado Bruto</b>	<b>1,554</b>	<b>5,582</b>	<b>5,655</b>	<b>7,310</b>	<b>9,648</b>	<b>11,976</b>
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	1,244	2,564	1,624	2,154	2,114	4,294
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>311</b>	<b>3,019</b>	<b>4,031</b>	<b>5,155</b>	<b>7,534</b>	<b>7,681</b>
Gastos Financieros	5,035	6,737	5,063	6,632	6,327	6,567
<b>Utilidad Antes del Impuesto a la Renta</b>	<b>(4,805)</b>	<b>(3,762)</b>	<b>(1,063)</b>	<b>(1,496)</b>	<b>1,148</b>	<b>1,023</b>
Impuesto a la Renta, Neto	173	(7)	167	(104)	259	359
<b>Utilidad Neta</b>	<b>(4,978)</b>	<b>(3,755)</b>	<b>(1,229)</b>	<b>(1,392)</b>	<b>889</b>	<b>664</b>

## RETAIL CENTENARIO, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-21	Jun-20	Mar-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo / Patrimonio	31.31x	13.64x	19.69x	19.96x	15.92x	18.36x
Deuda Financiera / Pasivo	0.90x	0.91x	0.87x	0.87x	0.87x	0.87x
Deuda Financiera / Patrimonio	28.08	12.44x	17.20x	17.32x	13.79x	15.97x
Pasivo / Activo	0.97x	0.93x	0.95x	0.95x	0.94x	0.95x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.08x	0.07x	0.11x	0.11x	0.14x	0.13x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.92x	0.93x	0.89x	0.89x	0.86x	0.87x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	50.75x	18.77x	13.08x	14.05x	11.34x	11.80x
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	0.25x	0.49x	0.21x	0.20x	0.31x	0.56x
Prueba Ácida <sup>1</sup>	0.20x	0.27x	0.14x	0.12x	0.24x	0.52x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.01x	0.03x	0.01x	0.02x	0.09x	0.09x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	(7,830)	(4,256)	(10,744)	(11,905)	(13,044)	(7,553)
<b>GESTIÓN</b>						
Gastos Operativos / Ingresos	-22.17%	-20.05%	-14.40%	-14.41%	-12.47%	-10.24%
Gastos Financieros / Ingresos	-89.74%	-52.70%	-44.89%	-44.37%	-37.32%	-15.66%
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto	27.71%	43.66%	50.14%	48.91%	56.90%	28.55%
Margen Operativo	5.54%	23.61%	35.74%	34.49%	44.43%	18.31%
Margen Neto	-88.73%	-29.37%	-10.90%	-9.32%	5.24%	1.58%
ROAA (LTM)	-5.73%	-2.30%	-0.86%	-1.00%	0.62%	0.43%
ROAE (LTM)	-143.90%	-39.71%	-17.41%	-18.74%	11.23%	9.30%
<b>GENERACIÓN</b>						
FCO (US\$ Miles)	4,089	5,131	5,800	8,670	9,773	23,992
FCO anualizado (US\$ Miles)	3,420	5,131	7,299	8,670	9,773	23,992
EBITDA (US\$ Miles)	2,479	5,925	6,211	8,005	10,173	10,114
EBITDA LTM (US\$ Miles)	2,193	5,925	8,498	8,005	10,173	10,114
Margen EBITDA	44.18%	46.34%	55.07%	53.56%	60.00%	24.11%
<b>COBERTURAS</b>						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	0.33x	0.88x	1.26x	1.21x	1.61x	1.54x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	0.20x	0.71x	0.98x	0.95x	0.84x	0.95x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	0.51x	0.76x	1.08x	1.31x	1.54x	3.65x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	0.32x	0.61x	0.85x	1.02x	0.80x	2.25x

\*Indicadores anualizados

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

## Anexo I

## Historia de Calificación

Retail Centenario, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.06.20 y 30.09.20) <sup>1</sup>	Calificación Actual (al 31.03.21)	Definición de la Categoría Actual
Bonos Corporativos del Programa Rotativo hasta por US\$230.0 millones	BBB-.pa	BB+.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas.
<b>Series B, C, D y E</b> (hasta por US\$111.8 millones)			

<sup>1</sup> Sesión de Comité del 26 de febrero de 2021.

## Anexo II

## Detalle del Instrumento Calificado

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

	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E
Monto colocado:	US\$4.0 millones	US\$2.0 millones	US\$2.0 millones	US\$107.1 millones
Saldo en circulación (31.03.21):	US\$3.5 millones	US\$1.4 millones	US\$1.5 millones	US\$105.4 millones
Fecha de colocación	Septiembre 2016	Febrero 2017	Abril 2017	Noviembre 2018
Plazo:*	9 años 6 meses	9 años 3 meses	9 años	7 años 4 meses
Tasa:*	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Bienes Cedidos en Garantía	Primera hipoteca y anticresis que represente el 133% del valor insoluto de bonos Póliza de seguros que cubran el 80% del valor de reposición de la infraestructura Cesión de pagos mensuales de los arrendamientos.			
Resguardos*	Prueba Anual de Cobertura de Flujos: Hasta junio 2019 > 1.15 veces A partir de junio 2020 > 1.20 veces A partir de junio 2021 > 1.00 veces Finca Hipotecada / Saldo Insoluto de Bonos >133%			

\* Términos y condiciones modificados el 29 de junio de 2021 según Resolución 331-21. Modificaciones incluyeron ampliación en plazo de las Series C y D, reducción en tasa de interés en todas las Series y en cobertura de resguardos.

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local

## Anexo III

## Detalle de la Estructura

## Riesgos de la Estructura

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

El pago de los intereses y de capital de los Bonos dependerá sustancialmente del arrendamiento de los locales comerciales del Centro Comercial AltaPlaza Mall. Adicionalmente, a la fecha el 30% tiene renta 100% variable y el 70% renta fija. De esta forma, los pagos mensuales dependen del éxito en ventas de los arrendatarios, por lo que los ingresos pueden fluctuar de un mes a otro dependiendo de sus ventas.

## 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

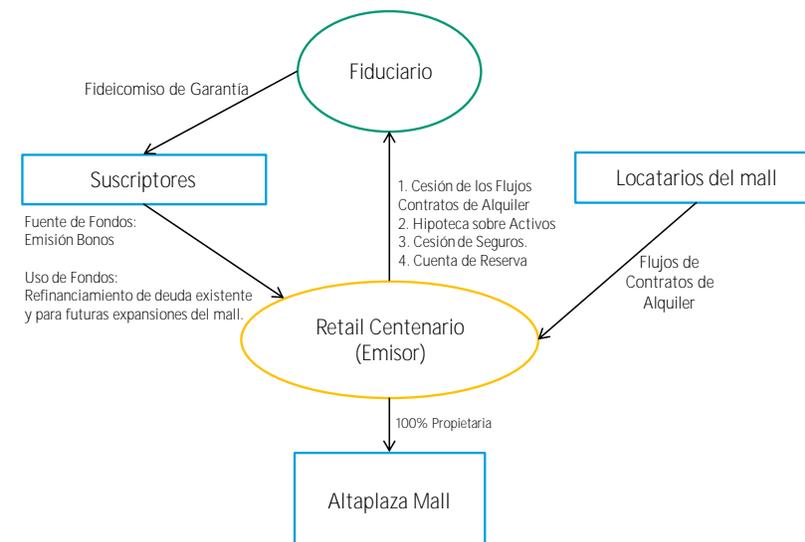
Las actividades del Emisor se limitan a aquellas relacionadas con el arrendamiento y administración de locales comerciales que forman parte de AltaPlaza Mall. Por lo anterior, si el Emisor no logra establecer exitosamente un nicho de mercado sólido que mantenga afluencia sostenida de clientes, los arrendatarios 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 PAIS

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

### Administración de los Flujos

Las cuentas administradas por los Fideicomisos de Garantía que amparan las distintas Series de Bonos son la Cuenta de Concentración y la Cuenta Reserva. La Cuenta Reserva debe representar por lo menos un pago de interés y de capital calculado sobre el monto total de Bonos emitidos y en circulación. La Cuenta de Concentración es una cuenta corriente del Fiduciario que recibe la cesión de cánones de arrendamiento de forma mensual a fin de ser gestionada y manejada por el Fiduciario para efectuar la cascada de pagos con el siguiente orden de prioridades: i) pagar las comisiones del Agente de Pago, Registro y Transferencia, y del Fiduciario, así como cualquier otra comisión o gasto previamente acordado y relacionado con la Emisión, ii) un tercio de las sumas para pagar los intereses prorratea de los Bonos Corporativos emitidos, a fin de cumplir con el requerimiento de la Cuenta Reserva, iii) un tercio de las sumas para pagar el capital de los Bonos Corporativos emitidos, de acuerdo con el compromiso de incrementar la Cuenta Reserva, iv) transferir el monto que sea necesario para cumplir con el saldo requerido de Cuenta Reserva, v) transferir a la Cuenta Operativa del Emisor todos los fondos remanentes que queden en la Cuenta de Concentración una vez se haya fondeado la Cuenta Reserva y se hayan efectuado los pagos respectivos y vi) pagar la suma correspondiente a las primas de las pólizas de seguros de las propiedades en garantía ante la ocurrencia de un evento de incumplimiento. Es importante mencionar que el 29 de junio de 2021, mediante resolución SMV 331-21, se aprobó una dispensa para el cumplimiento de la condición de realizar una retención de 1/3 de las sumas necesarias para pagar los intereses y capital prorratea de los bonos emitidos y en circulación en las fechas de pago.



Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local

## Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody's Local PA (<https://www.moodylocal.com/country/pa>), donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local PA, 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 Bonos y Acciones Preferenciales vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2017, 2018, 2019 y 2020 y los Estados Financieros Interinos al 31 de marzo de 2020 y 2021 de Retail Centenario, S.A. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. **CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S.** LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody's.com](http://www.moody's.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa – Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

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

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

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