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 12 de marzo de 2024, donde Moody´s Local afirma la categoría BB.pa a la Serie F de Bonos Corporativos Rotativos y la categoría B.pa a la Serie D de Bonos Subordinados No Acumulativos, ambas emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos y Subordinados de hasta US$70.0 millones. Del mismo modo, ratifica la categoría la categoría BB.pa a la Serie B, emitida bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$15.0 millones, y a las Series A, B y C emitidas bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US$90.0 millones. Al mismo tiempo, ratifica la categoría ML B.pa 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.

Ciudad de Panamá, 12 de marzo de 2024

Arturo Cochez Maduro
Presidente

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
12 de marzo de 2024

Actualización

CALIFICACIÓN*

Cochez y Compañía, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BB.pa
Bonos Subordinados	B.pa
Valores Comerciales Negociables	ML B.pa
Perspectiva	Estable

(*) *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

Juan Carlos Alcalde
Director – Credit Analyst ML
Juancarlos.Alcalde@moodys.com

Fernando Cáceres
Associate Director – Credit Analyst ML
Fernando.Caceres@moodys.com

Jesús D. Castro
Credit Analyst ML
Jesus.Castro@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Cochez y Compañía, S.A.

Resumen

Moody's Local afirma la categoría BB.pa a la Serie F de Bonos Corporativos Rotativos y la categoría B.pa a la Serie D de Bonos Subordinados No Acumulativos, ambas 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, ratifica la categoría BB.pa a la Serie B, emitida bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$15.0 millones, y a las Series A, B y C emitidas bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US$90.0 millones. Al mismo tiempo, ratifica la categoría ML B.pa 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. La perspectiva es Estable.

Las calificaciones asignadas consideran positivamente el posicionamiento de mercado de la Compañía a nivel local en el segmento de venta de materiales de construcción y ferretería. Asimismo, aporta de manera positiva a la calificación las sinergias operativas y acceso a fondeo interno que le brinda el Grupo Económico al cual pertenece; además de la experiencia de casi 60 años de los accionistas en el negocio, sumado a la trayectoria de su Junta Directiva y Plana Gerencial.

Por otro lado, la calificación asignada a los Bonos Subordinados recoge la naturaleza misma de subordinación frente a los demás pasivos de la Compañía, considerando además que son No Acumulativos. Asimismo, se considera 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.

Sin perjuicio a lo mencionado anteriormente, limita la calificación los aún elevados niveles de Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) y Financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM) que la Compañía viene registrando desde evaluaciones anteriores. A esto se suma la activa distribución de dividendos en ejercicios anteriores, que ha venido afectando la estructura del balance (considerando además que el Emisor no cuenta con una política de distribución de dividendos establecida), haciendo que la Compañía haya venido operando con un patrimonio muy reducido. No obstante, es importante mencionar que en el 2023 no se han repartido dividendos. Cabe señalar que, desde el cierre fiscal 2022, la Compañía viene reportando un patrimonio negativo, situación que recoge la declaración de dividendos por US$8.8 millones en el 2022, sumado a un ajuste contable registrado como un egreso extraordinario por US$6.9 millones (correspondiente a los años 2019, 2020 y 2021), los cuales fueron realizados por el nuevo auditor de la Compañía y estuvieron principalmente asociados a un cambio en la implementación de la NIIF-16 de Arrendamientos. En línea con esto, Cochez también reportó desde dicho corte un incremento significativo en los activos por derecho de uso y en los pasivos por arrendamiento, ajustando las métricas de solvencia.

La decisión de mantener la perspectiva Estable recoge el hecho que las categorías de calificación asignadas ya contemplan débiles indicadores de solvencia. Por otro lado, a pesar del cambio contable y el déficit patrimonial registrado, el negocio se mantiene en marcha. Adicionalmente, según lo explicado por la Gerencia, el acceso al crédito no se habría visto afectado producto de lo anterior. No obstante, Moody´s Local considera este déficit patrimonial como un tema relevante de seguimiento.

Limita igualmente las calificaciones asignadas, la volatilidad del Flujo de Caja Operativo en los últimos ejercicios; sin embargo, es relevante mencionar que a septiembre del 2023 fue positivo y presentó una mejora con lo reportado al cierre de 2022. Adicionalmente, la Compañía está expuesta a un riesgo de refinanciamiento, dada la estructura de las distintas Series de Bonos Corporativos y Bonos Subordinados emitidas mantienen un esquema de amortización bullet. No obstante, lo anterior está parcialmente mitigado con el hecho de que la relacionada IG sea la tenedora de la totalidad de los Bonos emitidos por Cochez.

Por otro lado, se observan los riesgos inherentes a los que está expuesta la Compañía al desenvolverse en el sector retail y depender, en parte, del sector construcción, los cuales tienen una alta correlación con los ciclos económicos. Cabe señalar que si bien las ventas han venido mostrando una recuperación, las mismas aún se mantienen por debajo de los niveles pre-pandemia.

En cuanto a la situación financiera, al 30 de septiembre de 2023, el activo totalizó US$175.7 millones (+4.54% respecto al 31 de diciembre de 2022), debido a mayores cuentas por cobrar entre empresas relacionadas (principalmente a Novey y a IG) producto del manejo centralizado de la tesorería a nivel del grupo, además de un mayor saldo por adelantos de compras asociado a la anticipación de la Compañía a la temporada de ventas alta. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un retroceso en los saldos de activos por derecho de uso (en línea con su amortización regular) y un ajuste en el saldo de caja y bancos. Respecto a los indicadores de liquidez, Cochez registró un retroceso en el capital de trabajo y razón corriente, principalmente por un aumento de los saldos por pagar comerciales a proveedores de corto plazo, asociado a una estrategia de fondeo con proveedores, considerando además la preparación para la temporada alta. A pesar del ajuste, el capital de trabajo se mantiene en terreno positivo. Es importante comentar que el pasivo corriente incluye el capital a pagar de la Serie F de bonos (bullet) que tiene vencimiento en abril de 2024 y que, según lo comentado por la Gerencia, sería refinanciado mediante la emisión de una nueva serie por el mismo importe.

Respecto a los pasivos totales, estos crecieron en 3.93% respecto al cierre fiscal, principalmente por mayores cuentas por pagar a proveedores según lo explicado en el párrafo anterior, sumado a mayores saldos de bonos corporativos explicado por las emisiones realizadas en el primer trimestre del ejercicio (Serie B por US$10.0 millones y Serie C por US$5.8 millones, ambas con vencimiento en enero de 2033). En relación al patrimonio neto, este se mantuvo en terreno negativo (-US$7.4 millones) principalmente por pérdidas acumuladas ascendentes a US$8.9 millones, generadas principalmente por la distribución de dividendos por US$8.8 millones en 2022, sumado al ajuste contable no recurrente de US$6.9 millones registrado el mismo año por aplicación de la NIIF-16. No obstante, la utilidad a septiembre de 2023 (US$0.7 millones) permitió registrar una ligera mejora en sus niveles respecto a diciembre de 2022. Los indicadores de solvencia se mantuvieron en un nivel elevado, mostrando la palanca financiera (deuda financiera total / EBITDA LTM) un aumento a 7.30x desde 6.47x a diciembre de 2022 producto del menor EBITDA anualizado.

Los ingresos totales no mostraron una variación significativa respecto al mismo periodo del año anterior (+0.67%), sin embargo, el margen bruto mostró un retroceso en términos absolutos y relativos, dada la mayor participación de ventas a proyectos dentro del mix, siendo este rubro de menor margen que las ventas en tienda. Al mismo tiempo, la utilidad neta de los primeros nueve meses del año retrocedió interanualmente a US$0.7 millones desde US$4.9 millones. No obstante, es de mencionar que los Estados Financieros a septiembre de 2023 no son directamente comparables a los reportados un año atrás, dado que los gastos de alquiler en 2023 se registran aplicando la NIIF-16, generándose la depreciación por derecho de uso y gastos financieros por derecho de uso, lo cual explica el ajuste en los gastos (-11.67%) y el aumento de la depreciación y amortización (+124.31%) en el 2023. Producto de lo anterior, el resultado operativo presentó una disminución interanual respecto a 2022 (-14.60%), mientras que los gastos financieros aumentaron significativamente por el cambio contable, además del mayor nivel de deuda. Finalmente, respecto a los indicadores de cobertura de servicio de deuda con EBITDA y FCO, estos se mantuvieron por debajo de 1x.

Moody's Local continuará monitoreando el desempeño de las operaciones y la evolución de los principales indicadores financieros de la Compañía, poniendo especial atención en la recuperación del patrimonio e indicadores de solvencia, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación en la percepción del riesgo.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- Aumento sostenido en la generación de caja 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.
- Mejora significativa en los indicadores de solvencia de la Compañía.
- Fortalecimiento significativo del patrimonio y del capital social, revirtiendo el déficit patrimonial.
- Establecimiento de Políticas de Buen Gobierno Corporativo dentro de la Compañía.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

» Deterioro en los indicadores de solvencia respecto de lo exhibido al corte de análisis, incumpliendo a su vez con lo señalado en las proyecciones remitidas.

» Desaceleración de la economía panameña que afecte el crecimiento del sector construcción, impactando de manera negativa en la generación de la Compañía.

» Disminución en los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda, tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo.

» Incremento en las Cuentas por Cobrar a Relacionadas para financiar CAPEX y/o capital de trabajo a otras empresas del Grupo, que impacten significativamente en los niveles de liquidez de la Compañía.

» Redención anticipada de la Serie de Bonos Subordinados que impacte de forma negativa en la liquidez de la Compañía.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

» Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
COCHEZ Y COMPAÑÍA, S.A.

	Sep-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Activos (US$/Miles)	175,714	168,088	118,300	111,091	115,572
Ingresos (US$/Miles)	212,423	211,351	198,729	142,715	227,578
EBITDA (US$/Miles)*	21,283	23,667	15,870	13,017	12,110
Deuda Financiera / EBITDA*	7.30x	6.47x	5.69x	5.79x	6.24x
EBITDA / Gastos Financieros*	1.89x	2.38x	2.25x	2.05x	1.92x
FCO / Servicio de la Deuda*	0.49x	0.33x	1.58x	4.31x	1.41x

*EBITDA, FCO y Gastos Financieros anualizados linealmente a sep.23 al no ser sep.22 directamente comparable por el cambio de criterio contable desde el cierre de 2022.
Fuente: Cochez y Compañía, S.A. / *Elaboración: Moody's Local*

Desarrollos Recientes

El 24 de enero de 2024 se comunicó al mercado la designación de la Licenciada Karina Salazar como Gerente de Auditoría Interna.

En mayo de 2023, se comunicó mediante un Hecho Relevante que la Compañía presentó una pérdida neta en el período por ajustes contables no recurrentes (principalmente asociados a la NIIF-16-Arrendamientos), lo cual generó una disminución en las utilidades no distribuidas hasta agotarlas y presentar un déficit acumulado. Se indicó además que la Compañía generó utilidad operativa en los períodos anteriores, así como flujos de caja necesarios para cubrir todas sus obligaciones. Se comunicó además que, al ser una subsidiaria al 100% de CM Business Group, la Compañía cuenta con el respaldo económico para garantizar su solvencia económica en todo momento.

El 30 de marzo de 2023 se comunicó como Hecho Relevante, que Cochez solicitó de manera formal una extensión para presentar el Reporte IN-A que contiene los Estados Financieros Auditados de 2022. Según lo comunicado, esta situación extraordinaria obedeció al cambio del sistema contable (ERP) que sufrió retrasos en su implementación lo que dilató la validación de información, sumado al cambio de auditores externos.

En enero de 2023, se emitió la Serie B por US$10.0 millones y la Serie C por US$5.8 millones, ambas del Programa de Bonos Corporativos (hasta por US$90.0 millones) y se redimió la Serie E por US$10.0 millones del Programa de Bonos Corporativos (hasta por US$70.0 millones).

Respecto al entorno económico de Panamá, al 30 de septiembre de 2023, el Instituto Nacional de Estadística y Censo de (INEC) publicó que el PIB registró un crecimiento en los últimos 9 meses de 8.9%, por un buen desempeño del sector construcción, comercio, manufactura, entre otros. A la fecha, Panamá cuenta con una calificación soberana de Baa3, con perspectiva Estable, asignada por Moody's Investors Service, Inc. (MIS), quien proyecta un crecimiento de la economía entre 4%-5% para el 2024.

COCHEZ Y COMPAÑÍA, S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
TOTAL ACTIVO	**175,714**	**168,088**	**129,468**	**118,300**	**111,091**	**115,572**
Caja y Bancos	1,673	4,335	2,503	3,948	4,506	2,250
Cuentas por Cobrar Clientes, Netas	9,655	10,443	13,583	6,717	9,692	17,153
Inventario de Mercancía	34,334	34,420	38,006	32,801	22,998	31,733
Adelantos a Compras	4,219	2,009	2,582	1,985	1,270	2,619
Activo Corriente	**54,352**	**54,124**	**62,412**	**50,071**	**40,069**	**55,880**
Propiedades, planta y equipo, neto	31,719	31,620	32,652	34,390	38,141	40,939
Cuentas entre empresas relacionadas	49,327	38,443	32,488	31,971	30,981	15,952
Activos por derecho de uso, neto	36,208	40,267	106	243	426	608
Activo No Corriente	**121,362**	**113,964**	**67,056**	**68,229**	**71,021**	**59,692**
TOTAL PASIVO	**183,099**	**176,176**	**126,491**	**113,743**	**93,086**	**99,859**
Valores Comerciales Negociables	6,507	6,528	6,500	5,000	5,000	5,000
Cuentas por pagar proveedores	19,749	15,170	14,407	18,892	14,740	18,928
Pasivo Corriente	**46,922**	**42,585**	**23,022**	**27,157**	**21,710**	**26,301**
Bonos Corporativos por pagar	93,800	88,000	98,000	85,000	70,000	70,000
Cuentas por Pagar Empresa Relacionada	3,410	2,788	4,356	422	129	1,312
Pasivos por arrendamiento	38,018	41,880	106	243	426	608
Pasivo No Corriente	**136,178**	**133,591**	**103,469**	**86,586**	**71,376**	**73,558**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**(7,386)**	**(8,088)**	**2,977**	**4,557**	**18,005**	**15,713**
Capital Social	800	800	800	800	800	800
Utilidades no Distribuidas	(8,186)	(8,888)	2,177	3,757	17,205	14,913

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos por Ventas	160,727	211,351	159,655	198,729	142,715	227,578
Costos Operativos	(130,579)	(171,032)	(128,027)	(151,287)	(110,417)	(180,498)
Resultado Bruto	**30,148**	**40,319**	**31,628**	**47,442**	**32,298**	**47,080**
Gastos Generales y Administrativos	(22,617)	(28,646)	(25,604)	(39,537)	(33,080)	(47,971)
Otros Ingresos Operativos	8,431	12,482	7,465	9,251	14,324	13,651
Resultado Operativo	**8,789**	**13,287**	**10,292**	**11,348**	**8,150**	**7,713**
Gastos Financieros	(8,462)	(9,941)	(5,570)	(7,055)	(6,358)	(6,310)
Otros Ingresos/Egresos	65	(6,322)	965	868	1,744	2,654
Resultado Antes del Impuesto a la Renta	**622**	**(2,859)**	**5,779**	**5,244**	**3,201**	**4,125**
Impuesto a la Renta, Neto	80	(986)	(858)	(1,294)	(788)	(1,010)
Resultado Neto	**702**	**(3,844)**	**4,921**	**3,950**	**2,413**	**3,116**

COCHEZ Y COMPAÑÍA, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	N.A.	N.A.	42.49x	24.96x	5.17x	6.36x
Deuda Financiera / Pasivo	0.85x	0.87x	0.83x	0.79x	0.81x	0.76x
Deuda Financiera / Patrimonio	N.A.	N.A.	35.13x	19.80x	4.19x	4.81x
Pasivo / Activo	1.04x	1.05x	0.98x	0.96x	0.84x	0.86x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.26x	0.24x	0.18x	0.24x	0.23x	0.26x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.74x	0.76x	0.82x	0.76x	0.77x	0.74x
Deuda Financiera / EBITDA	7.30x	6.47x	7.60x	5.69x	5.79x	6.24x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.16x	1.27x	2.71x	1.84x	1.85x	2.12x
Prueba Ácida[1]	0.26x	0.37x	0.86x	0.45x	0.69x	0.77x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.04x	0.10x	0.11x	0.15x	0.21x	0.09x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US$ Miles)	7,430	11,539	39,390	22,914	18,360	29,579
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	14.07%	13.55%	16.04%	19.90%	23.18%	21.08%
Gastos Financieros / Ingresos	5.26%	4.70%	3.49%	3.55%	4.46%	2.77%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	20	15	18	15	34	27
Rotación de Cuentas por pagar (días)	35	36	31	38	60	40
Rotación de Inventarios (días)	86	80	78	75	99	69
Ciclo de Conversión	70	59	66	52	73	56
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	18.76%	19.08%	19.81%	23.87%	22.63%	20.69%
Margen Operativo	5.47%	6.29%	6.45%	5.71%	5.71%	3.39%
Margen Neto	0.44%	-1.82%	3.08%	1.99%	1.69%	1.37%
ROAA	-5.28%	-2.68%	1.83%	3.44%	2.13%	2.71%
ROAE	N.A.	N.A	44.16%	35.01%	14.32%	21.91%
GENERACIÓN						
FCO (US$ Miles)	10,381	8,708	(5,856)	11,112	27,373	8,866
FCO anualizado (US$ Miles)*	13,842	8,708	(7,058)	11,112	27,373	8,866
EBITDA (US$ Miles)	15,962	23,667	13,490	15,870	13,017	12,110
EBITDA anualizado (US$ Miles)*	21,283	23,667	13,764	15,870	13,017	12,110
Margen EBITDA	9.93%	11.20%	8.45%	7.99%	9.12%	5.32%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros	1.89x	2.38x	1.85x	2.25x	2.05x	1.92x
EBITDA / Servicio de Deuda	0.75x	0.89x	1.85x	2.25x	2.05x	1.92x
EBITDA / Servicio de Deuda incl. VCN's	0.61x	0.71x	0.99x	1.32x	1.15x	1.07x
FCO / Gastos Financieros	1.23x	0.88x	N.A.	1.58x	4.31x	1.41x
FCO / Servicio de Deuda	0.49x	0.33x	N.A.	1.58x	4.31x	1.41x
FCO / Servicio de Deuda incl. VCN's	0.40x	0.26x	N.A.	0.92x	2.41x	0.78x

*EBITDA, FCO y Gastos Financieros anualizados linealmente a sep.23 al no ser sep.22 directamente comparable por el cambio de criterio contable desde el cierre de 2022.

[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 (31.12.22 y 31.03.23)*	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (30.09.23)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (hasta por US$5.0 millones)	ML B.pa	Estable	ML B.pa	Estable	Los emisores calificados en ML B.pa tienen una capacidad débil para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Programa de Bonos Corporativos (hasta por US$70.0 millones) **Serie F de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$10.0 millones)**	BB.pa	Estable	BB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BB.pa cuentan con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa de Bonos Corporativos (hasta por US$70.0 millones) **Serie D de Bonos Subordinados No Acumulativos (hasta por US$50.0 millones)**	B.pa	Estable	B.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en B.pa cuentan con una calidad crediticia débil en comparación con otros emisores y transacciones locales y podrían estar próximos al incumplimiento, con fuertes perspectivas de recuperación.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$15.0 millones) **Serie B de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$15.0 millones)**	BB.pa	Estable	BB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BB.pa cuentan con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
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	Estable	BB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BB.pa cuentan con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (hasta por US$10.0 millones)	ML B.pa	Estable	ML B.pa	Estable	Los emisores calificados en ML B.pa tienen una capacidad débil para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$90.0 millones) **Serie B de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$10.0 millones)**	BB.pa	Estable	BB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BB.pa cuentan con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$90.0 millones) **Serie C de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$5.8 millones)**	BB.pa	Estable	BB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BB.pa cuentan con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.

*Sesión de Comité del 15 de agosto de 2023.

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 30.09.23:	US$5.0 millones
Vencimiento:	90, 120, 180 o 360 días a partir de la fecha de emisión, a ser determinados por el Emisor.
Series vigentes al 30.09.23:	Serie N
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 Valores Comerciales Negociables hasta por US$10.0 millones - Resolución SMV 286-22

Programa	
Fecha del Programa:	9 de agosto de 2022
Monto en circulación al 30.09.23:	US$1.5 millones
Vencimiento:	Hasta 12 meses a partir de la fecha de emisión.
Series vigentes al 30.09.23:	Serie A
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

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

Serie	
Serie (s):	F
Monto en circulación al 30.09.23:	US$10.0 millones
Plazo de la Serie:	7 años
Fecha de emisión	21 de abril de 2017
Vencimiento Serie:	21 de abril de 2024
Tasa de Interés:	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.
Pago de Capital:	Al vencimiento
Redención anticipada:	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.

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 30.09.23:	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, Series de Bonos Corporativos – Resolución CNV 211-09 modificada mediante Resolución SMV Nº 95-21

Serie	
Serie (s):	B
Monto en circulación al 30.09.23:	US$15.0 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, Series de Bonos Corporativos – Resolución SMV 285-22 del 9 de agosto de 2022

Serie			
Serie (s):	A	B	C
Monto en circulación al 30.09.23:	US$13.0 millones	US$10.0 millones	US$5.8 millones
Plazo de la Serie:	10 años	10 años	10 años
Fecha de emisión	7 de septiembre de 2022	16 de enero de 2023	30 de enero de 2023
Vencimiento Serie:	7 de septiembre de 2032	16 de enero de 2033	30 de enero de 2033
Tasa de Interés:	9.00%	8.50%	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.	Trimestralmente los días treinta y uno (31) de marzo, junio, septiembre y diciembre hasta su vencimiento.
Pago de Capital:	Al vencimiento	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.	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.	No aplica. Esta oferta está respaldada por el 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 la empresa (https://www.moodyslocal.com/country/pa) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022; así como Estados Financieros No Auditados al 30 de septiembre de 2022 y 2023 de Cochez y Cia., S.A. 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. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Empresas No Financieras publicada en la página web de la empresa el 14 de marzo de 2023.

© 2024 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS 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 Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. 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 LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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 MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES 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 PERO NO LIMITADA A 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. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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 los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y Moody's Investors Service también mantienen 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 afiliaciones que pudieran existir entre directores 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 con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V, I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en ingles) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.
Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.

MOODY'S LOCAL