Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A.
Calle 50 y 54 Este, Bella Vista
Ciudad de Panamá, Panamá
507.214.3790 tel
507.214.3790 fax
moodyslocal.com

Panamá, 22 de julio de 2021

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

Referencia: Envío de Informe de calificación DESARROLLOS COMERCIALES
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 22 de julio de 2021 para tratar la Calificación de los Instrumentos emitidos por DESARROLLOS COMERCIALES.

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

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,

Juan Manuel Martans
General Manager

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
22 de julio de 2021

Actualización

CALIFICACIÓN*

Desarrollos Comerciales, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BBB-.pa
Bonos Subordinados	BB-.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.

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

Marcelo Gómez
Analyst
marcelo.gomez-non-empl@moodys.com

Laura Curiñaupa
Associate Analyst
laura.curinaupa@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Desarrollos Comerciales, S.A.

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría BBB-.pa otorgada a las Series Senior C, E, F, G y H, así como la calificación BB-.pa asignada a la Serie Subordinada A, todas contempladas dentro de la Emisión Pública de Bonos Corporativos de Desarrollos Comerciales, S.A. (en adelante, DC o el Emisor) por hasta US$200.0 millones.

La calificación asignada a las Series Senior pondera como factor positivo, el respaldo que brinda la estructura de la emisión, la cual contempla la cesión de bienes inmuebles custodiados por el Fideicomiso de Garantía, así como la cesión de los flujos provenientes de los cánones de arrendamiento que reciben de los locatarios de las propiedades cedidas y que son administrados por el Fideicomiso para el pago del Servicio de Deuda. En esta línea es importante mencionar el reforzamiento de la estructura mediante la incorporación de las garantías y flujos de alquiler de tres propiedades (Santa Fe, Los Ángeles y La Galería) al Fideicomiso de Garantías, luego de la liberación de los gravámenes mantenidos sobre las mismas para respaldar deuda bancaria que fue cancelada en su totalidad con los fondos obtenidos a través de la emisión de las Series G y H de Bonos Corporativos Senior. Sumado a ello, las distintas Series Garantizadas de Bonos Corporativos cuentan con la cesión de las pólizas de seguro sobre las fincas hipotecadas. De igual forma, la emisión cuenta con una Cuenta de Reserva que mantiene en todo momento el Servicio de Deuda correspondiente al siguiente trimestre. Adicionalmente, las calificaciones también consideran de manera favorable la vigencia y duración de los contratos cedidos como garantía, cuyos vencimientos exceden el plazo de las Series Senior en circulación. Si bien los ingresos recibidos por alquileres para el periodo comprendido entre octubre de 2020 y marzo de 2021 exhibieron una reducción de 13.34% respecto al periodo de octubre de 2019 a marzo de 2020, producto de los ajustes realizados en el canon de alquiler de algunos locatarios, cuyos flujos se vieron impactados por los efectos de la pandemia; las proyecciones actualizadas del Emisor permiten todavía cubrir el Servicio de Deuda de los siguientes trimestres considerando el período de gracia establecido para los pagos a capital de la Serie G.

No obstante lo anterior, a la fecha de análisis, las calificaciones asignadas a los instrumentos emitidos por DC se mantienen bajo presión debido al entorno operativo desafiante en el cual opera el Emisor a raíz de los efectos de la pandemia COVID-19 en la economía, lo cual ha ocasionado ajustes en los ingresos por alquileres manteniéndose la incertidumbre respecto a la recuperación de los niveles alcanzados en periodos anteriores en vista que la pandemia COVID-19 aún es un evento en curso. Asimismo, se mantienen como limitantes a las calificaciones asignadas a las Series Senior, los elevados niveles de apalancamiento atribuidos a la tenencia de Bonos Subordinados, los cuales computan contablemente como un pasivo, aun cuando el accionista es el tenedor del 100% de los Bonos Subordinados emitidos, adicionalmente a que dicha deuda genera un pago de intereses a una tasa de 12% anual, los cuales afectan la utilidad de la Compañía por el reconocimiento del gasto. Por otro lado, la calificación asignada a la Serie A de Bonos Subordinados recoge su grado de subordinación natural frente al resto de pasivos. Otra limitante a la calificación consiste en que, de acuerdo con las proyecciones recibidas, el Emisor requerirá emitir nuevas series para refinanciar sus obligaciones al vencimiento, lo que incrementa el riesgo de refinanciación. No menos importante resulta que, de acuerdo con lo establecido en el Artículo 292 de la Constitución Política de Panamá, las obligaciones bajo la Ley Panameña tienen un límite de 20 años, conllevando a que eventualmente el tenedor de dicho instrumento pueda solicitar la redención anticipada en el año 20. Sin embargo, esto sería mitigado al ser el accionista SQF el tenedor del 100% de los Bonos.

Cabe resaltar que, Moody's Local revisará nuevamente la calificación actual en caso se realicen cambios en los términos y condiciones de las series calificadas y, de identificarse un detrimento para los tenedores de bonos, esto conllevaría a un posible *downgrade*.

Resulta importante señalar que las medidas adoptadas por el Gobierno para hacerle frente a la propagación de la pandemia COVID-19, han resultado en una menor actividad económica, reflejándose en una menor generación de ingresos de empresas y familias y un aumento en la tasa de desempleo. De acuerdo a información reciente publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), el producto interno bruto (PIB) de Panamá se contrajo en un 17.95% anual durante todo el año 2020, a causa de la crisis sanitaria; no obstante, el Banco Mundial estima una ligera recuperación del PIB en 9.9% para el año 2021. En línea con lo anterior, al 31 de marzo de 2021, se observó un ajuste en los ingresos del Emisor en los últimos doce meses, no siendo posible determinar todavía la fecha estimada de recuperación del negocio en vista de que la propagación del COVID-19 se trata de un evento en curso.

Respecto al análisis financiero al 31 de marzo de 2021 de DC, los activos totales registraron un ligero incremento de 0.28% respecto al cierre fiscal de septiembre de 2020, explicado principalmente por el incremento de la Cuenta de Concentración, producto de los ingresos percibidos de los alquileres por los locales que se encuentran cedidos al fideicomiso; lo cual estuvo contrarrestado por la reducción del efectivo y depósitos en bancos. Al respecto, de acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, se han levantado paulatinamente los descuentos temporales otorgados a sus clientes, con la finalidad de retornar a los cánones contractuales sin descuento, mejorando los niveles de flujos de manera progresiva. En esta línea, a la fecha del presente informe, la mayoría de los descuentos que se mantienen son aquellos otorgados a emprendedores, negocios pequeños y específicos que aún no se han recuperado. Asimismo, en otros casos puntuales, DC ha realizado cambios estructurales en algunos de sus contratos. Por su lado, los pasivos de DC aumentaron en 1.42% respecto al corte auditado de septiembre de 2020, principalmente por el incremento de intereses por pagar de los Bonos Subordinados en US$2.1 millones, correspondientes al periodo analizado, totalizando un saldo de intereses por pagar por US$6.3 millones al cierre de marzo de 2021. En tanto, la deuda financiera total ascendió a US$113.3 millones, representada en un 99.9% por Bonos Corporativos y Subordinados a largo plazo con vencimientos bullet a partir del 2026, con excepción de la Serie G emitida en diciembre 2019, la cual tiene dos años de periodo de gracia de pagos a capital y amortizaciones trimestrales a partir de marzo de 2022. No obstante, el Patrimonio neto al 31 de marzo de 2021, retrocedió 14.47% desde septiembre de 2020, dadas las mayores pérdidas acumuladas, producto de la pérdida neta registrada al corte de análisis (-US$1.5 millones). En consecuencia, el ratio de apalancamiento contable (Pasivo total / Patrimonio) se elevó a 15.38x desde 12.97x entre marzo de 2021 y septiembre de 2020. De realizar un ajuste a dicho indicador -excluyendo los Bonos Subordinados y las cuentas por pagar a relacionadas del pasivo, la palanca contable ajustada se situaría en 1.46x (vs. 1.40x al cierre fiscal del 30 de septiembre 2020). Por otra parte, la palanca financiera (Deuda financiera / EBITDA), se vio impactada por los menores niveles de generación operativa en los últimos doce meses al cierre de marzo de 2021 y, de realizar un ajuste en este ratio (excluyendo los Bonos Subordinados), la misma se mantendría en niveles elevados (13.53x).

Al término del corte de marzo de 2021, los ingresos de DC se ajustaron 13.34% en comparación al mismo corte del año previo, producto de algunos acuerdos temporales de descuento de cánones de arrendamiento, a raíz de los efectos de la pandemia en el país y de las medidas adoptadas por el gobierno para prevenir la rápida propagación de la misma. Es importante resaltar que los alquileres de DC mantienen un alto componente fijo, no obstante, ante la situación económica actual han realizado ajustes en los cánones de ciertos arrendatarios que han sido impactados por la pandemia, incorporando un componente variable de acuerdo al nivel de sus ventas. Asimismo, sólo en algunos casos se mantiene un esquema de descuentos en cánones vigentes hasta septiembre de 2021, incluyendo cláusulas de compromiso de permanencia. Cabe resaltar que los contratos de arrendamiento de DC son en su mayoría de larga duración, confiriendo una favorable predictibilidad de flujos a DC. Por su lado, pese a la disminución en varios gastos operativos, los gastos de reparación y mantenimiento aumentaron interanualmente en US$29,946 (+52.26% respecto a marzo de 2020) debido a reparaciones y diversos gastos en mantenimiento que se acumularon de trimestres anteriores, producto de las medidas de inmovilización social, cuarentenas y cierres temporales de establecimientos durante el 2020, a raíz de la pandemia COVID-19. En esta línea, suma a lo anterior, la disminución en ingresos, generando que la utilidad operativa presente un ajuste interanual de 15.20%. Además, el gasto financiero neto disminuyó 6.93% interanual entre el cierre de marzo de 2020 y 2021, producto de la reducción de tasas en la deuda financiera. De esta manera, al 31 de marzo de 2021, DC registró pérdidas por US$1.5 millones, siendo éstas aún mayores a las pérdidas registradas al cierre de marzo de 2020. La generación de EBITDA (anualizada) exhibió un ajuste interanual de 19.41% en comparación al cierre de marzo de 2020 y la cobertura brindada sobre el servicio de deuda, fue ligeramente menor a la registrada al cierre fiscal de septiembre de 2020, situándose aún por debajo de la unidad. En tanto, el FCO (anualizado) totalizó US$0.8 millones y otorgó una cobertura sobre el servicio de deuda de 1.15x (1.17x a septiembre de 2020); siendo relevante mencionar que, para este cálculo sólo se considera como gastos financieros, los intereses efectivamente pagados (excluyendo los intereses asociados a la deuda subordinada), aunado a la ausencia de porción corriente de deuda de largo plazo (PCDLP).

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago del Emisor, la evolución de los principales indicadores financieros y cumplimiento de los resguardos establecidos en las Series Garantizadas, toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final y

el periodo de recuperación en la generación de ingresos del Emisor, que a la fecha se encuentra afectado por las medidas decretadas por el Gobierno a raíz de la rápida propagación de la pandemia COVID-19 en la economía. Esto último conlleva a que, a la fecha, las categorías de riesgo asignadas se mantengan bajo presión y podrían modificarse en caso se determine un mayor deterioro en el emisor en los siguientes meses.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- Mejora sostenida en la generación de ingresos de la Compañía, para lo cual será fundamental el levantamiento de las medidas decretadas por el Gobierno para hacer frente a la propagación de la pandemia COVID-19 en el país.
- Disminución continua de la Palanca Financiera y la Palanca Contable del Emisor.
- Mejora en la generación de flujos del Emisor que le permita cubrir la totalidad de sus obligaciones financieras.
- Fortalecimiento de las políticas de Gobierno Corporativo mediante la implementación de una política formal de distribución de dividendos.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- Modificación en las condiciones contractuales iniciales de las series calificadas que impacten de manera negativa en las obligaciones y compromisos con los tenedores de los bonos (no subordinados).
- Disminución relevante en los flujos generados por el Emisor, pudiendo llevar al incumplimiento de los resguardos de cobertura de servicio de deuda.
- Incumplimiento de los resguardos financieros y compromisos contractuales establecidos en el Prospecto.
- Modificación de los términos y condiciones pactados que terminen afectando el grupo de mejoradores de la estructura (respaldo de garantías y resguardos financieros).
- Subordinación de los instrumentos calificados ante una posible emisión de valores con mejores condiciones.
- Pérdida de valor de mercado de las propiedades cedidas al Fideicomiso que afecten la cobertura del saldo de los Bonos Corporativos Senior.
- Desviación de las proyecciones remitidas.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.

	Mar-21 LTM	Sep-20	Sep-19	Sep-18	Sep-17
Activos (US$/Miles)	149,366	148,942	153,098	168,734	168,264
Ingresos (US$/Miles)	9,063	9,660	10,010	10,125	9,464
EBITDA (US$/Miles)	5,785	6,337	7,021	6,175	4,162
Deuda Financiera / EBITDA	19.58x	17.87x	16.15x	22.92x	33.31x
EBITDA / Gastos Financieros	0.62x	0.66x	0.67x	0.59x	0.40x
FCO + Int. Pagados / PCDLP + Int. Pagados (LTM)	1.15x	1.17x	0.26x	0.12x	0.34x

Fuente: Desarrollos Comerciales/ *Elaboración: Moody's Local*

Tabla 2
BG TRUST, INC

	Mar-21 LTM	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Activos (US$ Miles)	11,528	11,245	10,368	9,057	7,889
Utilidad Neta (US$ Miles)	1,507	1,505	1,372	1,231	1,148
ROAA	13.66%	14.10%	14.18%	14.53%	15.70%
ROAE	14.43%	14.25%	14.92%	14.61%	15.77%

Fuente: BVPA / *Elaboración: Moody´s Local*

Tabla 3
RESGUARDOS DE LA EMISIÓN*

	Límite	Mar-21	Sep-20	Sep-19	Sep-18	Sep-17
Flujos / Servicio de Deuda*	>1.15x	1.19x	1.16x	1.23x	1.64x	1.70x
Flujos / Servicio de Deuda Proyectada*	>1.15x	1.15x	1.18x	1.19x	1.20x	1.66x
Endeudamiento**	<2.50x	2.39x	2.26x	3.00x	3.62x	2.85x
Fincas Hipotecadas / Bonos en Circulación	>125%	152.54%	152.54%	159.86%	169.6%	169.8%

* Los términos y condiciones para los cálculos del Flujo disponible para el Servicio de Deuda y el Total Servicio de Deuda están establecidos en el Prospecto de cada Emisión de Bonos.
** El Emisor cuenta con la dispensa correspondiente para el ratio de Endeudamiento hasta diciembre de 2019.

Fuente: Desarrollos Comerciales / *Elaboración: Moody´s Local*

Generalidades

Descripción de la Estructura

El Emisor mantiene inscrito un Programa de Bonos Corporativos no rotativos hasta por US$200.0 millones, el cual le permite colocar Bonos Senior hasta por US$130.0 millones y Bonos Subordinados hasta por US$70.0 millones. El Programa de Bonos tiene un periodo de disponibilidad para emitir las distintas series hasta el 31 de diciembre de 2019. Como condición precedente a las emisiones de Series Senior, DC deberá contar con contratos de arrendamiento firmados donde la cobertura mínima para los próximos cinco años deberá ser mayor a 1.20 veces para emitir y debe mantener después de emitida una cobertura de 1.15 veces (en el Anexo II del presente informe se señalan las características de los instrumentos en circulación del Emisor calificados por Moody´s Local). En la estructura de los Bonos Corporativos Senior, el Emisor cede la totalidad de los flujos provenientes de los contratos de arrendamiento (en adelante, los Cánones de Arrendamiento) al Fideicomiso administrado por BG Trust Inc. (Subsidiaria de Banco General). Para mayor detalle sobre la estructura, ver el Anexo III.

El Fideicomiso de Garantía de las Series Senior emitidas por DC poseen las siguientes garantías y bienes, que a su vez han sido cedidos por los Fideicomitentes Garantes correspondientes: i) Primera hipoteca y anticresis sobre aquellas fincas de propiedad del Emisor, las cuales deberán cubrir en todo momento por lo menos 125% del saldo insoluto de capital de las Series Senior de los Bonos; ii) cesión irrevocable e incondicional de los flujos provenientes de los Contratos de Arrendamiento, los mismos que han sido cedidos en su totalidad a favor del Fiduciario, a través de un contrato de cesión de cánones de arrendamiento; iii) el saldo depositado en las Cuentas de Concentración y Cuentas de Reservas del Fideicomiso y iv) la cesión irrevocable e incondicional de las pólizas de seguro sobre las mejoras que existan o se incorporen a futuro sobre las fincas hipotecadas al Fideicomiso, las cuales deberán cubrir en todo momento un mínimo del 80% del valor de las mejoras. Sobre la Serie A (Subordinada), la misma cuenta con la fianza de SQF, la cual fue incorporada en febrero de 2018 mediante una enmienda realizada a los términos y condiciones del Programa de Bonos.

Entidades Participantes

El Emisor – Desarrollos Comerciales, S.A.

Desarrollos Comerciales, S.A. es una sociedad anónima organizada bajo las leyes de la República de Panamá, inscrita en el Registro Público en el mes de junio de 2013. El negocio de DC consiste en la compra y/o construcción y desarrollo de proyectos comerciales ubicados en la República de Panamá, para posteriormente alquilar dichos espacios a terceros. El detalle de las propiedades de DC se señala en el Anexo IV. Las acciones de Desarrollos Comerciales son 100% propiedad de SQF Group, Inc. (en adelante SQF), cuyos accionistas cuentan con amplia trayectoria en el sector comercial e inmobiliario.

El Fiduciario – BG Trust, Inc

La estructura de los Bonos Corporativos Senior de DC involucra como Fiduciaria a BG Trust, Inc., subsidiaria de Banco General, S.A. En su calidad de Fiduciario, se encarga de gestionar los bienes cedidos por el Emisor, además de ejercer el debido monitoreo acerca del valor de estos, a fin de validar el cumplimiento de las cláusulas pertinentes.

Desarrollos Recientes

La propagación de la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis sanitaria han afectado la actividad económica en el país, lo que se ha visto reflejado en una disminución de los ingresos tanto de las personas como de los negocios considerados no esenciales, de los cuales diversos sectores se mantuvieron cerrados desde el inicio del Estado de Emergencia, todo lo que se plasma en un aumento en la tasa de desempleo, la cual se ubicó en 18.5% al cierre de 2020, según el Ministerio de Trabajo y Desarrollo Laboral. En línea con lo anterior, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) muestra una contracción en el PIB del 17.95% acumulado de enero a diciembre de 2020.

Otro hecho de importancia relevante corresponde a que, el 1 de mayo de 2020, se promulgó el Decreto Ejecutivo No 145, el cual dictó 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 dicha medida, se ordenó 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, se indicó que el arrendador y el arrendatario podrían resolver por mutuo acuerdo los conflictos originados sobre los cánones de arrendamientos dejados de pagar durante las medidas y disposiciones establecidas en dicho Decreto. Los Acuerdos tendrán una duración de hasta dos años a partir del registro ante la Dirección General de Arrendamientos. El pasado 31 de diciembre de 2020, se promulgó el Decreto Ejecutivo No. 411 que modifica algunos artículos de los Decretos Ejecutivos No.145 de 1 de mayo de 2020 y No.314 de 7 de agosto de 2020. Las modificaciones incluyen: i) excluir de las medidas de congelamiento, lanzamiento y desalojo a aquellos arrendatarios que económicamente no se encuentren afectados en sus ingresos por el Estado de Emergencia Nacional. En estos casos el Arrendador puede hacer efectivo sus derechos o pretensiones ante la jurisdicción administrativa y judicial competente; ii) dispensar el requerimiento de que el Arrendador firme una extensión del Contrato para que el descuento en los cánones de arrendamiento sea obligatorio, y iii) reducir a dos meses el periodo del aplazamiento de los cánones de arrendamiento luego del levantamiento de las restricciones para apertura.

En esta línea, es de mencionar que, DC otorgó planes de descuentos a sus locatarios sobre sus cánones mensuales, dado el impacto en el flujo de sus negocios, debido a la coyuntura de la pandemia, siendo los más impactados aquellos cuyas actividades no estaban relacionadas a servicios de primera necesidad. De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, DC ha venido desmontando los descuentos temporales otorgados a sus clientes y encaminándose a regresar a los cánones contractuales sin descuento, mejorando paulatinamente el nivel de flujos. De manera que, a la fecha del presente informe, gran parte de los clientes beneficiados con estos alivios comerciales han retomado sus respectivos pagos de canon regular y, la mayoría con los que aún se mantienen dichos descuentos, son de emprendedores o negocios pequeños y específicos que aún no se han recuperado. Además, en otros casos, DC realizó cambios estructurales en los contratos, pero incluyendo ampliaciones de plazo, a fin de asegurar sus flujos futuros. Del mismo modo, es de indicar que, pese a la coyuntura actual sus locatarios presentaron un adecuado comportamiento de pago y no presentaron problemas en las cobranzas.

DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-21	Sep-20	Mar-20	Sep-19	Sep-18	Sep-17
TOTAL ACTIVO	**149,366**	**148,942**	**153,406**	**153,098**	**168,734**	**168,264**
Efectivo y depósitos en Bancos	985	1,130	768	1,112	865	418
Depósitos en Fideicomiso	2,830	2,178	2,551	1,776	1,206	1,283
Alquileres por Cobrar a futuro	7,429	7,429	5,782	5,782	4,701	3,312
Activos mantenidos para la venta	-	-	-	-	22,420	-
Activo Corriente	**12,974**	**12,508**	**10,929**	**10,512**	**31,091**	**7,371**
Propiedades de inversión	127,409	127,409	133,593	133,594	128,272	151,803
Plusvalía	7,850	7,850	7,850	7,850	7,850	7,850
Activo No Corriente	**136,392**	**136,434**	**142,477**	**142,586**	**137,643**	**160,893**
TOTAL PASIVO	**140,248**	**138,281**	**136,586**	**149,865**	**167,230**	**159,516**
Préstamos Bancarios	42	91	141	20,197	48,306	38,833
Porción Corriente de Bonos Corporativos	-	-	-	1,729	1,269	233
Pasivo Corriente	**589**	**816**	**814**	**22,925**	**51,280**	**40,898**
Préstamos Bancarios	-	-	-	9,345	17,372	23,803
Bonos Corporativos	78,228	78,158	78,089	47,125	39,592	40,756
Bonos Subordinados	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
Cuentas por pagar a Relacionadas	16,489	16,491	16,493	16,495	8,851	8,024
Intereses por pagar Bonos Subordinados	6,393	4,270	2,135	14,922	10,547	6,347
Pasivo No Corriente	**139,660**	**137,465**	**135,772**	**126,941**	**115,950**	**118,619**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**9,118**	**10,661**	**16,820**	**3,232**	**1,504**	**8,748**
Capital Social	10	10	10	10	10	10
Capital Adicional	27,510	27,510	27,510	12,588	588	588
Utilidad/(Pérdida) Acumulada	(18,317)	(16,775)	(10,627)	(9,293)	969	8,193

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-21	Sep-20	Mar-20	Sep-19	Sep-18	Sep-17
Ingresos	3,874	9,660	4,471	10,010	10,125	9,464
Costos Operativos	-	-	-	-	-	-
Resultado Bruto	**3,874**	**9,660**	**4,471**	**10,010**	**10,125**	**9,464**
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	(796)	(1,783)	(841)	(2,017)	(2,672)	(3,833)
Utilidad Operativa	**3,078**	**7,877**	**3,630**	**7,993**	**7,453**	**5,631**
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	-	(6,184)	-	1,014	(4,501)	3,359
Otros ingresos/gastos, neto	41	77	54	(6,013)	68	5
Gastos financieros	(4,662)	(9,674)	(5,009)	(10,492)	(10,501)	(10,512)
Utilidad / (Pérdida) antes de Impuesto a la Renta	**(1,543)**	**(7,905)**	**(1,325)**	**(7,498)**	**(7,481)**	**(1,518)**
Impuesto sobre la renta, neto		(423)	(9)	(33)	(279)	729
Utilidad / (Pérdida) Neta	**(1,543)**	**(7,482)**	**(1,334)**	**(7,464)**	**(7,202)**	**(2,247)**

DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-21	Sep-20	Mar-20	Sep-19	Sep-18	Sep-17
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio	15.38x	12.97x	8.12x	46.36x	111.22x	18.24x
Deuda Financiera / Pasivo	0.81x	0.82x	0.83x	0.76x	0.85x	0.87x
Deuda Financiera / Patrimonio	12.42x	10.62x	6.73x	35.08x	94.13x	15.85x
Pasivo / Activo	0.94x	0.93x	0.89x	0.98x	0.99x	0.95x
Pasivo Corriente / Pasivo total	0.00x	0.01x	0.01x	0.15x	0.31x	0.26x
Pasivo No Corriente / Pasivo total	1.00x	0.99x	0.99x	0.85x	0.69x	0.74x
Deuda Financiera / EBITDA LTM	19.58x	17.87x	15.78x	16.15x	22.92x	33.31x
Deuda Financiera + Relacionadas / EBITDA LTM	22.43x	20.47x	18.07x	18.50x	24.35x	35.24x
Liquidez						
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	22.04x	15.33x	13.43x	0.46x	0.61x	0.18x
Prueba Ácida[1]	19.58x	13.55x	11.65x	0.39x	0.14x	0.13x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	6.48x	4.05x	4.08x	0.13x	0.04x	0.04x
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.) (US$ Miles)	12,386	11,692	10,115	(12,413)	(20,190)	(33,527)
Gestión						
Gastos Operativos / Ingresos	20.54%	18.46%	18.80%	20.15%	26.39%	40.50%
Gastos Financieros / Ingresos	120.33%	100.15%	112.04%	104.81%	103.71%	111.07%
Rentabilidad						
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	79.46%	81.54%	81.20%	79.85%	73.61%	59.50%
Margen Neto	-39.82%	-77.46%	-29.84%	-74.57%	-71.13%	-23.74%
ROAA (LTM)	-1.02%	-4.95%	-0.82%	-4.64%	-4.27%	-1.33%
ROAE (LTM)	-11.89%	-107.71%	-16.27%	-315.21%	-140.50%	-22.20%
Generación						
FCO (US$ Miles)	565	1,005	761	853	150	(2,427)
FCO anualizado (US$ Miles)	810	1,005	2,012	853	150	(2,427)
EBITDA (US$ Miles)	3,131	6,337	3,683	8,102	6,175	4,162
EBITDA anualizado (US$ Miles)	5,785	6,337	7,178	8,102	6,175	4,162
Margen EBITDA	80.8%	65.6%	82.4%	80.9%	61.0%	44.0%
Coberturas*						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	0.62x	0.66x	0.71x	0.77x	0.59x	0.40x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	0.62x	0.65x	0.71x	0.25x	0.11x	0.09x
FCO + Int. Pagados / Int. Pagados (LTM)	1.16x	1.19x	1.36x	1.83x	1.72x	1.29x
FCO + Int Pagados / PC. Deuda LP + Int. Pagados (LTM)	1.15x	1.17x	1.36x	0.43x	0.21x	0.19x

* En las coberturas se devuelven la totalidad de los Gastos Financieros al FCO porque la Compañía construye el flujo por el método indirecto

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

Anexo I

Historia de Calificación

Desarrollos Comerciales, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.09.20)[1]	Calificación Actual (al 31.03.21)	Definición de la Categoría Actual
Bonos Corporativos por hasta US$200.0 millones **Serie Subordinada A** (hasta por US$70.0 millones)	BB-.pa	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.
Bonos Corporativos por hasta US$200.0 millones **Series Senior C, E, F, G y H** (hasta por US$79.1 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.

[1] *Sesión de Comité del 12 de febrero de 2021.*

Anexo II

Detalle del Instrumento Calificado

Programa de Bonos Corporativos hasta por US$200.0 millones – Serie Subordinada

	Serie A
Monto Colocado:	US$35.0 millones
Saldo en Circulación (31.03.21):	US$35.0 millones
Fecha de Colocación:	30 de Marzo de 2016
Plazo:	25 años*
Tasa:	12%
Pago de Capital:	Bullet al Vencimiento

*De acuerdo con lo establecido en el Artículo 292 de la Constitución Política de Panamá, las obligaciones bajo la Ley Panameña tienen un límite de 20 años, conllevando a que eventualmente el tenedor de dicho instrumento pueda solicitar la redención anticipada en el año 20. Sin embargo, esto sería mitigado al ser el accionista SQF el tenedor del 100% de los bonos.
Fuente: Desarrollos Comerciales / *Elaboración: Moody´s Local*

Programa de Bonos Corporativos hasta por US$200.0 millones – Series Senior

	Serie C	Serie E	Serie F	Serie G	Serie H
Monto colocado:	US$7.6 millones	US$11.25 millones	US$9.2 millones	US$30.7 millones	US$20.3 millones
Saldo en circulación (31.03.21):	US$7.6 millones	US$11.25 millones	US$9.2 millones	US$30.7 millones	US$20.3 millones
Fecha de colocación:	30 de Marzo 2016	18 Noviembre 2016	2 de Agosto 2019	30 Diciembre 2019	30 Diciembre 2019
Plazo:	10 años	10 años	10 años	10 años	7 años
Tasa:	7.0%	6.75%	7.25%	LIBOR 3 meses +3.75%, mínimo 5.00%	6.5%
Pago de capital:	Bullet al Vencimiento	Bullet al Vencimiento	Bullet al Vencimiento	Trimestrales luego de 2 años de gracia	Bullet al Vencimiento
Bienes Cedidos en Garantía:	Bienes inmuebles Flujos de arrendamiento mensual Pólizas de seguro Cuenta Reserva Cuenta de Concentración				
Resguardos:	125% de cobertura del colateral sobre saldo insoluto de Bonos, 1.15 veces de cobertura de flujos sobre S.D. 1.15 veces de cobertura de proyectada de flujos sobre S.D., Endeudamiento <2.5 veces				

Fuente: Desarrollos Comerciales / *Elaboración: Moody´s Local*

Anexo III

Detalle de la Estructura

Riesgos de la Estructura

RIESGO DE DESASTRE NATURAL
La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan la cobertura de las pólizas de seguro, podría tener un efecto adverso significativo en el negocio del Emisor, su condición financiera y sus resultados operativos.

RIESGO GENERAL DEL EMISOR
La principal fuente de ingresos del Emisor proviene del arrendamiento de sus locatarios. Una baja en los ingresos o flujos de caja de estas compañías podría afectar la capacidad de pago de los arrendamientos y por tanto afectar el desempeño del Emisor y el repago de las distintas Series de Bonos.

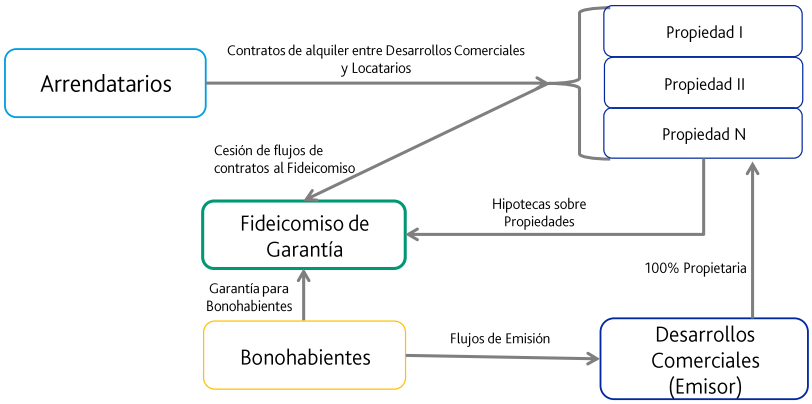
RIESGO DE LA INDUSTRIA
El Emisor está indirectamente sujeto a las fluctuaciones en la generación de nuevos locales comerciales, así como al comportamiento de la actividad macroeconómica del país, pudiendo afectar la capacidad de Desarrollos Comerciales de arrendar los locales comerciales.

RIESGO DE GARANTÍAS DE LA EMISIÓN
Los bienes otorgados en garantía podrían sufrir una disminución en su valor de mercado, por lo cual el valor de venta en caso de ejecución de las garantías podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas a la Emisión.

RIESGO DE RENOVACIÓN DE LOS CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO
No existe garantía de que los contratos de arrendamiento serán renovados en su fecha de expiración, ni de que los términos y condiciones de la posible renovación de dichos contratos serán similares a los actuales, lo cual podría afectar la capacidad del Emisor de pagar los intereses y capital de las Emisiones.

Mecanismo de Asignación de Flujos

El Fideicomiso de Garantía que ampara las distintas Series de Bonos Senior cuentan con una Cuenta de Concentración y una Cuenta de Reserva. En la Cuenta de Concentración los fondos son distribuidos por el Agente Fiduciario para realizar los pagos de intereses y capital en forma de cascada, de acuerdo con el orden de prelación: i) pago de los gastos generales y administrativos del Emisor que sean presentados y aprobados por el Agente Fiduciario, ii) pago de intereses de las Series Senior de los Bonos Corporativos, iii) pago de capital de las Series Senior de los Bonos Corporativos, iv) depósito de los fondos a la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, y v) pago de intereses de la Serie A (Bonos Subordinados) de DC, dividendos o mejoras a las propiedades u otras inversiones de capital, siempre y cuando el Emisor esté cumpliendo con todos los términos y condiciones de los Bonos Senior y mantenga una Cobertura del Servicio de Deuda mínima de 1.30x y una Cobertura del Servicio de Deuda Proyectado mínima de 1.30x. Por su lado, en la Cuenta Reserva se realizan aportes trimestrales según la cascada de pagos descrita en la Cuenta de Concentración del Fideicomiso de Garantía para cubrir tres meses de cuotas de capital más intereses de las distintas Series Senior emitidas. Adicionalmente, se depositan en esta cuenta todos los fondos pagados por las compañías aseguradoras en virtud de siniestros ocurridos en las fincas hipotecadas. Los fondos en la Cuenta Reserva podrán ser invertidos en cuentas de ahorro, depósitos a plazo fijo y en títulos valores líquidos que sean aceptables al Emisor y al Agente Fiduciario. El diagrama de la estructura se detalla a continuación:



Fuente: Desarrollos Comerciales / *Elaboración: Moody´s Local*

Anexo IV

Propiedades

Detalle de Propiedades al 31 de marzo de 2021

	Alquiler Mensual	Valor del Activo	Cedido al Fideicomiso
Plaza Más Versalles	$24,343	$4,375,500	SI
Plaza Más Bugaba (Chiriquí)	$49,087	$6,700,000	SI
Edificio Tula	$212,872	$31,000,000	SI
Plaza Más Calle 13 (Colón)	$18,545	$2,800,000	SI
Galería El Dorado	$42,997	$15,000,000	SI
Plaza Más Riviera (David) - Gorgona	$72,954	$8,775,000	SI
Plaza Más La Siesta (Tocumen)	$39,568	$10,100,000	SI
Plaza Más Los Ángeles (Panamá)	$69,817	$16,000,000	SI
Activos Costa Verde (Chorrera)	$8,842	$1,285,000	SI
Activos David (Chiriquí)	$13,595	$2,000,000	SI
Activos Arraiján	$10,061	$1,700,000	SI
Activos Tocumen	$10,782	$1,740,000	SI
Activos Versalles	$15,198	$2,125,000	SI
Activos Vacamonte	$10,044	$1,485,000	SI
Activos San Fernando	$25,832	$5,000,000	SI
Activos San Miguelito	$6,734	$980,000	SI
Plaza Más Santa Fe	$17,920	$15,000,000	SI
Coronado	-	$1,343,934	NO

Fuente: Desarrollos Comerciales / *Elaboración: Moody´s Local*

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody´s Local PA 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 PA, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Emisores Corporativos, Bonos y Acciones Preferenciales vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de septiembre de 2017, 2018 y 2019 de Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias y los Estados Financieros Auditados al 30 de septiembre de 2020 de Desarrollos Comerciales, S.A.[1], así como los Estados Financieros Intermedios No Auditados al 31 de marzo de 2020 y 2021; y la documentación respectiva sobre el Programa de Bonos Corporativos 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.

[1] El 20 de diciembre de 2019 la subsidiaria Inmobiliaria Valle Claro, S.A. se fusionó con Desarrollos Comerciales, S.A. quedando esta última como una sociedad individual.

© 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, 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 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, COMERCIABILIDAD 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.moodys.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 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, abonar a MJKK 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, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

MOODY'S LOCAL