

Panamá, 26 de febrero 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 el día de hoy 26 de febrero de 2021 para tratar la Calificación de Instrumentos 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 CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
26 de febrero de 2021

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

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 ratifica la calificación BBB-.pa 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). Asimismo, 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.

La calificación asignada se sustenta en la estructura de mejoradores que se contemplan en cada una de las Series calificadas. En este sentido, resulta favorable la cesión que realiza el Emisor de los pagos mensuales de los arrendatarios del Centro Comercial AltaPlaza Mall (en adelante, el Centro Comercial), los mismos que se depositan en una Cuenta de Concentración y en una Cuenta Reserva a fin de cubrir, en todo momento, por lo menos una cuota del Servicio de Deuda. Sobre esto último, cabe resaltar que el Emisor obtuvo una dispensa en el mes de junio de 2020 para utilizar la totalidad de los fondos mantenidos en la Cuenta de Reserva para pagar los intereses correspondientes a junio 2020 y el 50% de los intereses correspondientes a septiembre 2020, producto del impacto en sus operaciones a raíz de la medida adoptadas por el Gobierno panameño para contener la propagación de la pandemia COVID-19. 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 2.47x el saldo insoluto de los Bonos Corporativos emitidos al 30 de septiembre de 2020 (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. La estructura también se complementa por medio de la exigencia del cumplimiento de la Prueba Anual de Cobertura de Flujos, la misma que se mide al cierre de cada ejercicio fiscal de Retail Centenario¹. Respecto a esto último, debe señalarse que, en el mes de junio de 2020, se aprobó una dispensa para el cumplimiento de esta métrica (mínimo de 1.20x) desde marzo de 2020 hasta marzo de 2021, en vista de la afectación del negocio del Centro Comercial a raíz de las medidas de confinamiento adoptadas por el Gobierno. Es de resaltar igualmente el soporte que recibe RC por parte de sus accionistas, lo cual se plasmó a través de la capitalización de Cuentas por Pagar a Accionistas por US\$6.2 millones realizada en el último trimestre del ejercicio fiscal culminado en junio de 2020 a fin de cubrir pérdidas operativas, así como los aportes realizados para cubrir el 50% de los intereses correspondientes a los trimestres terminados en septiembre y diciembre de 2020 y el programado para marzo de 2021.

No obstante lo anterior, a la fecha limita poder asignar una mayor calificación a las distintas Series de Bonos Corporativos Garantizados calificados por Moody's Local, y mantiene las mismas bajo presión, la disminución esperada en los ingresos por alquileres ocasionados por el ajuste en el canon de alquiler de la mayoría de los locales del Centro Comercial Altaplaza, pasando de un componente fijo a uno variable en función de las ventas, debido a las medidas de emergencia adoptadas por parte del Gobierno Panameño para contener la pandemia COVID-19 en el país. Si bien la reapertura de los centros comerciales y ventas presenciales del sector *retail* se dio en el mes de septiembre de 2020 y la ocupación post apertura fue muy similar a la que tenían previo al cierre (87% a septiembre 2020 vs. 90% en marzo del mismo año), el tráfico post apertura disminuyó considerablemente, reportando una caída de 66.93% en el mes de diciembre de 2020 producto de las restricciones de movilidad por género establecidas y la cuarentena total los fines de semana a partir del 24 de

¹ El cierre fiscal de RC es 30 de junio.

diciembre, lo cual, aunado a un nuevo cierre de actividades no esenciales desde el 4 de enero hasta el 1 de febrero de 2021 producto del aumento en el número de contagios y muertes, se espera que continúe ajustando los ingresos por alquileres del Emisor durante el presente ejercicio fiscal que culmina el 30 de junio de 2021. Cabe resaltar que RC continúa reportando pérdidas, tanto al cierre fiscal culminado el 30 de junio de 2020 como al primer trimestre del presente ejercicio, las mismas que casi triplican las pérdidas reportadas en los mismos periodos del ejercicio anterior.

Producto del impacto en los ingresos de alquiler, el indicador de cobertura del Servicio de Deuda se ajustó tanto a junio como al 30 de septiembre de 2020, 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, así como la inexistencia de una política de reparto de dividendos establecida, a pesar de que la misma se encuentra condicionada al cumplimiento de los términos y condiciones de la Emisión.

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 en un período de 24 meses, existe el riesgo de incumplimiento del pago del Servicio de Deuda para los trimestres posteriores a dicho periodo. Asimismo, a la fecha no es posible determinar con certeza el nuevo nivel de ingresos debido a que los cánones que pagarán los arrendatarios dependerán del volumen de ventas que tengan a partir de la reapertura de las tiendas el 1 de febrero de 2021. El Emisor se encuentra 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, habiendo suspendido el pago del alquiler de acuerdo con 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.

Lo señalado en los párrafos anteriores, conllevó a que el Emisor propusiera 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. En línea con esto, el 25 de noviembre de 2020, RC presentó un nuevo Hecho de Importancia en donde puso de 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 se 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. Cabe resaltar que en el mes de mayo de 2020, el Emisor había solicitado (i) diferir el pago de capital de las cuotas correspondientes al 30 de junio y septiembre de 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 del 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. Estas modificaciones fueron debidamente aprobadas por la mayoría de los tenedores el 26 de junio de 2020, según consta en la Resolución de la SMV 278-20.

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 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 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.

	Sep-20 LTM	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17*
Activos (US\$/Miles)	129,759	130,924	136,112	141,472	144,685
Ingresos (US\$/Miles)	6,722	12,784	14,946	16,956	41,945
EBITDA (US\$/Miles)	4,607	5,925	8,005	10,173	10,114
Deuda Financiera / EBITDA	24.15x	18.77x	14.05x	11.34x	11.80x
EBITDA / Gastos Financieros	0.69x	0.88x	1.21x	1.61x	1.54x
FCO / Servicio de la Deuda	0.44x	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-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	Sep-30	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Prueba Anual de Flujos	>1.15x	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 dicho resguardo 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.

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. 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 m² útiles distribuidos en locales comerciales para la venta y alquiler. El Centro Comercial tiene capacidad de albergar 190 locales y cuenta con plantas eléctricas, sistema de aire acondicionado central y sistema de monitoreo para la seguridad de los visitantes e inquilinos. La infraestructura de AltaPlaza Mall también cuenta con 11 puntos de acceso, 3 pisos, 8 ascensores, 14 escaleras y 2 rampas eléctricas para facilitar la circulación. El Centro Comercial AltaPlaza Mall se inauguró el 17 de marzo de 2016, con más del 60% de las tiendas abiertas en ese momento. El diseño y construcción del Centro Comercial AltaPlaza Mall se inició en el año 2013, concluyéndose en junio 2016. Durante ese periodo, el Emisor realizó inversiones de capital por más de US\$130 millones, las cuales fueron financiadas por fondos provistos por los accionistas y por facilidades de crédito otorgadas por dos bancos de la plaza panameña. En línea con lo anterior, RC ha emitido diversas Series de Bonos Corporativos, en donde US\$130 millones, correspondiente a la Serie A, se utilizaron para repagar el préstamo que se 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 A1 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 Accionistas por US\$6.2 millones.

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.

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. Posteriormente, 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.

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 muy pocos quedaron con renta fija, dado que la mayoría pasó a un componente variable sobre ventas.

Análisis financiero de Retail Centenario, S.A.

Activos y Liquidez

MEJORA EN LA LIQUIDEZ CONTABLE POR LA CAPITALIZACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR A ACCIONISTAS

Al cierre del ejercicio fiscal, 30 de junio de 2020, Retail Centenario registró una disminución de 3.81% en los activos, situándose en US\$130.9 millones, producto del efecto combinado de una reducción de 72.24% en el saldo mantenido en las cuentas de Reserva del Fideicomiso de Garantías y la disminución de 1.88% en el valor de las propiedades de inversión, aunado a la amortización del crédito fiscal mantenido en concepto de ITBMS, lo cual fue parcialmente contrarrestado por un aumento de 34.14% en las cuentas por cobrar.

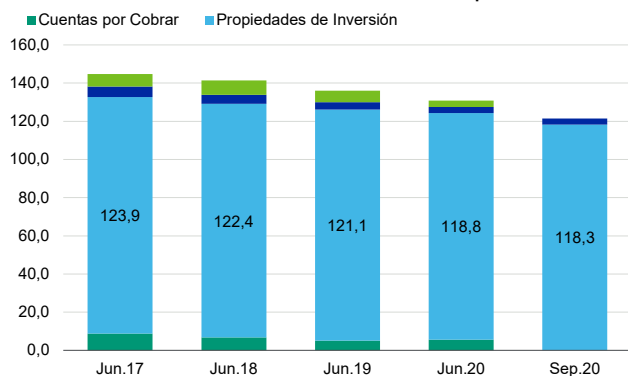
La reducción en el saldo de las Cuentas de Reserva obedece a la aprobación por parte de los tenedores de Bonos del uso de los fondos mantenidos en dicha cuenta para cubrir los intereses de las Series B, C, D y E correspondiente al 30 de junio de 2020, así como el 50% de los intereses correspondientes al 30 de septiembre del mismo ejercicio. Mientras que la disminución en el valor de las propiedades de inversión corresponde a la depreciación del periodo. Las propiedades de inversión se mantienen como el activo más importante en el balance, el cual representó el 91.16% de los activos. Cabe señalar que Retail Centenario adoptó el método de costo para calcular el valor de sus propiedades de inversión, por lo que contablemente el Centro Comercial se registra al costo real incurrido en el terreno, así como al costo de construcción del proyecto AltaPlaza Mall y las mejoras realizadas.

De acuerdo con el último avalúo realizado para el cumplimiento del resguardo exigido en los Bonos Corporativos, al 30 de septiembre de 2020, el valor de mercado de AltaPlaza Mall fue de US\$186.7 millones, según avalúo realizado en julio 2019. La estructura indica que los avalúos deben actualizarse cada tres años. Otra política contable adoptada por la Empresa vinculada a las propiedades de inversión es la de depreciar el inmueble en 50 años y no en 30, generando un menor gasto de depreciación por periodo. Al 30 de septiembre de 2020, los activos de Retail Centenario se situaron en US\$129.8 millones, disminuyendo 0.89% con respecto a junio de 2020 debido al uso de la Cuenta de Reserva para abonar el 50% de los intereses de los Bonos pagaderos al 30 de septiembre de 2020.

Los activos corrientes de Retail Centenario totalizaron US\$4.0 millones al 30 de junio 2020, aumentando 35.52% respecto al mismo periodo de 2019 debido al aumento en la porción corriente de la cuenta de reserva debido a la liberación de esta para pagar los intereses correspondientes al trimestre terminado en septiembre de 2020, así como mayores saldos por cobrar de cuentas mantenidas con locatarios, producto del cierre de tiendas y arreglos de pago realizados con los mismos. Al analizar la liquidez corriente del Emisor, a pesar de la capitalización de las Cuentas por Pagar a Accionistas por US\$6.2 millones y el aumento en activos corrientes mencionado con anterioridad, el indicador se mantiene en niveles inferiores a 1.0x. Resulta importante señalar que los pasivos corrientes de Retail Centenario incluyen una Cuenta por Pagar a los Accionistas por US\$6.0 millones al 30 de junio de 2020, la misma que no tiene plazo de pago definido ni devenga intereses, por lo que no representaría una obligación de corto plazo para RC. Retirando dicho pasivo -que el

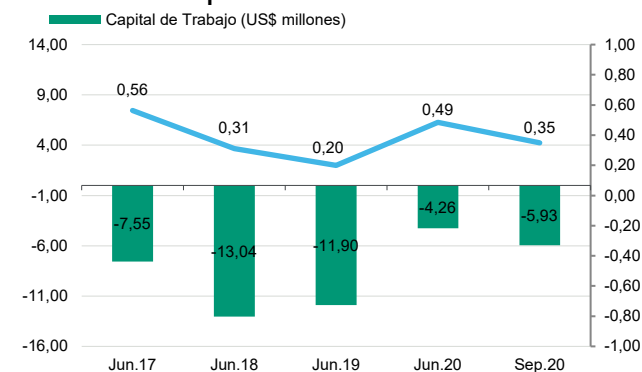
auditor considera corriente- el Emisor registraría un capital de trabajo de US\$0.7 millones y una razón corriente de 1.23x al 30 de junio de 2020 (US\$69 mil y 1.02x de ratio corriente al 30 de septiembre de 2020).

Gráfico 1

Evolución de la Estructura de Activos – US\$ millones

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

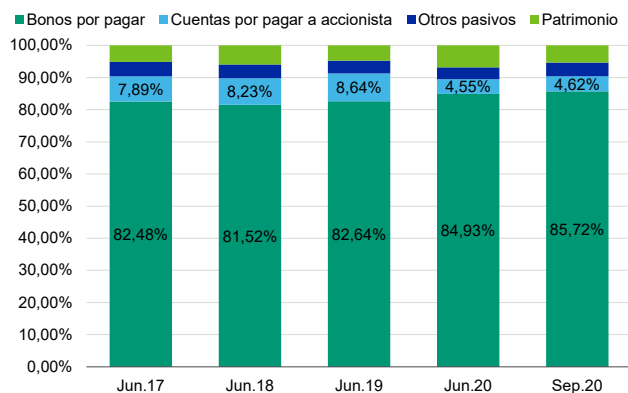
Indicadores de Liquidez

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia**LOS MENORES INGRESOS Y EL REGISTRO DE PÉRDIDAS PROPICIAN UN AUMENTO DE LA PALANCA FINANCIERA, MIENTRAS QUE LA PALANCA CONTABLE MEJORA LIGERAMENTE DEBIDO A LA CAPITALIZACIÓN DE LAS CUENTAS POR PAGAR A ACCIONISTAS**

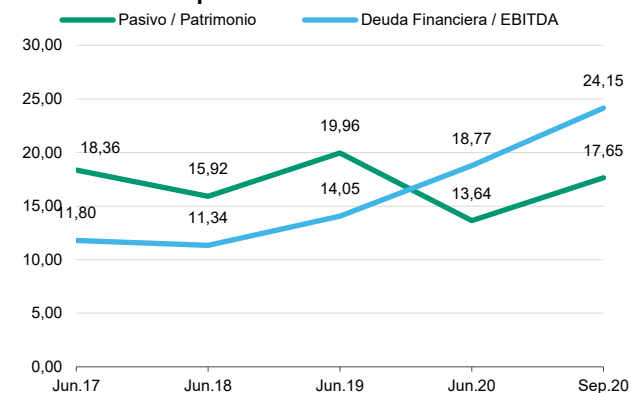
Para fondar sus operaciones, Retail Centenario presenta una estructura compuesta principalmente por deuda financiera (84.93% al 30 de junio de 2020), la cual corresponde íntegramente a la emisión de Bonos Corporativos (US\$111.2 millones al cierre fiscal 2020). Cabe resaltar que los tenedores de RC aprobaron dispensa para el pago de capital para los trimestres de junio, septiembre y diciembre de 2020 y marzo de 2021. El capital no pagado durante el periodo mencionado será acumulado al vencimiento de cada una de las Series. Al 30 de junio de 2020, el patrimonio neto de Retail Centenario se ubicó en US\$8.9 millones, incrementándose en 37.65% con respecto a junio 2019, debido a la capitalización de las Cuentas por Pagar Accionistas por US\$6.2 millones. El patrimonio está conformado en US\$34.2 millones por el capital pagado, además de US\$25.3 millones de pérdidas acumuladas, las cuales surgen del reconocimiento de pérdidas en la fase preoperativa del Centro Comercial, así como por la venta de algunos locales comerciales que se vendieron por debajo de su costo durante el ejercicio 2015-2016, aunado a la pérdida registrada en los cierres fiscales 2019 y 2020. Al 30 de septiembre de 2020, el patrimonio disminuyó en 22.20% con respecto a junio 2020, producto de la pérdida del trimestre. La capitalización de las Cuentas por Pagar Accionistas trajo como consecuencia una mejora en la Palanca Contable, aunque aún permanece en niveles muy elevados (13.64x). Al 30 de septiembre de 2020, aumentó a 17.65x debido a la pérdida registrada en el trimestre. Por otro lado, la Palanca Financiera (deuda financiera total / EBITDA) se vio afectada a razón de un menor EBITDA. Al primer trimestre del nuevo ejercicio fiscal (septiembre 2020), el registro de pérdidas y menor EBITDA ahondaron el deterioro de los indicadores de solvencia, tal como se muestra en el Gráfico 4.

Gráfico 3

Evolución de la Estructura de Fondo

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Indicadores de Apalancamiento

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local

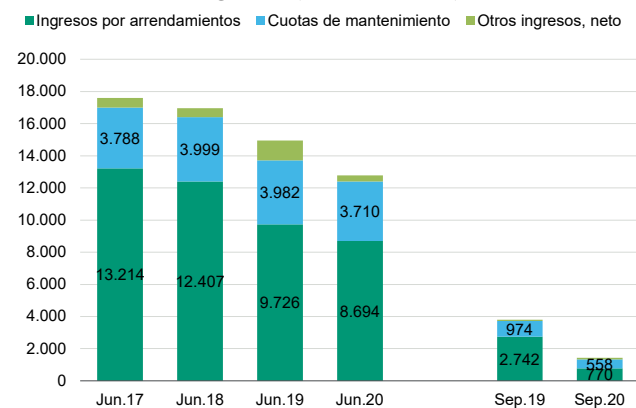
Rentabilidad y Eficiencia

MENOR FLUJO DE CANONES DE ARRENDAMIENTO PROPICIAN PÉRDIDAS EN RETAIL CENTENARIO

La principal fuente de ingresos del Emisor son los alquileres provenientes de la utilización de los espacios del Centro Comercial. Para el análisis, resulta importante señalar que RC reconoce sus ingresos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), las cuales establecen que se deben reconocer los ingresos por alquiler tomando en cuenta el prorrateo del periodo de vida estipulado en cada uno de los contratos; en ese sentido, el EBITDA estaría sobreestimando el flujo real de efectivo que cobra RC en los periodos de análisis. La mayoría de los contratos emitidos por RC cuentan con una cláusula de aumento de 5% anual en el canon de arrendamiento y se pacta a un periodo de tiempo que usualmente llega hasta cinco años, dependiendo de cada caso. No obstante, debido a la coyuntura del sector *retail* panameño y el cierre de tiendas entre marzo y septiembre de 2020, se renegociaron un gran número de contratos incorporando un mayor componente variable en detrimento del canon fijo y se establecieron arreglos de pago en base a los nuevos cánones negociados. Producto de lo anterior, al cierre fiscal 30 de junio de 2020, RC registró un retroceso de 14.47% en los ingresos por arrendamiento, desviándose de sus proyecciones iniciales, lo cual, aunado a un incremento de 19% en los gastos de administración y el registro de una pérdida por deterioro de deudores comerciales por US\$826 mil según lo requerido bajo el modelo NIIF9, trajo como resultado una mayor pérdida neta (US\$3.8 millones vs. US\$1.4 millones). Al 30 de septiembre de 2020 (primer trimestre del nuevo ejercicio fiscal), el Emisor registró una pérdida neta de US\$2.0 millones, la cual triplica la pérdida registrada al mismo periodo del año anterior, producto de una contracción de 62.58% en los ingresos de alquileres y cuotas de mantenimiento.

Gráfico 5

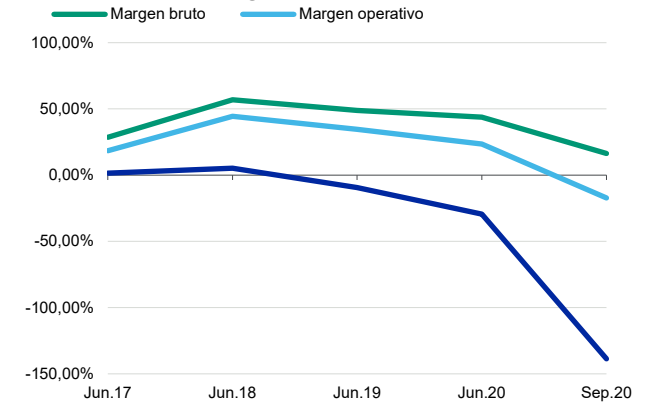
Evolución de los Ingresos (US\$ Millones)



Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución de los Márgenes



Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local

Generación y Capacidad de Pago

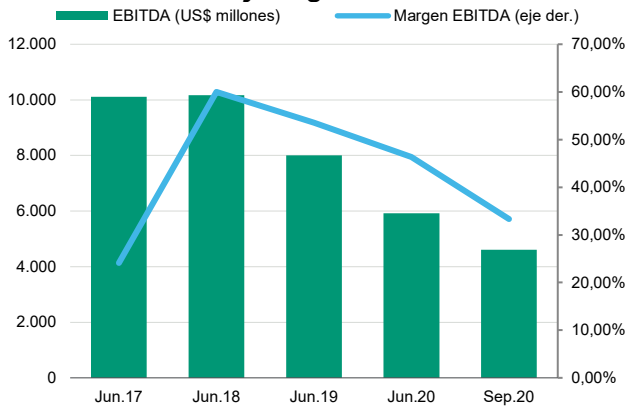
MENOR GENERACIÓN AJUSTA LOS INDICADORES DE COBERTURA DEL SERVICIO DE DEUDA

Producto del menor resultado operativo, el EBITDA registrado por la Compañía, al 30 de junio de 2020, fue menor en US\$2.1 millones respecto al exhibido en el mismo periodo de 2019. Lo anterior ocasionó un ajuste en la cobertura de los gastos por intereses y en el Servicio de Deuda. Al 30 de septiembre de 2020, continuó la tendencia decreciente en el EBITDA y los ajustes en las coberturas. Sin embargo, cabe resaltar que, producto de las modificaciones en los términos y condiciones aprobadas por los tenedores de las Series B, C, D y E en junio y diciembre de 2020, se difirió el pago de capital correspondiente a junio, septiembre y diciembre de 2020 y marzo de 2021, al igual que el 50% de los intereses correspondientes a septiembre y diciembre 2020 y marzo 2021. Al hacer el cálculo de las coberturas tomando en consideración los diferimientos aprobados, la cobertura de los gastos financieros aumenta a 1.42x y la del Servicio de Deuda a 1.21x.

Para monitorear la cobertura del Servicio de Deuda, el Fiduciario ha establecido un resguardo financiero que recoge los flujos devengados en los últimos 12 meses por alquileres, el mismo que debe ser capaz de cubrir el Servicio de Deuda. Es importante indicar que esta medición no incluye las cuotas de mantenimiento que cobra RC debido a que esta partida está destinada a financiar los gastos relacionados a la operatividad misma del Centro Comercial. Este resguardo se tiene que presentar una única vez por año (se calcula en el mes de junio dado que es el cierre fiscal de RC), debiendo cubrir 1.2x el Servicio de Deuda. Cabe resaltar que los tenedores de las Series B, C, D y E aprobaron una dispensa para el cumplimiento de dicho indicador durante el periodo comprendido entre marzo 2020 y marzo de 2021.

Gráfico 7

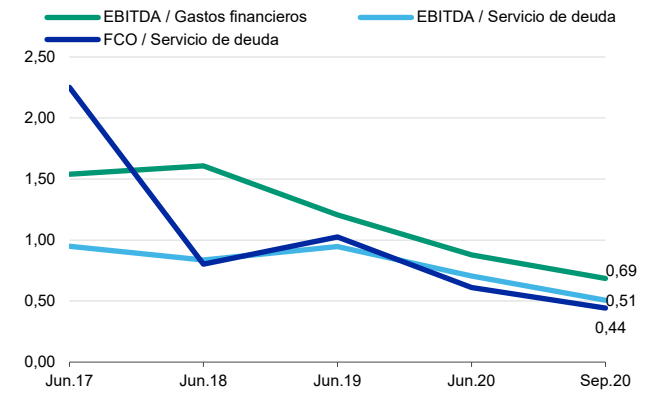
Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Moody's Local

RETAIL CENTENARIO, S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-20	Jun-20	Sep-19	Jun-19	Jun-18	Jun-17
TOTAL ACTIVO	129,759	130,924	135,142	136,112	141,472	144,685
Efectivo y Depósitos en Bancos	166	258	193	229	1,686	1,613
Cuentas por cobrar comerciales	1,400	1,204	721	897	1,843	2,194
Cuentas por cobrar a relacionadas	319	319	327	325	472	4,865
Activo Corriente	3,170	4,018	2,823	2,965	5,877	9,743
Propiedades de Inversión	118,284	118,830	120,687	121,104	122,404	123,853
Alquileres por cobrar a futuro	2,336	2,185	1,860	1,627	2,156	1,401
Fondo de Garantía	1	1	3,042	3,042	3,042	2,335
Activo No Corriente	126,588	126,906	132,319	133,147	135,595	134,942
TOTAL PASIVO	122,803	121,983	129,350	129,617	133,109	137,211
Bonos por pagar	2,371	1,658	1,845	1,831	5,849	4,090
Cuentas por pagar accionistas	5,999	5,961	11,976	11,756	11,639	11,417
Pasivo Corriente	9,101	8,274	14,903	14,869	18,921	17,296
Bonos por pagar	108,863	109,540	110,218	110,647	109,473	115,253
Depósitos de garantía recibidos de clientes	2,712	2,853	2,778	2,686	2,895	2,762
Pasivo No Corriente	113,702	113,709	114,447	114,748	114,188	119,915
TOTAL PATRIMONIO NETO	6,956	8,941	5,793	6,495	8,364	7,474
Acciones comunes	10	10	10	10	10	10
Capital adicional pagado	34,199	34,199	27,999	27,999	27,999	27,999
Resultados acumulados	(27,253)	(25,269)	(22,217)	(21,514)	(19,646)	(20,535)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-20	Jun-20	Sep-19	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Ingresos, inc venta de locales	1,431	12,784	3,794	14,946	16,956	41,945
Costos Operativos, inc venta de locales	1,197	7,202	1,919	7,637	7,307	29,969
Resultado Bruto	234	5,582	1,876	7,310	9,648	11,976
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	481	2,564	805	2,154	2,114	4,294
Utilidad Operativa	(246)	3,019	1,070	5,155	7,534	7,681
Gastos Financieros	1,678	6,737	1,695	6,632	6,327	6,567
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	(1,959)	(3,762)	(642)	(1,496)	1,148	1,023
Impuesto a la Renta, Neto	25	(7)	60	(104)	259	359
Utilidad Neta	(1,984)	(3,755)	(703)	(1,392)	889	664

RETAIL CENTENARIO, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-20	Jun-20	Sep-19	Jun-19	Jun-18	Jun-17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	17.65x	13.64x	22.33x	19.96x	15.92x	18.36x
Deuda Financiera / Pasivo	0.91x	0.91x	0.87x	0.87x	0.87x	0.87x
Deuda Financiera / Patrimonio	15.99x	12.44x	19.35x	17.32x	13.79x	15.97x
Pasivo / Activo	0.95x	0.93x	0.96x	0.95x	0.94x	0.95x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.07x	0.07x	0.12x	0.11x	0.14x	0.13x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.93x	0.93x	0.88x	0.89x	0.86x	0.87x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	24.15x	18.77x	15.31x	14.05x	11.34x	11.80x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	0.35x	0.49x	0.19x	0.20x	0.31x	0.56x
Prueba Ácida ¹	0.26x	0.27x	0.11x	0.12x	0.24x	0.52x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.02x	0.03x	0.01x	0.02x	0.09x	0.09x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	(5,930)	(4,256)	(12,080)	(11,905)	(13,044)	(7,553)
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	-33.57%	-20.05%	-21.22%	-14.41%	-12.47%	-10.24%
Gastos Financieros / Ingresos	-	-52.70%	-44.66%	-44.37%	-37.32%	-15.66%
	117.26%					
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	16.37%	43.66%	49.43%	48.91%	56.90%	28.55%
Margen Operativo	-17.21%	23.61%	28.21%	34.49%	44.43%	18.31%
Margen Neto	-	-29.37%	-18.52%	-9.32%	5.24%	1.58%
	138.64%					
ROAA (LTM)	-3.80%	-2.30%	-1.65%	-1.00%	0.62%	0.43%
ROAE (LTM)	-79.01%	-39.71%	-31.72%	-18.74%	11.23%	9.30%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	821	5,131	1,928	8,670	9,773	23,992
FCO anualizado (US\$ Miles)	4,024	5,131	7,922	8,670	9,773	23,992
EBITDA (US\$ Miles)	477	5,925	1,795	8,005	10,173	10,114
EBITDA LTM (US\$ Miles)	4,607	5,925	7,320	8,005	10,173	10,114
Margen EBITDA	33.32%	46.34%	47.31%	53.56%	60.00%	24.11%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	0.69	0.88	1.08	1.21	1.61	1.54
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	0.51	0.71	0.85	0.95	0.84	0.95
FCO / Gastos Financieros (LTM)	0.60	0.76	1.17	1.31	1.54	3.65
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	0.44	0.61	0.92	1.02	0.80	2.25

*Indicadores anualizados

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

Anexo I

Historia de Calificación

Retail Centenario, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.03.20)	Calificación Actual (al 30.06.20 y 30.09.20)	Definición de la Categoría Actual
Bonos Corporativos del Programa Rotativo hasta por US\$230.0 millones	BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Series B, C, D y E (hasta por US\$112.8 millones)			

¹ Sesión de Comité del 1 de julio 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 (30.09.20):	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 > 1.15 veces A partir de junio 2020 > 1.20 veces 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

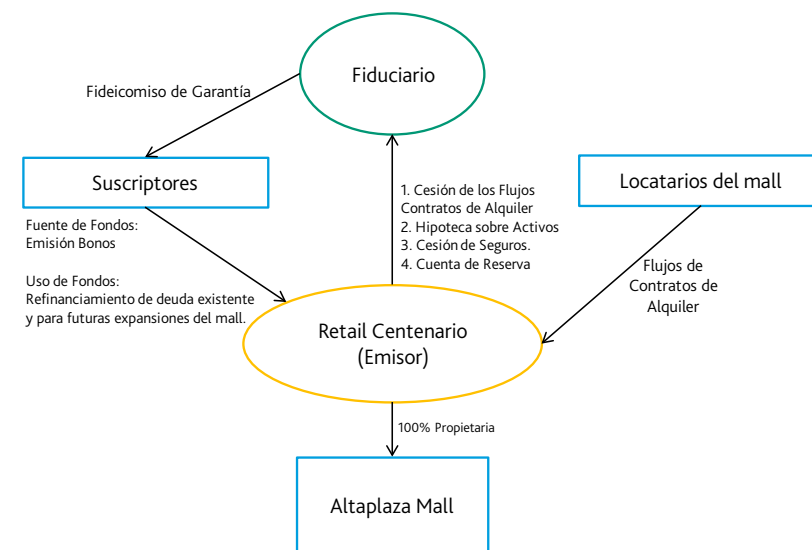
Las actividades del Emisor se limitan a aquellas relacionadas con el arrendamiento y administración de locales comerciales que forman parte de AltaPlaza Mall. Por lo anterior, si el Emisor no logra establecer exitosamente un nicho de mercado sólido que mantenga afluencia sostenida de clientes, los arrendatarios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

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.moody.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 30 de junio de 2017, 2018, 2019 y 2020 y los Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre 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.

© 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.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.