COCHEZ Y CÍA, S.A.

COMUNICADO PÚBLICO DE HECHO DE IMPORTANCIA

En cumplimiento a lo dispuesto por el Acuerdo No. 2-2010 y sus modificaciones y Acuerdo 3-2008, artículo 5 de la SMV, comunicamos la publicación de un informe de calificación, con fecha de 5 de enero de 2023, donde Moody´s Local baja BB.pa, desde BB+.pa las calificaciones asignadas a las Series E y F de Bonos Corporativos Rotativos y a B.pa desde BB-.pa la calificación de la Serie D de Bonos Subordinados No Acumulativos, todas emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos y Subordinados de hasta US$70.0 millones, de Cochez y Cía., S.A. Del mismo modo, Moody´s Local baja a BB.pa desde BB+.pa las calificaciones asignadas a la Serie B emitida bajo el Programa de Bonos Corporativos de hasta US$15 millones, y a la Serie A bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US$90.0 millones. Al mismo tiempo, baja a ML 3.pa desde ML 3+.pa las calificaciones asignadas al Programa de Valores Comerciales Negociables de hasta US$5 millones y al Programa Rotativo de VCNs de hasta us$10 millones. Adicionalmente, Moody's Local asigna la calificación BB.pa a la Serie B que será emitida bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US$90 millones.

Ciudad de Panamá, 5 de enero de 2023

Arturo Cochez Maduro
Presidente

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
5 de enero de 2023

Actualización

CALIFICACIÓN*

Cochez y Compañía, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BB.pa
Bonos Subordinados	B.pa
Valores Comerciales Negociables	ML 3.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
Ratings Manager
leyla.krmelj@moodys.com

Juan Carlos Alcalde
VP – Senior Analyst
juancarlos.alcalde@moodys.com

Jesús D. Castro
Associate Lead Analyst 1
jesus.castro@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Cochez y Compañía, S.A.

Resumen

Moody's Local baja a BB.pa, desde BB+.pa, las calificaciones asignadas a las Series E y F de Bonos Corporativos Rotativos y a B.pa, desde BB-.pa, la calificación de la Serie D de Bonos Subordinados No Acumulativos, todas emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos y Subordinados de hasta US$70.0 millones, de Cochez y Compañía S.A. (en adelante, Cochez o la Compañía). Del mismo modo, Moody's Local baja a BB.pa, desde BB+.pa, las calificaciones asignadas a la Serie B emitida bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$15.0 millones, y a la Serie A bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US$90.0 millones. Al mismo tiempo, baja a ML 3.pa, desde ML 3+.pa, las calificaciones asignadas al Programa de Valores Comerciales Negociables (VCNs) de hasta US$5.0 millones, y al Programa Rotativo de VCNs de hasta US$10.0 millones.

Es de señalar que, a partir de la fecha del presente informe, Moody´s Local pasa a calificar por Programa los VCN's del Programa Rotativo de hasta US$10.0 millones en lugar de asignar calificaciones por Series como venía haciendo hasta el informe anterior.

Adicionalmente, Moody's Local asigna la calificación BB.pa a la Serie B que será emitida bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US$90.0 millones.

La decisión de bajar las calificaciones se sustenta principalmente en el ajuste observado en los indicadores de solvencia de Cochez, resaltando la elevada Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM) y Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) que registra el Emisor, indicadores que vienen mostrando una tendencia muy marcada hacia el alza a lo largo de los últimos periodos evaluados, conllevando a que Moody's Local haya puesto las calificaciones bajo presión en la evaluación anterior. En este sentido, al 30 de septiembre de 2022, la Palanca Contable se situó en 42.49x, desde 24.96x a diciembre de 2021, lo cual recoge principalmente una agresiva distribución de dividendos implementada por la Compañía, habiendo implicado un reparto de US$18.0 millones en el 2021 y de US$6.5 millones a septiembre de 2022, afectando así la estructura del balance y haciendo que la Compañía opere con un patrimonio reducido. Lo anterior se plasma en la reducción de la participación del patrimonio neto sobre los activos totales al situarse en 2.30%, desde 3.85% al cierre de 2021 (16.21% en el ejercicio fiscal 2020). Adicionalmente, de acuerdo con las proyecciones recibidas, se espera que el apalancamiento se mantenga elevado en los siguientes ejercicios, considerando además que la Compañía espera mantener el pago de dividendos, aunque a un nivel menor a lo distribuido en 2021 y 2022. Cabe mencionar que no se espera que el patrimonio recupere en el corto o mediano plazo a los niveles que mostraba en ejercicios anteriores. Esto último toma relevancia considerando el hecho de que el Emisor no cuenta con una política de dividendos establecida, lo cual genera inestabilidad en los indicadores de solvencia.

Limita igualmente las calificaciones asignadas, la volatilidad del Flujo de Caja Operativo en los últimos ejercicios, el cual fue negativo al 30 de septiembre de 2022. También se consideró el riesgo de refinanciamiento de la Compañía, ante la estructura de las distintas series de Bonos Corporativos y Subordinados (75.69% del total de activos a septiembre de 2022), los cuales mantienen un esquema de amortización bullet, mientras que los Bonos Subordinados pueden ser redimidos en cualquier momento a partir del año 2016. Sin embargo, cabe resaltar que la compañía relacionada IG es la tenedora de la totalidad de los Bonos emitidos por Cochez y Cia.

Por otro lado, se destaca que todavía existe incertidumbre sobre el tiempo de recuperación de la economía producto de la elevada tasa de desempleo que continúa por encima de los niveles pre-pandemia. Lo anterior toma mayor relevancia ante los riesgos inherentes a los que está expuesto Cochez al desenvolverse en el sector retail y construcción, los cuales tienen alta correlación con los

ciclos económicos. Cabe señalar que, si bien las ventas presentaron una recuperación luego de la caída del año 2020, las mismas fueron equivalentes al 91.87% de los registrado pre-pandemia, por lo cual la Compañía mantiene el reto de continuar impulsando de manera sostenida sus ventas y evitar presiones sobre sus márgenes de rentabilidad.

A pesar de lo señalado anteriormente, las nuevas categorías asignadas consideran el posicionamiento de mercado que mantiene la Compañía a nivel local en el segmento de venta de materiales de construcción y ferretería. Además, se pondera favorablemente las sinergias operativas y acceso a fondeo interno que le brinda el Grupo Económico al cual pertenece Cochez, así como la experiencia de casi 60 años de los accionistas en el negocio y la trayectoria de su Junta Directiva y Plana Gerencial. Asimismo, es positivo el adecuado nivel de cobertura que le proporciona el EBITDA al Servicio de Deuda (Gastos Financieros + Porción Corriente de la Deuda de Largo Plazo); no obstante, se debe considerar que la mayoría de las obligaciones financieras son a largo plazo con estructura de amortización bullet. Sobre este punto, es importante resaltar que, de acuerdo con las proyecciones recibidas, se estima que, al cierre de los ejercicios 2022 y 2023, los indicadores de Cobertura del Servicio de Deuda (incluyendo el VCN's) tanto con el FCO como con EBITDA se ubiquen en niveles inferiores a 1.0x por los vencimientos en enero de 2023 y abril de 2024 de las Series E y F de Bonos Corporativos, siendo necesario su reperfilamiento.

Por otro lado, la calificación asignada a la Serie de Bonos Subordinados recoge la naturaleza misma de subordinación frente a los demás pasivos de la Compañía. Asimismo, se pondera que dicha Serie fue colocada a 99 años, plazo que contraviene con lo establecido en el Artículo 292 de la Constitución Política de Panamá, la cual establece un límite de 20 años en la emisión de obligaciones efectuada bajo la Ley de Panamá, lo que podría conllevar a que, eventualmente, un tenedor del Bono pueda pedir el pago anticipado en el año 20.

Respecto a la situación financiera de la Compañía, al 30 de septiembre de 2022, los activos crecieron en 9.44% con respecto al cierre fiscal 2021, como resultado de un aumento de 102.22% en las Cuentas por Cobrar y un incremento de 12.61% en los Inventarios (incluyendo adelantos a compras y mercancías en tránsito) por compras realizadas en anticipación a la temporada alta de ventas. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un efecto combinado de la disminución de Propiedad, Planta y Equipo (-5.05%) principalmente por la depreciación del activo fijo y un menor saldo de Caja y Bancos (-36.60%), en línea con las mayores compras de mercancías y pagos a proveedores. En cuanto a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes, al 30 de septiembre de 2022, el 85.49% se encontró vigente (86.74% al cierre de 2021), debiendo señalarse que Cochez mantiene provisiones para cuentas de dudoso cobro por US$466.5 miles. Es importante comentar que, a pesar del incremento en las Cuentas por Cobrar, la rotación (en días) no mostró desviaciones relevantes respecto a cortes anteriores. Por otro lado, los indicadores de liquidez de la Compañía se mantuvieron en niveles adecuados, siendo el capital de trabajo positivo e incrementándose a US$39.4 millones a septiembre de 2022, desde US$22.9 millones en diciembre de 2021, producto del aumento en los Inventarios y Cuentas por Cobrar. Sin embargo, es importante comentar que el indicador de liquidez absoluta es reducido, logrando cubrir el Efectivo y Equivale solo el 0.11x los pasivos de corto plazo.

Al 30 de septiembre de 2022, los pasivos de Cochez se incrementaron en 11.21% con respecto a diciembre de 2021, producto del efecto combinado de la emisión de la Serie A de VCNs por US$1.5 millones y la Serie A de Bonos Corporativos por US$13.0 millones, ambas realizadas en setiembre de 2022, además de un incremento significativo en las Cuentas por Pagar a las empresas relacionadas Geo F. Novey, Grupo Industrial Canal y CM Realty (préstamos intercompany asociados al manejo centralizado de caja del Grupo Económico). Lo anterior fue parcialmente compensado por menores Cuentas por Pagar a Proveedores (por estabilización de los ciclos de compras) y menores anticipos recibidos de clientes. Es relevante mencionar que el principal pasivo de la Compañía lo componen las emisiones de Bonos Corporativos, las cuales financiaron el 75.69% de los activos a setiembre de 2022, desde 71.85% a diciembre 2021. Todas las emisiones de Bonos Corporativos tienen una estructura bullet, lo que implica que deban amortizar el 100% en la fecha de vencimiento, siendo el vencimiento más próximo el de la Serie E por US$10.0 millones (enero de 2023), el cual estará siendo refinanciado mediante la emisión de la nueva Serie B por el mismo monto. Asimismo, la Compañía tiene emitida una Serie D de Bonos Subordinados por US$50.0 millones con vencimiento en el año 2110 (colocación a 99 años)[1] y mantiene la opción de redimir anticipadamente a partir del año cinco, lo cual se cumplió en noviembre de 2016. Por otro lado, Cochez mantiene Valores Comerciales Negociables Rotativos por US$6.5 millones. Es relevante mencionar que, tanto los VCNs, como los Bonos Corporativos y Subordinados, cuentan únicamente con el respaldo del patrimonio del Emisor (garantía genérica). Asimismo, dichos instrumentos de deuda no cuentan con ningún tipo de resguardo financiero.

El patrimonio neto de la Compañía, al cierre del tercer trimestre de 2022, ascendió a US$3.0 millones, mostrando una reducción de 34.67% o US$1.6 millones respecto a diciembre de 2021, como resultado de la distribución de dividendos por US$6.5 millones realizada en el tercer trimestre del 2022. Como consecuencia de lo anterior, la participación del patrimonio neto sobre el total de activos disminuyó a 2.30%, desde 3.85% a diciembre 2021. El efecto combinado del aumento en pasivos como consecuencia de las emisiones realizadas

[1] Artículo 292 de la Constitución Política de Panamá, establece un límite de 20 años a la emisión de obligaciones bajo la Ley Panameña, lo que podría conllevar que eventualmente un tercero tenedor de dicho instrumento pueda solicitar la redención anticipada al año 20.

durante el año 2022 y la reducción en el patrimonio, trajo como resultado un aumento significativo en la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio), la cual se ubicó en 42.49x a setiembre de 2022, desde 24.96x a diciembre 2021, situándose en máximos históricos. Al mismo tiempo, la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM) aumentó a 7.87x, desde 5.69x a diciembre de 2021, por la mayor deuda financiera asociada a las nuevas emisiones y un retroceso del EBITDA LTM. Según las proyecciones, se espera que los niveles de apalancamiento se mantengan elevados en los siguientes ejercicios.

Al 30 de septiembre de 2022, la utilidad neta de Cochez retrocedió en 25.64% con respecto al obtenido en el mismo período del ejercicio previo, lo cual obedece a una contracción en el margen bruto y mayores gastos administrativos y financieros, incrementos que no fueron compensados por el crecimiento de los ingresos. Cabe indicar que el menor margen bruto se explica por un cambio en la composición de los ingresos (al corte evaluado el 64.28% de los ingresos fueron al detal vs. 69.82% a setiembre de 2021, lo cual generó un impacto negativo, considerando que las ventas al detal conllevan un mayor margen), además de mayores presiones en los costos por los problemas globales en las cadenas de suministros. En cuanto a los gastos administrativos, el crecimiento interanual de 4.86% se explicó por una regularización de estos (mayores gastos de personal, reparaciones y mantenimiento, alquileres y otros). En cuanto a los ingresos, éstos se situaron 8.69% por encima de lo reportado a septiembre de 2021; sin embargo, aún están a un 91.87% de los niveles reportados a septiembre de 2019. Por otro lado, el incremento en los gastos financieros (+7.77% interanual) se explica por la deuda incremental tomada en el 2022 y la subida de tasas.

En cuanto a la generación de la Compañía, medida a través del EBITDA, el mismo disminuyó en 16.53% con respecto a septiembre de 2021 (-36.12% en términos de EBITDA LTM), lo cual estuvo asociado a los menores márgenes, lo que se tradujo en un ajuste en los indicadores de cobertura, aunque se mantuvieron en niveles superiores a 1.0x sin incluir los VCNs. Por otro lado, el Flujo de Caja Operativo (FCO), a septiembre de 2022, fue negativo en US$5.9 millones, desde un FCO positivo de US$12.3 millones, atribuido a la adquisición de inventarios y abonos a Cuentas por Pagar, además de mayores gastos generales y administrativos, afectando los indicadores de cobertura. Resulta relevante indicar que, de acuerdo con las proyecciones actualizadas enviadas por la Compañía, se estima que las coberturas tanto con el EBITDA como con el FCO se mantengan por debajo de 1.0x al cierre de 2022 y en el 2023, producto del vencimiento de las Series E y F de Bonos Corporativos por US$10.0 millones, respectivamente, las cuales se espera sean refinanciadas mediante la emisión de las Series B y C del nuevo Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US$90 millones.

Moody's Local continuará monitoreando el desempeño de las operaciones y la evolución de los principales indicadores financieros de la Compañía, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación que pueda impactar la categoría de riesgo asignada.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- Aumento sostenido en la generación de la Compañía, acompañado de una mejora gradual en la cobertura del Servicio de Deuda tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo.
- Recuperación en la tasa de crecimiento de la economía que genere dinamismo en el consumo privado, con una consecuente mejora en la estructura económica-financiera de la Compañía.
- Disminución progresiva de la Palanca Financiera y Contable, conducido por el fortalecimiento del capital social que acompañe el crecimiento de la Compañía.
- Establecimiento de Políticas de Buen Gobierno Corporativo dentro de la Compañía.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- Mayor Palanca Financiera y Contable respecto de lo exhibido al corte de análisis, incumpliendo a su vez con lo señalado en las proyecciones.
- Redención anticipada de la Serie de Bonos Subordinados que impacte de forma negativa en la liquidez de la Compañía.
- Disminución en la cobertura del Servicio de Deuda de la Compañía, tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo.
- Desaceleración de la economía panameña que afecte el crecimiento del sector construcción, impactando de manera negativa en la generación de la Compañía.
- Deterioro pronunciado en las Cuentas por Cobrar a Clientes que no cuenten con provisión.
- Incremento en las Cuentas por Cobrar a Relacionadas para financiar CAPEX y/o capital de trabajo a otras empresas del Grupo, afectando la liquidez de la Compañía.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

» Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
COCHEZ Y COMPAÑÍA, S.A.

	Sep-22 - LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (US$/Miles)	129,468	118,300	111,091	115,572	114,528
Ingresos (US$/Miles)	211,512	198,729	142,715	227,578	220,327
EBITDA (US$/Miles)	13,293	15,870	13,017	12,110	12,135
Deuda Financiera / EBITDA	7.87x	5.69x	5.79x	6.24x	6.18x
EBITDA / Gastos Financieros	1.78x	2.25x	2.05x	1.92x	1.93x
FCO / Servicio de la Deuda	N.A.	1.58x	4.31x	1.41x	1.11x

Fuente: Cochez y Compañía, S.A. */ Elaboración: Moody's Local*

Desarrollos Recientes

El 21 de diciembre de 2022, Cochez comunicó como Hecho Relevante el cambio de los auditores externos, siendo la nueva firma auditora Pricewaterhouse Coopers, S.A. en reemplazo de Barreto y Asociados. El 7 de septiembre de 2022 se emitió la Serie A por US$1.5 millones del Programa de VCNs (hasta por US$10.0 millones) a un año, con tasa de 3.50%. Asimismo, el 7 de septiembre de 2022, se emitió la Serie A (no garantizada) por US$13.0 millones del Programa de Bonos (hasta por US$90.0 millones) a 10 años, amortización bullet, con tasa de 9.00%. Posteriormente, el 29 de noviembre de 2022, se emitió la Serie N por US$5.0 millones del Programa de VCNs (hasta por US$5.0 millones) a un año, con tasa de 6.00% (reemplazó la serie M por el mismo monto cuya tasa era de 2.25%).

El 3 de febrero de 2022, Cochez comunicó el cambio de Directorio aprobado en la Asamblea Extraordinaria de Accionistas, luego de la renuncia de dos Directores el 20 de diciembre de 2021. En este sentido, se designó a Roberto Motta Stanziola como Director y Tesorero en reemplazo de Felix Motta Stanziola, y a Carlos García de Paredes Motta como Director en reemplazo de Guillermo Henne Motta.

Mediante sesión de Junta Directiva celebrada el 21 de junio de 2021, la Compañía aprobó la distribución de dividendos por US$18,013,112 los cuales fueron pagados al cierre del mes de junio.

Se destaca como hecho de importancia la Resolución Nº SMV 95-21 del 17 de marzo de 2021, que modificó los términos y condiciones de Bonos Corporativos autorizados mediante Resolución CNV No. 211-09 del 7 de julio de 2009. De esta manera, el Regulador resolvió aprobar el cambio en el uso de fondo de los bonos emitido bajo dicha resolución a lo siguiente: *"El Emisor utilizará los fondos netos que* se obtengan luego de descontar los gastos de la Emisión, para financiar capital de trabajo del Emisor. Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del Programa Rotativo, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con a las *condiciones financieras del mercado de capitales."*

COCHEZ Y COMPAÑÍA, S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-22	Dic-21	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVO	**129,468**	**118,300**	**116,823**	**111,091**	**115,572**	**114,528**
Caja y Bancos	2,503	3,948	3,413	4,506	2,250	4,984
Cuentas por Cobrar Clientes, Netas	13,583	6,717	8,052	9,692	17,153	17,319
Inventario de Mercancía	38,006	32,801	29,697	22,998	31,733	27,337
Adelantos a Compras	2,582	1,985	2,127	1,270	2,619	4,813
Activo Corriente	**61,412**	**50,071**	**44,251**	**40,069**	**55,880**	**56,371**
Propiedades, planta y equipo, neto	32,652	34,390	35,168	38,141	40,939	37,631
Cuentas entre empresas relacionadas	32,488	31,971	35,525	30,981	15,952	18,442
Activos por derecho a uso, neto	106	243	289	426	608	**0**
Activo No Corriente	**67,056**	**68,229**	**72,572**	**71,021**	**59,692**	**58,157**
TOTAL PASIVO	**126,491**	**113,743**	**109,598**	**93,086**	**99,859**	**101,798**
Valores Comerciales Negociables	6,500	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Cuentas por pagar proveedores	14,407	18,892	16,046	14,740	18,928	22,475
Pasivo Corriente	**23,022**	**27,157**	**23,432**	**21,710**	**26,301**	**30,110**
Bonos Corporativos por pagar	98,000	85,000	85,000	70,000	70,000	70,000
Cuentas por Pagar Empresa Relacionada	4,356	422	0	129	1,312	5
Pasivos por arrendamiento	106	243	289	426	608	0
Pasivo No Corriente	**126,491**	**86,586**	**86,166**	**71,376**	**73,558**	**71,687**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**2,977**	**4,557**	**7,225**	**18,005**	**15,713**	**12,731**
Capital Social	800	800	800	800	800	800
Utilidades no Distribuidas	2,177	3,757	6,425	17,205	14,913	11,931

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Set-22	Dic-21	Set-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos por Ventas	159,875	**198,729**	147,093	142,715	227,578	220.327
Costos Operativos	(124,249)	(151,287)	(109,660)	(110,417)	(180,498)	(171.342)
Resultado Bruto	**35,627**	**47,442**	**37,433**	**32,298**	**47,080**	**48.985**
Gastos Generales y Administrativos	(30,074)	(39,537)	(28,680)	(33,080)	(47,971)	(46.184)
Otros Ingresos Operativos	7,465	9,251	6,843	14,324	13,651	10.138
Resultado Operativo	**9,820**	**11,348**	**12,170**	**8,150**	**7,713**	**7.818**
Gastos Financieros	(5,570)	(7,055)	(5,169)	(6,358)	(6,310)	(6.296)
Otros Ingresos	1,466	868	704	1,744	2,654	2.932
Resultado Antes del Impuesto a la Renta	**5,779**	**5,244**	**7,771**	**3,201**	**4,125**	**4.522**
Impuesto a la Renta, Neto	(858)	(1,294)	(1,153)	(788)	(1,010)	(1.114)
Resultado Neto	**4,921**	**3,950**	**6,618**	**2,413**	**3,116**	**3.408**

COCHEZ Y COMPAÑÍA, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Set-22	Dic-21	Set-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	42.49x	24.96x	15.17x	5.17x	6.36x	8.00x
Deuda Financiera / Pasivo	0.83x	0.79x	0.82x	0.81x	0.76x	0.74x
Deuda Financiera / Patrimonio	35.13x	19.80x	12.50x	4.19x	4.81x	5.89x
Pasivo / Activo	0.98x	0.96x	0.94x	0.84x	0.86x	0.89x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.18x	0.24x	0.21x	0.23x	0.26x	0.30x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.82x	0.76x	0.79x	0.77x	0.74x	0.70x
Deuda Financiera / EBITDA	7.87x	5.69x	4.34x	5.79x	6.24x	6.18x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	2.71x	1.84x	1.89x	1.85x	2.12x	1.87x
Prueba Ácida[1]	0.86x	0.45x	0.54x	0.69x	0.77x	0.76x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.11x	0.15x	0.15x	0.21x	0.09x	0.17x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US$ Miles)	39,390	22,914	20,819	18,360	29,579	26,261
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	18.81%	19.90%	19.50%	23.18%	21.08%	20.96%
Gastos Financieros / Ingresos	3.48%	3.55%	3.51%	4.46%	2.77%	2.86%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	18	15	19	34	27	26
Rotación de Cuentas por pagar (días)	32	38	30	60	40	50
Rotación de Inventarios (días)	81	75	69	99	69	58
Ciclo de Conversión	67	52	58	73	69	34
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	22.28%	23.87%	25.45%	22.63%	20.69%	22.23%
Margen Operativo	6.14%	5.71%	8.27%	5.71%	3.39%	3.55%
Margen Neto	3.08%	1.99%	4.50%	1.69%	1.37%	1.55%
ROAA	1.83%	3.44%	7.64%	2.13%	2.71%	2.93%
ROAE	44.16%	35.01%	72.01%	14.32%	21.91%	30.68%
GENERACIÓN						
FCO (US$ Miles)	(5,856)	11,112	12,314	27,373	8,866	7,002
FCO anualizado (US$ Miles)	(7,058)	11,112	26,273	27,373	8,866	7,002
EBITDA (US$ Miles)	13,018	15,870	15,596	13,017	12,110	12,135
EBITDA LTM (US$ Miles)	13,293	15,870	20,808	13,017	12,110	12,135
Margen EBITDA	8.14%	7.99%	10.60%	9.12%	5.32%	5.51%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros	1.78x	2.25x	3.07x	2.05x	1.92x	1.93x
EBITDA / Servicio de Deuda	1.78x	2.25x	3.07x	2.05x	1.92x	1.93x
EBITDA / Servicio de Deuda (*)	0.95x	1.32x	1.77x	1.15x	1.07x	1.07x
FCO / Gastos Financieros	N.A.	1.58x	3.88x	4.31x	1.41x	1.11x
FCO / Servicio de Deuda	N.A.	1.58x	3.88x	4.31x	1.41x	1.11x
FCO / Servicio de Deuda (*)	N.A.	0.92x	2.23x	2.41x	0.78x	0.62x

*Servicio de Deuda incluye VCN's.

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

Anexo I

Historia de Calificación

Cochez y Compañía, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (31.12.21 y 31.03.22)*	Calificación Actual (30.09.22)	Definición de la Categoría Actual
Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (hasta por US$5.0 millones)	ML 3+.pa	(modificada) ML 3.pa	Regular calidad. Refleja suficiente capacidad de pago de intereses y capital en los términos y condiciones pactados.
Programa de Bonos Corporativos (hasta por US$70.0 millones) **Series E y F de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$20.0 millones)**	BB+.pa	(modificada) BB.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas.
Programa de Bonos Corporativos (hasta por US$70.0 millones) **Serie D de Bonos Subordinados No Acumulativos (hasta por US$50.0 millones)**	BB-.pa	(modificada) B.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es más variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas que la categoría inmediata superior.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$15.0 millones) **Serie B de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$15 millones)**	BB+.pa	(modificada) BB.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$90.0 millones) **Serie A de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$13.0 millones)**	BB+.pa	(modificada) BB.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas
Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos **(hasta por US$10.0 millones)**	ML 3+.pa **(Serie A)**	(modificada) ML 3.pa	Regular calidad. Refleja suficiente capacidad de pago de intereses y capital en los términos y condiciones pactados.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$90.0 millones) **Serie B de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$10.0 millones)**	-	(nueva) BB.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas

*Sesión de Comité del 24 de agosto de 2022.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa de Valores Comerciales Negociables hasta por US$5.0 millones - Resolución CNV 210-09

Programa	
Fecha del Programa:	7 de julio de 2009
Monto en circulación al 30.09.22:	US$5.0 millones
Vencimiento:	90, 120, 180 o 360 días a partir de la fecha de emisión, a ser determinados por el Emisor.
Tasa de Interés:	2.25%
Serie vigente/en circulación:	Serie M
Vencimiento Serie:	27 de noviembre de 2022
Pago de Interés:	Trimestralmente los días quince (15) de cada mes, hasta su vencimiento.
Pago de Capital:	Al vencimiento
Redención anticipada:	El Emisor tendrá la opción de redimir anticipadamente todo o parte de los VCNs en cualquier momento.
Respaldo:	Crédito general del Emisor.

Programa de Bonos Corporativos hasta por US$70.0 millones, Series de Bonos Corporativos – Resolución CNV 269-11

Serie		
Serie (s):	E	F
Monto en circulación al 30.09.22:	US$10.0 millones	US$10.0 millones
Plazo de la Serie:	7 años	7 años
Fecha de emisión	14 de enero de 2016	21 de abril de 2017
Vencimiento Serie:	14 de enero de 2023	21 de abril de 2024
Tasa de Interés:	8.00%	8.00%
Pago de Intereses:	Trimestralmente en las siguientes fechas: 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año. De no ser alguno de estos un día hábil, el pago se hará el primer día hábil siguiente.	Trimestralmente en las siguientes fechas: 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año. De no ser alguno de estos un día hábil, el pago se hará el primer día hábil siguiente.
Pago de Capital:	Al vencimiento	Al vencimiento
Redención anticipada:	A opción del Emisor y en cualquier serie podrán ser redimida total o parcialmente.	A opción del Emisor y en cualquier serie podrán ser redimida total o parcialmente.
Respaldo:	No aplica. Esta oferta está respaldada únicamente por el crédito general del Emisor.	No aplica. Esta oferta está respaldada únicamente por el crédito general del Emisor.

Programa de Bonos Corporativos hasta por US$70.0 millones, Series de Bonos Subordinados – Resolución CNV 269-11

Serie	
Serie (s):	D
Monto en circulación al 30.09.22:	US$50.0 millones
Plazo de la Serie:	99 años
Fecha de Emisión:	8 de septiembre de 2011
Vencimiento:	15 de agosto de 2110
Tasa de Interés:	9.00%
Pago de Intereses:	Trimestralmente
Pago de Capital:	El capital de los Bonos Subordinados No Acumulativos (Serie D), se pagará al vencimiento de los respectivos plazos fijados.
Respaldo:	No aplica. Esta oferta está respaldada por el crédito general del Emisor y subordinada a los demás pasivos de la Compañía.

Programa de Bonos Corporativos hasta por US$15.0 millones – Resolución CNV 211-09 modificada mediante Resolución SMV No. 95-21

Serie	
Serie (s):	B
Monto en circulación al 30.09.22:	US$15 millones
Plazo de la Serie:	7 años
Fecha de emisión	14 de mayo de 2021
Vencimiento:	14 de mayo de 2028
Tasa de Interés:	8.00%
Pago de Intereses:	Trimestralmente
Pago de Capital:	Al vencimiento
Redención anticipada:	El Emisor tendrá la opción de redimir anticipadamente todos o parte de los bonos en cualquier momento
Respaldo:	No aplica. Esta oferta está respaldada por el crédito general del Emisor.

Programa de Bonos Corporativos hasta por US$90.0 millones – Resolución SMV 285-22 del 9 de agosto de 2022

Serie		
Serie (s):	A	B (nueva)
Monto en circulación al 30.09.22:	US$13.0 millones	Por emitirse
Plazo de la Serie:	10 años	10 años
Fecha de emisión	7 de septiembre de 2022	16 de enero de 2023
Vencimiento Serie:	7 de septiembre de 2032	16 de enero de 2033
Tasa de Interés:	9.00%	8.50%
Pago de Intereses:	Trimestralmente los días treinta y uno (31) de marzo, junio, septiembre y diciembre hasta su vencimiento.	Trimestralmente los días treinta y uno (31) de marzo, junio, septiembre y diciembre hasta su vencimiento.
Pago de Capital:	Al vencimiento	Al vencimiento
Redención anticipada:	El Emisor tendrá la opción de redimir anticipadamente todos o parte de los bonos a partir del segundo año.	El Emisor tendrá la opción de redimir anticipadamente todos o parte de los bonos a partir del segundo año.
Respaldo:	No aplica. Esta oferta está respaldada por el crédito general del Emisor.	No aplica. Esta oferta está respaldada por el crédito general del Emisor.

Programa de Valores Comerciales Negociables hasta por US$10.0 millones - Resolución SMV 286-22 del 9 de agosto de 2022

Serie	
Serie (s):	A
Monto en circulación al 30.09.22:	US$1.5 millones
Plazo de la Serie:	1 año
Fecha de Emisión:	7 de septiembre de 2022
Vencimiento Serie:	2 de septiembre de 2023
Tasa de Interés:	3.50%
Pago de Interés:	Trimestralmente los días treinta y uno (31) de marzo, junio, septiembre y diciembre hasta su vencimiento.
Pago de Capital:	Al vencimiento
Redención anticipada:	Los VCNs no podrán ser redimidos anticipadamente por el Emisor.
Respaldo:	Crédito general del Emisor.

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody's Local https://www.moodyslocal.com/country/pa donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en este informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Bonos y Acciones Preferenciales y Metodología de Papeles Comerciales vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021 de Cochez y Compañía, S.A, así como Estados Financieros Intermedios al 30 de septiembre de 2021 y 2022 y la documentación respectiva sobre los Programas de Bonos Corporativos, VCN's y los Suplementos de las Series emitidas. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

©2023 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 Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. 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 CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES YLAS 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 crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

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 que 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 que 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, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES 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 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service,Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com , bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa – Documentos constitutivos -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 657AFSL 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. ("MJKK") 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 MJKK. 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. MJKK 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, MJKK 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 MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticias, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

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

MOODY'S LOCAL