

Panamá, 1º de Julio de 2020

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 el día de hoy 1º de Julio de 2020 para tratar la Calificación del Programa de Bonos Corporativos de RETAIL CENTENARIO.

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

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,



Juan Manuel Martans
General Manager

INFORME DE
CALIFICACIÓNSesión de Comité:
1 de julio de 2020

Actualización

CALIFICACIÓN*

Retail Centenario, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BBB-.pa

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

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP Senior Credit Officer
leyla.krmelj@moodys.com
m

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

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Retail Centenario, S.A.

Resumen

Moody's Local pone en conocimiento del mercado información relevante respecto a las Series B, C, D y E del Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$230.0 millones, emitido por Retail Centenario, S.A. (en adelante, RC o el Emisor). A la fecha, la calificación asignada a las Series señaladas anteriormente es BBB-.pa, la misma que fue modificada desde BBB.pa el 14 de abril de los corrientes. Asimismo, la calificación se encuentra bajo presión para un posible downgrade debido al impacto esperado en la economía panameña y en las operaciones del Emisor por efecto de la pandemia COVID-19, situación que supone un entorno operativo desafiante para lo que resta del 2020.

Respecto a lo señalado en el párrafo anterior, cabe resaltar la disminución esperada en los ingresos por alquileres del Emisor, considerando que a la fecha 88 de los 89 arrendatarios del Centro Comercial Alta Plaza Mall (en adelante, el Centro Comercial) mantienen las tiendas cerradas producto de las medidas de emergencia adoptadas por parte del Gobierno panameño para contener la rápida propagación del COVID-19 en el país, las cuales afectarán el crecimiento estimado para la economía panameña en el 2020, así como el desempeño de diversos sectores¹. En línea con lo anterior, se espera un ajuste importante en los ingresos del Emisor a lo largo del segundo y tercer trimestre de 2020, no siendo posible determinar todavía la fecha estimada de recuperación del negocio en vista que la propagación del COVID-19 se trata de un evento que está en curso. A esto se suma que RC ya venía mostrando pérdidas en los últimos 12 meses producto de menores ingresos por alquileres en el marco de una situación adversa de la industria *retail* panameña. Por otro lado, se espera que se mantenga la desaceleración en el sector comercial una vez se ordene la reapertura de Bloque 3 que incluye al Comercio al Por Menor, y que algunas tiendas del Centro Comercial no puedan volver a abrir debido a que se estima una menor demanda por productos que no sean de primera necesidad. A esto se suma la aprobación del Decreto 145 que establece 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, por lo que se espera que los ingresos de RC continúen fuertemente impactados.

Lo señalado en el párrafo anterior ha conllevado a que el Emisor proponga 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 23 de mayo de 2020, el cual fue posteriormente subrogado por el Decreto N° 7-2020 del 21 de mayo de 2020. En línea con esto, el 22 de mayo de 2020, RC publicó un Hecho de Importancia donde puso en conocimiento a los tenedores de los Bonos que se encuentra solicitando modificaciones a los términos y condiciones de las Series señaladas anteriormente, los mismos que incluyen: (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

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

los fondos para pagar el servicio de deuda de junio y septiembre 2020, la misma sea fondeada en un período de 24 meses como máximo. Sobre lo anterior, resulta importante señalar que, el 26 de junio de 2020, la mayoría de los tenedores de los Bonos aprobaron los cambios solicitados por el Emisor sobre las Series B, C, D y E, según constan en la Resolución de la SMV 278-20. Es de resaltar igualmente el soporte que mantiene RC de sus accionistas mediante la capitalización de US\$2.0 realizada en el primer trimestre del presente año para cubrir pérdidas operativas, de los cuales US\$1.2 millones provienen de capital fresco y US\$0.8 millones de capitalización de cuentas por pagar, así como el aporte de US\$357 mil realizado a la Cuenta de Concentración del Fideicomiso para completar los fondos mantenidos en la cuenta de Reserva del Fideicomiso, que serán utilizados para cubrir el Servicio de Deuda de los trimestres correspondientes a junio y septiembre de 2020.

Debido a que el Emisor estará consumiendo en septiembre 2020 la totalidad de los fondos mantenidos en la Cuenta de Reserva y, considerando la dispensa solicitada a los tenedores para fondear dicha cuenta en un período de 24 meses, existe el riesgo de incumplimiento del pago del Servicio de Deuda para los trimestres posteriores a septiembre, por lo que RC se encuentra evaluando con su estructurador y con los tenedores de Bonos la emisión de una nueva Serie a fin de reperfilarse el Servicio de Deuda actual (gastos financieros LTM + parte corriente de la deuda de largo plazo), acorde con el nuevo nivel de ingresos esperado. Sin embargo, a la fecha no es posible determinar el nuevo nivel de ingresos esperados, debido a que las tiendas se mantienen cerradas y no tienen certeza de qué tiendas abrirán una vez que el Gobierno ordene la apertura del Bloque 3 (que incluye el comercio al detal), ni los cánones que estarán recibiendo de sus arrendatarios, considerando que una vez abran las tiendas, el Emisor estará negociando con cada arrendatario los precios de alquiler de los locales y el plazo para cancelar los meses adeudados durante el periodo en que las tiendas estuvieron cerradas y se suspendió el pago del alquiler de acuerdo a lo aprobado en el Decreto Ejecutivo N° 145. De igual manera, considerando la menor previsión de ingresos por alquileres, se espera que se ajuste nuevamente la valorización del inmueble, afectando la cobertura sobre el saldo insoluto de las Series calificadas.

Al 31 de marzo de 2020, cierre del tercer trimestre del nuevo ejercicio fiscal del Emisor, RC continúa reportando pérdidas, aunque levemente inferiores a las reportadas al mismo periodo del año anterior, producto de la reducción de gastos operativos. El indicador de cobertura del Servicio de Deuda se ajusta con respecto a marzo 2019, producto de un menor EBITDA y Flujo de Caja Operativo generado en los últimos 12 meses. De igual manera, la menor generación incidió en un incremento de la Palanca Financiera (deuda financiera total / EBITDA LTM), mientras que las pérdidas afectaron la Palanca Contable (pasivo / patrimonio), encontrándose ambos indicadores en niveles elevados. A esto último se suma que Retail Centenario mantiene aspectos que debe mejorar en términos de Gobierno Corporativo.

A pesar de lo anterior, la calificación también pondera de forma positiva la existencia de un Fideicomiso de Garantía que contiene la primera hipoteca y anticresis del Centro Comercial AltaPlaza Mall, cuyo valor de mercado cubre en 1.67x el saldo insoluto de los Bonos Corporativos emitidos al 31 de marzo de 2020 (la cobertura mínima exigida es de 1.33x). Además, se pondera de manera favorable que el Fideicomiso contiene el endoso de las pólizas de seguro que cubren al 80% el valor de reposición de las mejoras realizadas sobre el Centro Comercial AltaPlaza Mall. La calificación también considera la estructura de mejoradores que se contemplan en cada una de las Series calificadas, las mismas que cuentan con la cesión de los pagos mensuales de los arrendatarios del Centro Comercial AltaPlaza Mall, los cuales 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, habiéndose ubicado en 1.19x al 30 de junio de 2019 (mínimo de 1.15x).

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago del Emisor, la evolución de los principales indicadores financieros, así como la aprobación de las modificaciones a los términos y condiciones solicitadas a los tenedores de las Series B, C, D y E de Bonos Garantizados, la continuidad de los contratos de arrendamiento y el avance del nuevo reperfilamiento de la deuda, toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final y el periodo de recuperación en la generación de la Compañía, la misma que a la fecha se encuentra afectada por las medidas decretadas por el Gobierno a raíz de la rápida propagación de la pandemia COVID-19 en la economía. Esto último conlleva a que, a la fecha, 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

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

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

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

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » No se contó con proyecciones actualizadas.

Indicadores Clave

Tabla 1

RETAIL CENTENARIO, S.A.

	Mar-20 LTM	Jun-19	Jun-18	Jun-17*	Jun-16
Activos (US\$/Miles)	133,761	136,112	141,472	144,685	161,918
Ingresos (US\$/Miles)	15,039	14,946	16,956	41,945	5,527
EBITDA (US\$/Miles)	8,498	8,005	10,173	10,114	(15,801)
Deuda Financiera / EBITDA	13.08x	14.05x	11.34x	11.80x	N.A.
EBITDA / Gastos Financieros	1.26x	1.21x	1.61x	1.54x	N.A.
FCO / Servicio de la Deuda	0.85x	1.02x	0.80x	2.25x	N.A.

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

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2

THE BANK OF NOVA SCOTIA PANAMÁ

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

Fuente: BVPA / Elaboración: Moody's Local

Tabla 3

RESGUARDOS DE LA EMISIÓN

	Límite	Mar-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Prueba Anual de Flujos *	>1.15x	N.A.	1.19x	1.32x	1.33x
Finca Hipotecada / Saldo Insoluto de Bonos	>133%	167%	230%	224%	218%

* Prueba Anual

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local

Desarrollos Recientes

Durante el primer trimestre de 2020, RC realizó una capitalización de US\$2.0 millones para fortalecer el patrimonio, el cual se ha visto afectado por las pérdidas de los últimos 12 meses. US\$1.2 millones del importe capitalizado provino de fondos frescos aportados por los accionistas, mientras que el US\$0.8 millones restante provino de la capitalización de cuentas por pagar a accionistas.

Desde la propagación del COVID-19 a nivel mundial, y ante el Estado de Emergencia Nacional y Cuarentena que se encuentra el país, el Gobierno de Panamá, la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) vienen implementando 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 pasado 21 de mayo a través del Acuerdo N° 7-2020, a través del cual establecen 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 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.

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 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.

Otro hecho de importancia relevante corresponde a que, el 1 de mayo pasado, se promulgó el Decreto Ejecutivo N° 145 que dicta medidas sobre los arrendamientos, procesos de lanzamiento y desalojo. En el mismo se establece 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, no han recibido cobro de alquileres de los arrendatarios que mantienen cerradas sus tiendas (88 de los 89 locales comerciales) para los meses de abril, mayo y junio, y estiman que, una vez abran las tiendas, tendrán que negociar nuevos cánones de arrendamiento que estén más cónsonos con los ingresos que estarán percibiendo las tiendas.

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

(Miles de Dólares)	Mar-20	Jun-19	Mar-19	Jun-18	Jun-17	Jun-16
TOTAL ACTIVO	133,761	136,112	137,506	141,472	144,685	161,918
Efectivo y Depósitos en Bancos	176	229	507	1,686	1,613	1,464
Cuentas por cobrar comerciales	816	897	1,537	1,843	2,194	2,298
Cuentas por cobrar a relacionadas	342	325	2,110	472	4,865	3,389
Activo Corriente	2,885	2,965	5,656	5,877	9,743	31,007
Propiedades de Inversión	119,472	121,104	121,589	122,404	123,853	120,497
Alquileres por cobrar a futuro	2,218	1,627	1,591	2,156	1,401	270
Fondo de Garantía	3,042	3,042	3,042	3,042	2,335	349
Activo No Corriente	130,876	133,147	131,850	135,595	134,942	130,911
TOTAL PASIVO	127,296	129,617	137,506	133,109	137,211	155,108
Bonos por pagar	1,872	1,831	1,818	5,849	4,090	0
Cuentas por pagar accionistas	11,154	11,756	11,639	11,639	11,417	11,639
Pasivo Corriente	13,629	14,869	14,583	18,921	17,296	21,846
Bonos por pagar	109,315	110,647	111,125	109,473	115,253	129,188
Depósitos de garantía recibidos de clientes	2,852	2,686	2,816	2,895	2,762	2,164
Pasivo No Corriente	113,666	114,748	116,038	114,188	119,915	133,261
TOTAL PATRIMONIO NETO	6,466	6,495	6,885	8,364	7,474	6,810
Acciones comunes	10	10	10	10	10	10
Capital adicional pagado	29,999	27,999	27,999	27,999	27,999	27,999
Resultados acumulados	(22,744)	(21,514)	(21,125)	(19,646)	(20,535)	(21,199)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-20	Jun-19	Mar-19	Jun-18	Jun-17	Jun-16
Ingresos, inc venta de locales	11,278	14,946	11,186	16,956	41,945	5,527
Costos Operativos, inc venta de locales	5,623	7,637	5,688	7,307	29,969	2,546
Resultado Bruto	5,655	7,310	5,498	9,648	11,976	2,981
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	1,624	2,154	1,906	2,114	4,294	19,758
Utilidad Operativa	4,031	5,155	3,591	7,534	7,681	(16,777)
Gastos Financieros	5,063	6,632	4,930	6,327	6,567	1,611
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	(1,063)	(1,496)	(1,391)	1,148	1,023	(18,380)
Impuesto a la Renta, Neto	167	(104)	69	259	359	83
Utilidad Neta	(1,229)	(1,392)	(1,460)	889	664	(18,463)

RETAIL CENTENARIO, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-20	Jun-19	Mar-19	Jun-18	Jun-17	Jun-16
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	19.69x	19.96x	18.97x	15.92x	18.36x	22.78x
Deuda Financiera / Pasivo	0.87x	0.87x	0.86x	0.87x	0.87x	0.83x
Deuda Financiera / Patrimonio	17.20x	17.32x	16.40x	13.79x	15.97x	18.97x
Pasivo / Activo	0.95x	0.95x	0.95x	0.94x	0.95x	0.96x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.11x	0.11x	0.11x	0.14x	0.13x	0.14x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.89x	0.89x	0.89x	0.86x	0.87x	0.86x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	13.08x	14.05x	11.27x	11.34x	11.80x	N.A.
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	0.21x	0.20x	0.39x	0.31x	0.56x	1.42x
Prueba Ácida ¹	0.14x	0.12x	0.32x	0.24x	0.52x	0.35x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.01x	0.02x	0.03x	0.09x	0.09x	0.07x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	(10,744)	(11,905)	(8,927)	(13,044)	(7,553)	9,161
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	-14.40%	-14.41%	-17.04%	-12.47%	-10.24%	-357.46%
Gastos Financieros / Ingresos	-44.89%	-44.37%	-44.08%	-37.32%	-15.66%	-29.15%
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	50.14%	48.91%	49.15%	56.90%	28.55%	53.93%
Margen Operativo	35.74%	34.49%	32.11%	44.43%	18.31%	-303.53%
Margen Neto	-10.90%	-9.32%	-13.05%	5.24%	1.58%	-334.04%
ROAA (LTM)	-0.86%	-1.00%	-0.81%	0.62%	0.43%	-12.88%
ROAE (LTM)	-17.41%	-18.74%	-7.65%	11.23%	9.30%	-166.52%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	5,800	8,670	7,172	9,773	23,992	(11,631)
FCO anualizado (US\$ Miles)	7,299	8,670	9,350	9,773	23,992	(11,631)
EBITDA (US\$ Miles)	6,211	8,005	5,718	10,173	10,114	(15,801)
EBITDA LTM (US\$ Miles)	8,498	8,005	10,022	10,173	10,114	(15,801)
Margen EBITDA	55.07%	53.56%	51.12%	60.00%	24.11%	-285.88%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	1.26	1.21	1.54	1.61	1.54	N.A.
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	0.98	0.95	1.20	0.84	0.95	N.A.
FCO / Gastos Financieros (LTM)	1.08	1.31	1.43	1.54	3.65	N.A.
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	0.85	1.02	1.12	0.80	2.25	N.A.

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

Anexo I

Historia de Calificación

Retail Centenario, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.12.19) ¹	Calificación Actual (al 31.03.20)	Definición de la Categoría Actual
Bonos Corporativos del Programa Rotativo hasta por US\$230.0 millones Series B, C, D y E (hasta por US\$115.1 millones)	(modificada) 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.

¹ Sesión de Comité del 14 de abril de 2020.

Anexo II

Detalle del Instrumento Calificado

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

	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E
Monto Colocado:	US\$4.0 millones	US\$2.0 millones	US\$2.0 millones	US\$107.1 millones
Saldo en Circulación (31.03.20):	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	5 años	5 años	7 años, 4 meses
Tasa:	5.250% (año 1-3) 5.375% (año 3-5) 5.50% (año 6-7) Libor3M + 3.00%, mínimo de 5.5% y techo de 7.0%	6.25%	6.25%	6.00% (trimestres 1-13) 6.125% (trimestres 14-21) Libor3M + 3.00%, mínimo de 5.5% y techo de 7.0%
Bienes Cedidos en Garantía:	Primera hipoteca y anticresis que represente el 133% del valor insoluto de bonos Póliza de seguros que cubran el 80% del valor de reposición de la infraestructura Cesión de pagos mensuales de los arrendamientos.			
Resguardos:	Prueba Anual de Cobertura de Flujos: Hasta junio 2019 > 1.15x A partir de junio 2020 > 1.20x Finca Hipotecada / Saldo Insoluto de Bonos > 133%			

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local

Anexo III

Detalle de la Estructura

Riesgos de la Estructura

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

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

RIESGO DEL VALOR DE LA GARANTÍA

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

RIESGO POR LA NO RENOVACIÓN DE LOS CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO

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

RIESGO DEL MERCADO

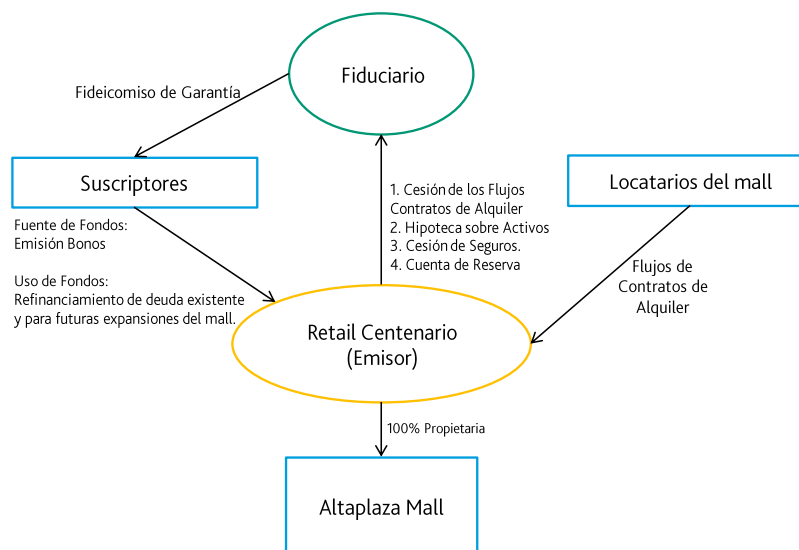
Las actividades del Emisor se limitan a aquellas relacionadas con el arrendamiento y administración de locales comerciales que forman parte de AltaPlaza Mall. Por lo anterior, si el Emisor no logra establecer exitosamente un nicho de mercado sólido que mantenga afluencia sostenida de clientes, los arrendatarios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

RIESGO PAÍS

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

Administración de los Flujos

Las cuentas administradas por los Fideicomisos de Garantía que amparan las distintas Series de Bonos son la Cuenta de Concentración y la Cuenta Reserva. La Cuenta Reserva debe representar por lo menos un pago de interés y de capital calculado sobre el monto total de Bonos emitidos y en circulación. La Cuenta de Concentración es una cuenta corriente del Fiduciario que recibe la cesión de cánones de arrendamiento de forma mensual a fin de ser gestionada y manejada por el Fiduciario para efectuar la cascada de pagos con el siguiente orden de prioridades: i) pagar las comisiones del Agente de Pago, Registro y Transferencia, y del Fiduciario, así como cualquier otra comisión o gasto previamente acordado y relacionado con la Emisión, ii) un tercio de las sumas para pagar los intereses 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.



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 la empresa (<https://www.moodylocal.com/country/pa/en/rating.html?corp>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2016, 2017, 2018 y 2019 y los Estados Financieros Interinos al 31 de marzo de 2019 y 2020 de Retail Centenario, S.A. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

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

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

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