

Panamá, 04 de junio de 2020

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

Referencia:

Envío de Informe de calificación de UNESA y SUCASA
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 el día 03 de junio de 2020 para tratar la Calificación de Instrumentos de UNESA y SUCASA.

Al respecto, nos permitimos remitir los citados Informes de Calificación que se explican por si solos.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,



Juan Manuel Martans
General Manager

INFORME DE
CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
3 junio de 2020

Actualización

CALIFICACIÓN*

Unión Nacional de Empresas, S.A.
(UNESA) Y Subsidiarias

Domicilio	Panamá
Emisor	A-.pa

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

CONTACTOS

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

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y Subsidiarias

Resumen

Moody's Local baja a A-.pa, desde A.pa, la categoría otorgada como Emisor a Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias (en adelante, UNESA o el Grupo).

La baja en la calificación obedece a la menor generación esperada del Emisor en las actividades de construcción, restaurantes y hoteles a raíz de las medidas de emergencia nacional tomadas por parte del Gobierno Panameño a fin de contener la propagación del COVID-19 en el país, lo que afectará el crecimiento estimado para la economía en el 2020 (se espera una recesión), así como el desempeño de diversos sectores¹. Producto de lo anterior, se estima una disminución importante en la generación del Grupo en el 2020, no siendo posible determinar todavía la fecha estimada de recuperación del negocio en vista que la propagación del COVID-19 se trata de un evento que está en curso. A esto se suma que UNESA ya mostraba una desaceleración en su generación debido al menor performance de los distintos negocios que maneja, aunque con énfasis en construcción por el peso relativo que tiene sobre el resto de los negocios del Grupo producto de los retrasos en la entrega de viviendas por demoras en los trámites para obtener los permisos de ocupación y mayores requerimientos exigidos por los bancos para aprobar y desembolsar los préstamos hipotecarios. Lo anterior se plasmó en un ajuste importante en el Flujo de Caja Operativo (FCO) de UNESA, el mismo que, al cierre del ejercicio 2019, disminuyó en 86.29% respecto al ejercicio anterior al situarse en US\$5.2 millones, mientras que el EBITDA se contrajo en 26.12% durante el mismo periodo. Esto último afectó de manera importante el indicador de cobertura del Servicio de Deuda (intereses + parte corriente de la deuda de largo plazo) con el FCO, el mismo que se situó en 0.57X, desde 1.98X en el 2018. Al mismo tiempo, la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA) se incrementó a 3.90x, desde 2.71x al cierre de 2018, lo cual recoge la menor generación durante el 2019, así como un aumento en las obligaciones financieras. Lo señalado anteriormente se espera se acentúe durante el presente ejercicio, toda vez que, desde la declaratoria del Estado de Emergencia, los negocios que desarrolla han estado cerrados u operando al mínimo. Si bien el Gobierno Panameño anunció la reactivación gradual por bloques de los distintos sectores de la economía, los menores fundamentos macroeconómicos afectarán el *performance* de los distintos sectores de la economía producto de la recesión esperada en el 2020, así como también por el aumento esperado en la tasa de desempleo, a lo cual se suma que el negocio hotelero seguirá afectado en los que resta del año en vista que no se tiene todavía certeza de cuando se abrirán las fronteras del país para recibir turistas y reactivar el sector. A la menor expectativa del crecimiento de la Compañía, se suma el riesgo de refinanciación de los Valores Comerciales Negociables (VCNs) y Bonos Corporativos emitidos por su principal subsidiaria, Sociedad Urbanizadora del Caribe S.A. (SUCASA), toda vez que a la fecha la coyuntura genera un mayor riesgo para reperfilar los vencimientos de corto plazo de VCNs, a lo cual se suma el encarecimiento evidenciado en el costo de fondeo producto del mayor riesgo.

No obstante lo anterior, la nueva calificación asignada toma en consideración la trayectoria y fortaleza operativa del Grupo como un importante participante en diversos sectores de la economía panameña, principalmente en construcción y venta de viviendas a personas de ingresos medios y bajos a través de su subsidiaria SUCASA, una de las principales empresas de este sector. Asimismo, se considera la experiencia del Directorio y Plana Gerencial en el rubro de construcción y venta de viviendas, así como el respaldo de los accionistas con el Grupo. Del mismo modo, considera las alternativas de liquidez con la que cuenta el Grupo para hacerle frente a sus obligaciones, las cuales incluyen saldos importantes en Depósitos a Plazo Fijo, así como inversiones en instrumentos de

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

renta variable que podrían servir como colateral para obtener financiamiento. Lo anterior se complementa con las distintas fuentes de financiamiento que poseen, siendo su subsidiaria SUCASA un importante participante del mercado de capitales panameño mediante la colocación de VCNs y Bonos Corporativos.

Moody's Local PA continuará monitoreando la capacidad de pago de UNESA y la evolución de sus principales indicadores financieros, toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final ni el periodo de recuperación en su generación y flujos del negocio, los cuales a la fecha se encuentran afectados por las medidas decretadas por el Gobierno a raíz de la propagación de la pandemia COVID-19 en el país. Esto último conlleva a que, a la fecha, la calificación se encuentre bajo presión y pueda bajar nuevamente en caso se determine un mayor riesgo en los siguientes meses. En línea con lo anterior, Moody's Local PA no anticipa una mejora en la calificación en el corto plazo.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Mejora sostenida en la generación de UNESA, para lo cual será fundamental que se levanten las medidas decretadas por el Gobierno para hacer frente al COVID-19 y se normalicen las operaciones.
- » Fortalecimiento de la estructura patrimonial a través de una mayor participación de las Acciones Comunes.
- » Mejora gradual en el indicador de cobertura del Servicio de Deuda tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo, acompañado de una menor Palanca Financiera.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Deterioro pronunciado en la cobertura del Servicio de Deuda tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo.
- » Desaceleración de la economía panameña y/o cambios en la regulación que impacten en el crecimiento del negocio de SUCASA y consecuentemente afecte sus indicadores de rentabilidad y solvencia.
- » Aumento pronunciado de la Palanca Contable producto de una política activa de reparto de dividendos.
- » Deterioro pronunciado en sus indicadores de liquidez.
- » Incumplimiento de alguno de los resguardos establecidos en los Programas de Bonos Corporativos calificados asociados a UNESA.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. (UNESA) Y SUBSIDIARIAS

	Dic.19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (US\$/Miles)	455,331	428,219	427,529	372,506
Ingresos (US\$/Miles)	137,317	158,629	128,544	153,364
EBITDA (US\$/Miles)	28,214	38,189	33,493	41,970
Deuda Financiera / EBITDA	3.90x	2.71x	3.77x	3.09x
EBITDA / (Gastos Financieros + PCDLP)	1.81x	2.06x	1.75x	2.44x
(FCO + Intereses Pagados) / (PCDLP + Intereses Pagados)	0.57x	1.98x	0.80x	1.31x

(*) Información en base a Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019.

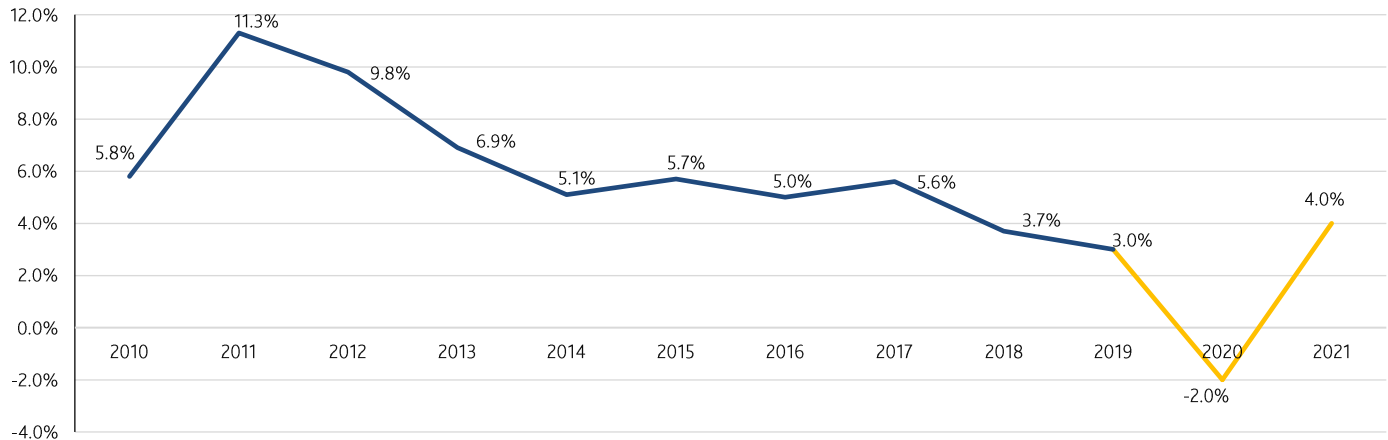
Fuente: UNESA / Elaboración: Moody's Local PA

Desarrollos Recientes

La economía global viene siendo fuertemente afectada por la propagación del COVID-19, situación que ha conllevado a que los distintos países adopten medidas extremas para poder contener el avance de dicha pandemia, afectando fuertemente las expectativas de crecimiento de estas. Lo anterior ha conllevado a que el Fondo Monetario Internacional (FMI) estime una recesión en el mundo en el 2020, al anunciar una caída de 3.0%, la crisis más profunda desde la Gran Depresión de la década de 1930.

En el caso de Panamá, el Gobierno decretó una serie de medidas para frenar la propagación del COVID-19, entre las que se encuentran la declaratoria del Estado de Emergencia Nacional el 13 de marzo, el cierre de las fronteras el 22 de marzo y la cuarentena total a partir del 25 de marzo, todas las cuales se encuentran vigentes a la fecha, a pesar de que gradualmente está permitiendo la reactivación de distintos sectores de la economía. Lo anterior afectará a la economía panameña en el 2020, estimándose un PIB negativo en 2.0% según el FMI (ver Gráfico 1), lo cual dependerá del tiempo en que se prolonguen las medidas para contener la propagación del COVID-19.

Gráfico 1

Producto Interno Bruto de Panamá Histórico y Proyección (2020-2021)

Fuente: FMI / Elaboración: Moody's Local PA

Lo señalando anteriormente vienen afectado el desempeño de los distintos sectores de la economía, aunque con riesgos diferenciados por tipo de empresa, lo cual depende de la naturaleza de sus operaciones y la demanda de los productos ofrecidos o servicios prestados. Dicho esto, si bien a la fecha no es posible determinar el impacto real frente al COVID-19 por corresponder a un evento que todavía está en curso, Moody's Local PA mantiene calificado como Riesgo Alto el sector de Hoteles producto del cierre de las fronteras y la cancelación de vuelos internacionales de las principales aerolíneas a partir del 22 de marzo de 2020. Así también, la medida del Gobierno de ordenar el cierre de establecimientos comerciales (con excepción de supermercados y farmacias, centros médicos y empresas de servicios esenciales) y la posterior cuarentena establecida trae como consecuencia una disminución significativa en el flujo de personas, lo cual genera un alto impacto en los Centros Comerciales, Comercios al Detal y Restaurantes. Con respecto a las actividades de Bienes Raíces y Construcción, ambas se computan igualmente como Riesgo Alto, por haber estado con sus operaciones y transacciones prácticamente paralizadas, habiendo enfocado sus acciones en disminuir los gastos operativos, cuidar la caja y dimensionar los requerimientos futuros de capital de trabajo, toda vez que, mientras dure la propagación de la COVID-19 y las reuniones presenciales se mantengan restringidas, se espera un impacto negativo en la venta de activos inmobiliarios.

Adicional a las medidas tomadas por parte de los distintos reguladores con el fin de mitigar el fuerte impacto que el COVID-19 tendrá en mayor o menor medida en los distintos sectores de la economía, también está el riesgo del costo de financiamiento, toda vez que al aumentar el riesgo global el costo de fondeo para ciertas empresas -en especial las de Riesgo Alto o empresas muy apalancadas y con baja liquidez- se estima aumentará, lo cual generará una presión adicional sobre los resultados de las mismas.

UNIÓN NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado Consolidado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Dic-19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16
TOTAL ACTIVO	455,331	428,219	427,529	372,506
Efectivo y Depósitos en Bancos	38,796	25,891	21,276	25,983
Cuentas por Cobrar, Netas	15,909	15,600	17,957	19,086
Inventario	120,439	102,342	104,704	86,104
Activo Corriente	177,138	145,004	145,866	131,172
Propiedades de Inversión	112,155	113,628	115,025	115,591
Inmuebles, Mobiliario y Equipo, neto	44,242	47,688	50,435	51,527
Otras cuentas por cobrar	13,784	11,828	10,095	9,026
Inversión en Bonos y Acciones	95,817	102,503	96,487	52,440
Activo No Corriente	278,192	283,215	281,663	241,334
TOTAL PASIVO	135,754	120,931	144,043	144,218
Obligaciones Financieras	46,818	34,924	47,679	35,157
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	947	1,645	935	665
Bonos por Pagar	11,058	11,882	11,450	9,923
Cuentas por pagar	10,296	8,878	10,086	6,540
Pasivo Corriente	79,821	68,378	82,214	64,497
Obligaciones Financieras	20,602	13,980	11,324	12,291
Bonos por Pagar	28,110	37,197	47,600	61,996
Pasivo No Corriente	55,932	52,552	61,828	79,721
TOTAL PATRIMONIO NETO	319,577	307,288	283,486	228,289
Capital Social	26,225	26,437	26,334	26,246
Utilidades no Distribuidas	209,895	194,088	176,143	165,000

*Información de Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019.

Principales Partidas del Estado Consolidado de Resultados

(Miles de Dólares)	Dic-19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos por Ventas	137,302	158,629	128,544	153,364
Costos Operativos	(91,100)	(103,453)	(77,883)	(95,043)
Resultado Bruto	46,217	55,177	50,661	58,322
Gastos Generales y Administrativos	(26,172)	(26,001)	(25,998)	(25,659)
Utilidad Operativa	20,541	29,963	24,454	32,663
Dividendos Ganados	3,508	3,490	2,865	2,630
Gastos Financieros	(2,100)	(2,467)	(2,538)	(2,530)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	21,692	30,457	25,781	33,406
Impuesto a la Renta, Neto	(2,450)	(3,047)	(2,683)	(3,121)
Utilidad Neta	19,242	27,409	23,099	30,285

*Información de Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019.

UNIÓN NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16
SOLVENCIA				
Pasivo / Patrimonio	0.42x	0.39x	0.51x	0.63x
Deuda Financiera / Pasivo	0.81x	0.86x	0.88x	0.90x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.34x	0.34x	0.45x	0.57x
Pasivo / Activo	0.30x	0.28x	0.34x	0.39x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.59x	0.57x	0.57x	0.45x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.41x	0.43x	0.43x	0.55x
Deuda Financiera / EBITDA LTM	3.90x	2.71x	3.77x	3.09x
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	2.22x	2.12x	1.77x	2.03x
Prueba Ácida ¹	0.71x	0.62x	0.48x	0.70x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.49x	0.38x	0.26x	0.40x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	97,317	76,625	63,652	66,676
GESTIÓN				
Gastos Operativos / Ingresos	18.70%	15.89%	20.39%	16.73%
Gastos Financieros / Ingresos	1.19%	1.48%	1.94%	1.50%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	41	38	52	49
Ciclo de Conversión	450	365	462	340
RENTABILIDAD				
Margen Bruto	33.66%	34.78%	39.41%	38.03%
Margen Operativo	14.96%	18.28%	19.02%	21.30%
Margen Neto	14.01%	17.28%	17.97%	19.75%
ROAA LTM	4.36%	6.41%	5.77%	8.36%
ROAE LTM	6.14%	9.28%	9.03%	14.18%
GENERACIÓN				
FCO (US\$ Miles)	5,239	38,220	12,138	21,270
FCO + Intereses Pagados (US\$ Miles)	11,181	44,767	17,758	27,749
EBITDA (US\$ Miles)	28,214	38,189	33,493	41,970
Margen EBITDA	20.55%	24.07%	26.06%	27.37%
COBERTURAS				
EBITDA / Gastos Financieros LTM	13.44x	15.48x	13.20x	16.59x
EBITDA / (Gastos Financieros LTM + PCDLP)	1.81x	2.06x	1.75x	2.44x
EBITDA / (Gastos Financieros LTM + PCDLP + VCN's)	0.50x	0.76x	0.79x	0.89x
(FCO LTM + Interés Pagado LTM) / Interés Pagado LTM	1.88x	6.84x	3.16x	4.28x
(FCO LTM + Interés Pagado LTM) / (Interés Pagado LTM + PCDLP)	0.57x	1.98x	0.80x	1.31x
(FCO LTM + Interés Pagado LTM) / (Interés Pagado LTM + PCDLP + VCN's)	0.19x	0.83x	0.39x	0.54x

*Indicadores calculados con información No Auditada al 31 de diciembre de 2019

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

Anexo I

Historia de Calificación

Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y Subsidiarias

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.09.19)*	Calificación Actual (al 31.12.19)	Definición de la Categoría Actual
Entidad	A.pa	(modificada) A-.pa	Refleja alta capacidad de pagar del 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.

*Sesión de Comité del 30 de enero de 2020

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.moodylocal.com>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017 y 2018, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019 de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y Subsidiarias. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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