DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.
Avenida Costanera. Corregimiento Juan Diaz
Centro Comercial Plazas Mas Versalles, Local 8B

Panamá 28 de febrero de 2024

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Ciudad.

Ref.: Hecho de Importancia – Calificación de Riesgo

Estimados Señores

Sean estas líneas portadoras de un cordial saludo.

Por medio de la presente y en cumplimiento con las normas relacionadas con las obligaciones de notificaciones de Hechos Relevantes, informamos que Desarrollos Comerciales S.A., ha recibido por parte de Moody´s Local PA Calificadora de Riesgo, S.A., la calificación con categoría BB+.pa asignada a las Series Senior C, E, F, G y H de Bonos Corporativos y la categoría B+.pa a la Serie Subordinada A; todas contempladas dentro de la Emisión Pública de Bonos Corporativos de Desarrollos Comerciales S.A. de hasta US$200.0 millones autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores según Resolución SMV No. 102-16 de 29 de febrero 2016, modificada mediante la Resolución SMV 208-18 de 8 de mayo de 2018 y la Resolución SMV 472-21 de 19 de octubre de 2021. La perspectiva asignada es negativa.

La información utilizada por la Calificadora comprende los Estados Financieros al 30 de septiembre de 2023. El Comité de Moody´s Local remite el Informe de Calificación de Riesgo con fecha 28 de febrero de 2024.

Sin más por el momento, agradeciendo la atención prestada.

Atentamente,

Julio Lizarzaburu
Representante Legal
Desarrollos Comerciales S.A.

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
28 de febrero de 2024

Actualización

CALIFICACIÓN*

Desarrollos Comerciales, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BB+.pa
Bonos Subordinados	B+.pa
Perspectiva	Negativa

(*) *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

Jesús D. Castro
Credit Analyst ML
jesus.castro@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Desarrollos Comerciales, S.A.

Resumen

Moody's Local baja a BB+.pa desde BBB-.pa la categoría de riesgo asignada a las Series Senior C, E, F, G y H contempladas dentro de la Emisión Pública de Bonos Corporativos de Desarrollos Comerciales, S.A. (en adelante, DC o el Emisor), hasta por US$200.0 millones. De igual forma, baja a B+.pa desde BB-.pa la calificación asignada a la Serie Subordinada A contemplada dentro del mismo programa. La perspectiva es Negativa.

La decisión de bajar las calificaciones asignadas y de mantener la perspectiva pondera el deterioro de la capacidad de pago del Emisor, que se ha visto evidenciado en el incumplimiento de uno de los resguardos financieros establecidos, llevando a que DC haya tenido que solicitar dispensas a los tenedores de los bonos (inicialmente hasta diciembre 2023), las cuales han tenido que ser extendidas hasta marzo de 2024. Cabe mencionar que, si bien parte importante de la deuda financiera del Emisor devenga tasas fijas, la Serie G de Bonos Senior (única amortizable) mantiene una tasa variable (SOFR 3M + 0.26% + 3.75% con mínimo 5.00%), lo cual, dado el contexto actual de mayores tasas de interés respecto a ejercicios anteriores, ha hecho que el servicio de deuda se incremente, considerando además que el período de gracia para la amortización de capital de dicha Serie ya culminó, impactando en los indicadores de cobertura.

En línea con lo anterior, el Emisor se ha visto en la necesidad de solicitar una modificación del perfil de la deuda amortizable por el año 2024, y la Gerencia espera se concrete en el muy corto plazo, lo cual permitiría que la Compañía pueda seguir cumpliendo con sus compromisos de pago. Adicionalmente, es relevante mencionar que, según las proyecciones remitidas, es probable que DC tenga que volver a realizar un cambio similar en el perfil de amortización de deuda para el año 2025 para poder cumplir con sus pagos en caso no se llegue concretar un incremento de capital para amortizar parcialmente la deuda. Es de resaltar que la Gerencia, en el marco del plan para mejorar el perfil de los pasivos, viene trabajando en el aumento de capital y espera se concrete en un corto plazo. En ese sentido, se mantendrá en observación la formalización de este hito y el potencial impacto positivo del mismo en los indicadores financieros y proyecciones.

Al corte evaluado los indicadores de apalancamiento financiero (Deuda Financiera/EBITDA LTM) y apalancamiento contable (Pasivo/Patrimonio) se mantuvieron en niveles elevados. Del mismo modo, la Compañía continuó reportando pérdidas netas, en parte debido a los Bonos Subordinados emitidos (representan parte importante de la estructura de fondeo), que devengan un alto gasto financiero, y generan pérdidas netas de manera recurrente, deteriorando el patrimonio neto. A esto se suma la pérdida en el valor razonable de las propiedades de inversión (por efecto de mayores tasas de interés). Sin embargo es positivo que en el mes de noviembre la Junta Directiva haya aprobado el pago para inmediata capitalización de intereses acumulados de bonos subordinados por US$7.5 millones, incrementando el patrimonio a US$43.9 millones. Adicionalmente, se considera como una limitante el riesgo de refinanciamiento, dado que la mayor parte de Series emitidas tiene estructura de amortización bullet y la Serie G una cuota balloon, por lo que se requerirá hacer nuevas emisiones o tomar préstamos para refinanciarlas a su vencimiento.

Adicionalmente, los Estados Financieros Auditados de 2023 contienen una opinión calificada por la plusvalía registrada en el balance por US$7.9 millones desde ejercicios anteriores. Al respecto, el auditor comentó que debido al poco avance del proyecto al que se encuentra asignada dicha partida (Centro Médico Metropolitano), no se puede determinar si se debe realizar un ajuste por deterioro a la misma. Esto cobra relevancia como un factor de riesgo considerando la magnitud de dicha partida con respecto al patrimonio neto del Emisor. Como un mitigante, la Gerencia indicó que existe la opción de hacer una capitalización directa de bonos subordinados.

Por otra parte, la calificación asignada a las Series Senior Garantizadas pondera, como factor positivo, la estructura de la emisión, la cual contempla la primera hipoteca y anticresis de los bienes inmuebles custodiados por un Fideicomiso de Garantía, así como la cesión de los flujos provenientes de los cánones de arrendamiento de las propiedades cedidas y la cesión de las pólizas de seguro sobre las fincas hipotecadas. De igual forma, es positivo que dichas series cuenten con una Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda que debe mantener, en todo momento, el Servicio de Deuda correspondiente al siguiente trimestre. Además, las calificaciones asignadas consideran como factor positivo la vigencia y duración de los contratos cedidos como garantía, cuyos vencimientos, en su mayoría, exceden el plazo de las Series Senior en circulación.

En cuanto a los indicadores operativos de DC, es positivo que se hayan venido firmando nuevos contratos de arrendamiento, por lo que los niveles de ocupación han venido creciendo desde los últimos meses del 2022, llegándose a ubicar por encima de los reportados en 2019. Cabe mencionar que la mejora en la ocupación es consecuencia de la implementación de una nueva estrategia comercial, enfocada en mejorar y hacer más eficiente la utilización de los activos.

Por otro lado, en cuanto a la calificación de la Serie A de Bonos Subordinados recoge el grado de subordinación natural frente al resto de pasivos. Cabe resaltar 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 es mitigado al ser el accionista SQF el tenedor del 100% de estos Bonos y al haber otorgado fianza solidaria sobre los mismos.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de DC, las iniciativas de reperfilamiento e incremento de capital, así como la evolución de los principales indicadores financieros y cumplimiento de los resguardos establecidos para las Series Garantizadas, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación en la percepción de riesgo del Emisor.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- Mejora sostenida en la generación de ingresos de la Compañía.
- Disminución sostenida de la Palanca Financiera y la Palanca Contable.
- Mejora en la generación de flujos que permita cubrir la totalidad de sus obligaciones financieras.
- Fortalecimiento de las políticas de Gobierno Corporativo y la implementación de una política formal de distribución de dividendos.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- Aumento significativo de los indicadores de solvencia.
- Disminución del EBITDA y/o Flujo de Caja Operativo que impacte negativamente los indicadores de cobertura.
- Modificación en las condiciones contractuales iniciales de las series calificadas que impacten negativamente en las obligaciones y compromisos con los tenedores de los bonos (Senior).
- 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 Senior.
- Desviación de las proyecciones remitidas.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.

Indicadores	Sep-23	Sep-22	Sep-21	Sep-20
Activos (US$/Miles)	135,695	136,174	154,696	148,942
Ingresos (US$/Miles)	8,841	10,185	10,867	9,660
EBITDA (US$/Miles)	6,205	9,568	9,046	6,337
Deuda Financiera / EBITDA	19.35x	12.53x	12.52x	17.87x
EBITDA / Gastos Financieros	0.53x	0.94x	0.97x	0.66x
FCO + Int. Pagados / Servicio de Deuda (LTM)	0.81x	1.32x	1.33x	1.17x

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

Tabla 2

BG TRUST, INC

Indicadores	Sep-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Activos (US$ Miles)	14,472	13,066	12,065	11,245
Utilidad Neta (US$ Miles)	64	0	1,513	1,505
ROAA	0.46%	N.A.	13.00%	14.10%
ROAE	0.49%	N.A.	13.08%	14.25%

Fuente: Latinex / Elaboración: Moody´s Local

Tabla 3

RESGUARDOS DE LA EMISIÓN

Indicadores	Límite	Sep-23	Sep-22	Sep-21	Sep-20
Flujo Disponible / Servicio de Deuda*	>1.15x	1.21x	2.09x	1.91x	1.16x
Flujo Disponible / Servicio de Deuda Proyectada**	>1.15x	<1.15x	1.23x	2.12x	1.18x
Endeudamiento	<2.50x	1.42x	1.14x	2.31x	2.26x
Fincas Hipotecadas / Bonos en Circulación	>125%	154.65%	154.65%	148.86%	152.54%

* El 14 de julio de 2023 se aprobó una dispensa para el cumplimiento de este indicador para el trimestre que termina en diciembre de 2023. El 13 de diciembre la dispensa se extendió hasta el 31 de marzo de 2024.

** El 14 de julio de 2023 se aprobó una dispensa para el cumplimiento de este indicador desde el trimestre terminado en marzo de 2023 hasta el trimestre terminado en diciembre de 2023. El 13 de diciembre la dispensa se extendió hasta el trimestre terminado el 31 de marzo de 2024. Para el período Sep-23 en la Certificación del Fiduciario no se detalla el cálculo de este resguardo; únicamente se indica que la medición estuvo por debajo de lo requerido.

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. Dicho programa tiene un periodo de disponibilidad para emitir las distintas series hasta el 31 de diciembre de 2019 y hasta el 31 de diciembre de 2026 (Serie A). 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 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. Para mayor detalle sobre la estructura, ver el Anexo III.

El Fideicomiso de Garantía de las Series Senior posee: 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 Reserva 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. Su negocio 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. 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.

BG Trust, Inc., subsidiaria de Banco General, S.A. participa cumple el rol de Fiduciario, encargándose 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

En el mes de julio de 2023, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, en representación de los Tenedores Registrados de los bonos corporativos, comunicó la aprobación de la dispensa solicitada por el Emisor el 31 de mayo, por el cumplimiento de obligaciones financieras, dado que no se cumplió el resguardo de la Cobertura de Servicio de Deuda Proyectada mínima de marzo de 2023. Las dispensas que se aprobaron fueron: i) del cumplimiento de la Cobertura de Servicio de Deuda mínima, para el trimestre que termina en diciembre 2023 y ii) del cumplimiento de la Cobertura de Servicio de Deuda Proyectada mínima, desde el trimestre terminado en marzo de 2023 hasta el trimestre terminado en diciembre de 2023. Cabe resaltar que posteriormente, el 13 de diciembre se comunicó la extensión de la dispensa de ambos resguardos por tres meses adicionales hasta el 31 de marzo de 2024. Adicionalmente, se autorizó el pago de intereses subordinados de la Serie A por la suma de US$7,516,810 exclusivamente para la capitalización inmediata de Desarrollos Comerciales, S.A.

A partir de junio de 2023 se realizó la transición de tasa LIBOR a SOFR en el caso de la Serie G – Senior.

En el mes de enero de 2023 se comunicó mediante Hecho de Importancia que a partir del día 31 de enero de 2023 asume la Gerencia General de Desarrollos Comerciales el señor Sergio Mauricio Navia Barrera, en reemplazo de la Sra. Gina Alejandra Lovo Toro.

A septiembre de 2022, el accionista, SQF Group Inc., realizó un aporte de capital por US$8.9 millones (fondos provenientes del pago de intereses de los bonos subordinados acumulados).

Análisis financiero de Desarrollos Comerciales, S.A.

Los Estados Financieros Auditados al 30 de septiembre de 2023 de Desarrollos Comerciales, S.A. presentan una Opinión Calificada. Según el informe de auditoría, la Compañía mantiene reconocida una plusvalía de US$7,849,997. Al respecto, el documento señala que "conforme a indagaciones efectuadas a la Administración y el análisis del valor recuperable suministrado por la Administración, la realización de los flujos de efectivo estimados depende de: alcanzar niveles de capitalización óptimos para el desarrollo del proyecto y/o apalancamiento con costos financieros razonables y apropiados para garantizar la rentabilidad del proyecto, ingresos por venta y alquiler y el control de los costos, lo cual tiene un alto grado de incertidumbre dado el poco avance del proyecto, lo cual no permite obtener suficiente y apropiada *evidencia de auditoría sobre el valor recuperable de la unidad generadora a la que está asignada esta plusvalía."* En consecuencia, los auditores indicaron que no pudieron determinar si era necesario realizar ajustes por deterioro.

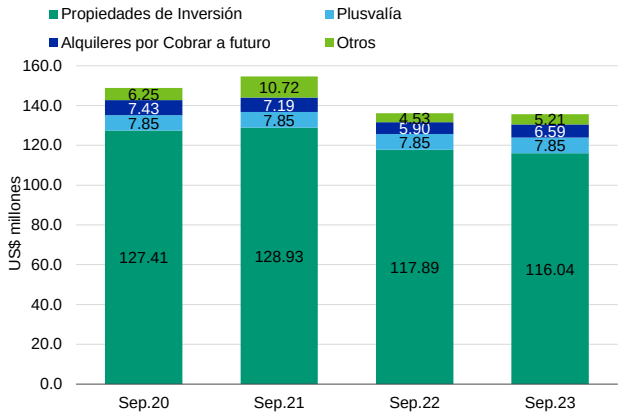
Activos y Liquidez

REDUCCIÓN DE LOS ACTIVOS TOTALES POR UN MENOR VALOR DE LAS PROPIEDADES DE INVERSIÓN

Al cierre del ejercicio fiscal del 30 de septiembre de 2023, los activos totalizaron US$135.7 millones, ajustándose 0.35% respecto del cierre de septiembre de 2022, por una reducción de US$1.9 millones en las Propiedades de Inversión, principalmente como consecuencia de la reducción del valor de mercado de la fincas Bella Vista (-US$2.2 millones), La Siesta (-US$1.6 millones) y Santa Fe (-US$0.8 millones), principalmente, por un efecto de mayores tasas de descuento. Se destaca que las propiedades de inversión se mantuvieron como el principal activo representando el 85.52% del total y que consideran 17 propiedades (7 plazas comerciales, 8 locales, 1 edificio de oficinas y 1 lote de terreno) cuyo valor se ajusta periódicamente a su valor de mercado, el cual es calculado por un tasador independiente y, en su mayoría, usando la metodología de flujos de caja descontados.

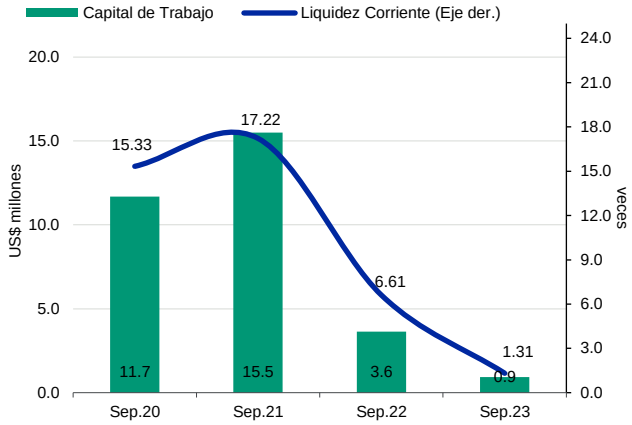
Por su parte, los indicadores de liquidez de la Compañía mostraron un retroceso por un efecto combinado de: i) una reclasificación contable al activo no corriente de un saldo de ITBMS en proceso de reclamación con la autoridad tributaria y ii) registro en el pasivo corriente de la porción para los siguientes 12 meses de la Serie G de bonos senior cuya amortización inició en diciembre de 2023, culminado ya el período de gracia. Cabe mencionar que DC no mantiene líneas de crédito comprometidas para financiamiento de capital de trabajo o de usos corporativos, sin embargo, cuenta con una línea de crédito puntual por US$550,000 para financiamiento de activos (línea de adelanto y préstamo comercial para cancelar la línea de adelanto).

Gráfico 1
Evolución de la Estructura de Activos



Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody´s Local

Gráfico 2
Indicadores de Liquidez



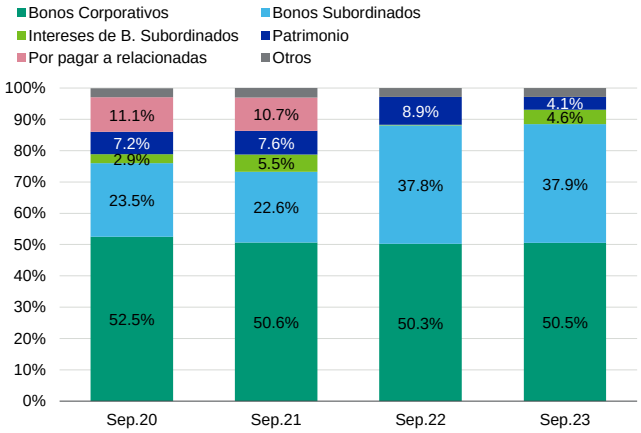
Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody´s Local

Estructura Financiera y Solvencia

MAYOR PALANCA CONTABLE POR PÉRDIDAS NETAS QUE IMPACTARON EL PATRIMONIO NETO Y MAYOR PALANCA FINANCIERA POR MENOR EBITDA POR EFECTO COMPARATIVO TRAS LA AUSENCIA DE PENALIDADES EXTRAORDINARIAS FACTURADAS EN 2022

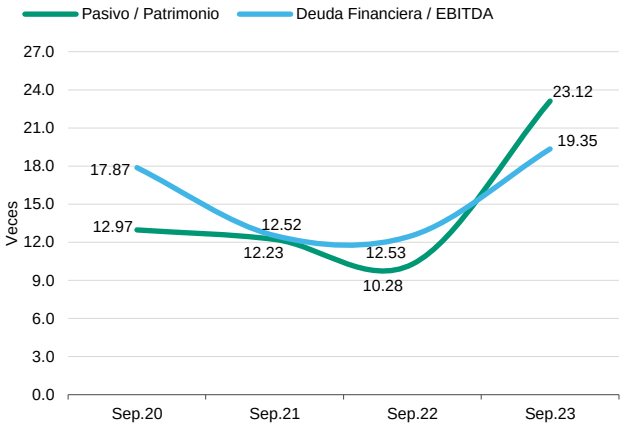
Los pasivos, al 30 de septiembre de 2023, totalizaron US$130.1 millones, creciendo en 4.81% respecto del cierre de septiembre de 2022, explicado en su mayoría por la acumulación de intereses no pagados por los bonos subordinados (+US$6.0 millones). Cabe resaltar que el pasivo corriente reportado ya refleja la amortización anual de la Serie Senior G por US$2.3 millones. Por otro lado, el patrimonio neto registró una caída del 53.40% respecto del cierre de 2022 a causa de las pérdidas del ejercicio por US$6.4 millones. El debilitamiento del patrimonio elevó considerablemente la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) la cual ascendió a 23.12x desde 10.28x al cierre de 2022. Así también, la Palanca Financiera (Deuda Financiera / EBITDA) se vio afectada por un menor EBITDA elevándose a 19.35x desde 12.53x al cierre del año anterior. Cabe resaltar que el menor EBITDA del año fiscal 2023 se generó principalmente dado que el indicador de 2022 incluye una facturación puntual por penalidades extraordinarias.

Gráfico 3
Evolución de la Estructura de Fondeo



Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody´s Local

Gráfico 4
Indicadores de Apalancamiento



Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody´s Local

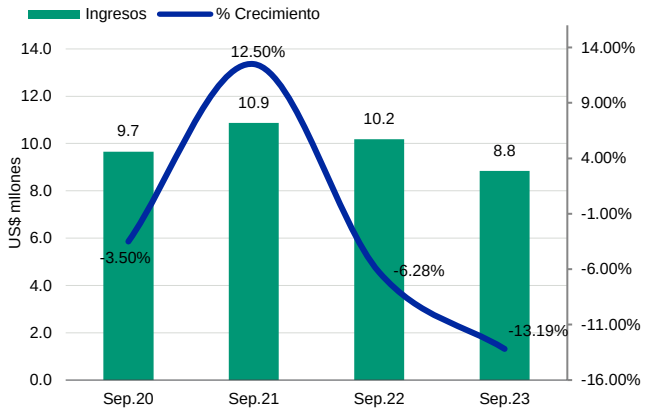
Rentabilidad y Eficiencia

PERSISTEN LOS RESULTADOS NEGATIVOS POR MENORES INGRESOS LUEGO DE LA PENALIDADES EXTRAORDINARIAS FACTURADAS EN 2022 Y MAYORES GASTOS FINANCIEROS

En relación a los resultados de la Compañía al 30 de septiembre de 2023, Desarrollos Comerciales reportó pérdidas netas por US$6.4 millones (vs. pérdidas de US$8.5 millones un año atrás) por un efecto combinado de: i) menores ingresos, dado que en el año fiscal anterior se tuvo facturación extraordinaria (US$3.1 millones) de penalidades por cancelación anticipada relacionadas a la salida de locatarios por la pandemia COVID-19 y por la venta de la Plaza Los Ángeles; ii) menores ingresos por la venta de dicha plaza (efecto de 6 meses); iii) mayores gastos financieros asociado al aumento en las tasas de interés de referencia (Serie G tiene tasa variable de SOFR + spread), iv) aumento de la pérdida en el valor razonable de las propiedades de inversión explicada líneas arriba y v) una reducción importante de los egresos extraordinarios reportados en 2022 (pérdida contable en la venta de la plaza) que no se repitió en 2023, lo

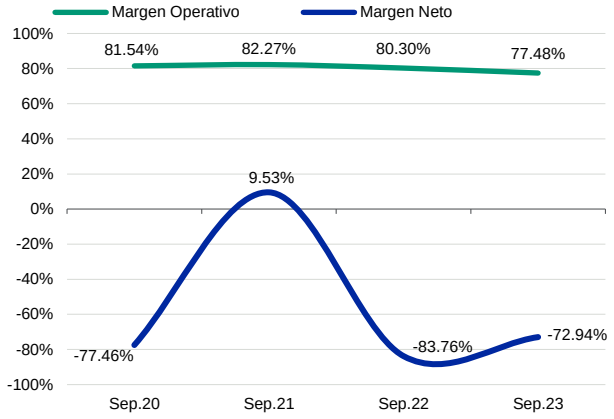
cual compensó los efectos mencionados anteriormente haciendo que la pérdida del año sea menor. De este modo, los ratios de retorno sobre activos promedio (ROAA) y sobre patrimonio promedio (ROAE) se mantuvieron en terreno negativo.

Gráfico 5
Evolución de los Ingresos



Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody´s Local

Gráfico 6
Evolución de Márgenes



Fuente: Desarrollos Comerciales/ Elaboración: Moody´s Local

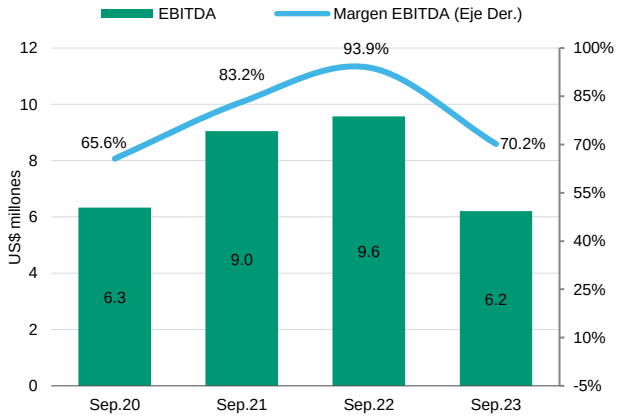
Generación y Capacidad de Pago

AJUSTE EN LAS COBERTURAS TRAS MENOR EBITDA, Y FLUJO DE CAJA OPERATIVO, ADEMÁS DE AUMENTO DEL SERVICIO DE DEUDA

Al 30 de septiembre de 2023, el EBITDA se redujo en 35.14% respecto al mismo período del año anterior, siendo relevante resaltar que tanto los ingresos como el EBITDA de 2022 incluyeron la facturación puntual por penalidades extraordinarias que no se repitieron en 2023. Lo anterior, sumado a un mayor servicio de deuda (por mayores gastos financieros y registro de la porción corriente de la Serie G) ajustó los ratios de cobertura de intereses y de servicio de deuda, manteniéndose por debajo de 1x. Por su parte, el FCO ajustado por intereses pagados mostró también un retroceso respecto del cierre fiscal 2022, impactando negativamente los indicadores de cobertura (ver Gráfico 8).

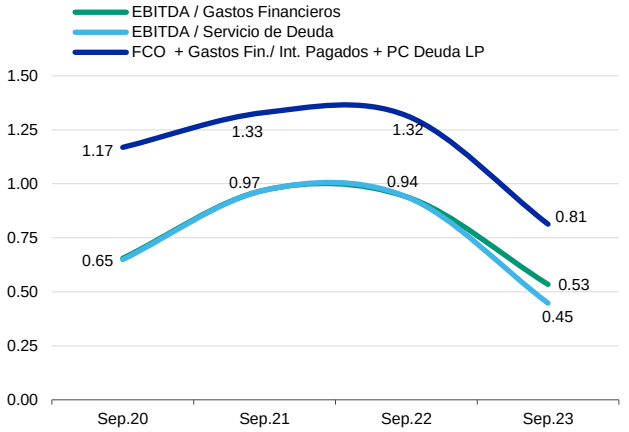
En relación al cumplimiento de los resguardos financieros, al corte del presente informe, el ratio de cobertura del servicio de deuda histórico y proyectado se encuentran dispensados hasta el 31 de marzo de 2024 (para mayor detalle ver Anexo 3 y Desarrollos Recientes).

Gráfico 7
Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody´s Local

Gráfico 8
Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody´s Local

DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-23	Sep-22*	Sep-21	Sep-20
TOTAL ACTIVO	**135,695**	**136,174**	**154,696**	**148,942**
Efectivo y Depósitos en Bancos	959	604	1,887	1,130
Depósitos en Fideicomiso	1,928	1,499	2,638	2,178
Alquileres por Cobrar a futuro	640	542	7,192	7,429
Arrendamientos y cuentas por cobrar	190	147	3,224	211
Activo Corriente	**3,850**	**4,280**	**16,465**	**12,508**
Propiedades de Inversión	116,043	117,893	128,934	127,409
Alquileres por Cobrar a futuro	5,955	5,360		
Plusvalía	7,850	7,850	7,850	7,850
Activo No Corriente	**131,845**	**131,894**	**138,231**	**136,434**
TOTAL PASIVO	**130,068**	**124,098**	**143,000**	**138,281**
Porción Corriente de Bonos Corporativos	2,252	-	-	-
Pasivo Corriente	**2,928**	**648**	**956**	**816**
Bonos Corporativos	66,324	68,436	78,297	78,158
Bonos Subordinados	51,485	51,485	35,000	35,000
Cuentas por pagar a Relacionadas	-	-	16,487	16,491
Intereses por pagar Bonos Subordinados	6,213	257	8,528	4,270
Pasivo No Corriente	127,140	**123,450**	**142,044**	**137,465**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**5,627**	**12,076**	**11,696**	**10,661**
Capital Social	10	10	10	10
Capital Adicional	36,421	36,421	27,510	27,510
Utilidad/(Pérdida) Acumulada	(30,719)	(24,270)	(15,739)	(16,775)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-23	Sep-22*	Sep-21	Sep-20
Ingresos	8,841	10,185	10,867	9,660
Resultado Bruto	**8,841**	**10,185**	**10,867**	**9,660**
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	(1,991)	(2,006)	(1,927)	(1,783)
Utilidad Operativa	6,850	**8,179**	**8,941**	**7,877**
Cambio en valor razonable de propiedades de inversión	**(1,895)**	**(41)**	**1,525**	**(6,184)**
Otros ingresos/ gastos, neto	85	(6,957)	79	77
Gastos Financieros	(11,614)	(10,176)	(9,319)	(9,674)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	**(6,573)**	**(8,996)**	**1,225**	**(7,905)**
Impuesto a la Renta, Neto	124	465	(190)	(423)
Utilidad / (Pérdida) Neta	**(6,449)**	**(8,531)**	**1,035**	**(7,482)**

*Reexpresado

DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-23	Sep-22	Sep-21	Sep-20
Solvencia				
Pasivo / Patrimonio	23.12x	10.28x	12.23x	12.97x
Deuda Financiera / Pasivo	0.92x	0.97x	0.79x	0.82x
Deuda Financiera / Patrimonio	21.34x	9.93x	9.69x	10.62x
Pasivo / Activo	0.96x	0.91x	0.92x	0.93x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.02x	0.01x	0.01x	0.01x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.98x	0.99x	0.99x	0.99x
Deuda Financiera / EBITDA	19.35x	12.53x	12.52x	17.87x
Deuda Financiera + Relacionadas / EBITDA	19.35x	12.53x	14.35x	20.47x
Liquidez				
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.31x	6.61x	17.22x	15.33x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.99x	3.25x	4.73x	4.05x
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.) (US$ Miles)	922	3,633	15,509	11,692
Gestión				
Gastos Operativos / Ingresos	22.52%	19.70%	17.73%	18.46%
Gastos Financieros / Ingresos	131.36%	99.92%	85.75%	100.15%
Rentabilidad				
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	77.48%	80.30%	82.27%	81.54%
Margen Neto	-72.94%	83.76%	9.53%	-77.46%
ROAA	-4.74%	-5.87%	0.68%	-4.95%
ROAE	-72.86%	-71.77%	9.26%	-107.71%
Generación				
FCO (US$ Miles)	774	3,020	1,678	1,005
FCO LTM (US$ Miles)	774	3,020	1,678	1,005
FCO + Int. Pagados (US$ Miles)	6,433	12,576	6,738	6,335
FCO LTM + Int. Pagados LTM (US$ Miles)	6,433	12,576	6,738	6,335
EBITDA (US$ Miles)	6,205	9,568	9,046	6,337
EBITDA LTM (US$ Miles)	6,205	9,568	9,046	6,337
Margen EBITDA	70.19%	93.94%	83.24%	65.60%
Coberturas				
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	0.53x	0.94x	0.97x	0.66x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	0.45x	0.94x	0.97x	0.65x
FCO + Int. Pagados / Int. Pagados (LTM)	1.14x	1.32x	1.33x	1.19x
FCO + Int Pagados / PC. Deuda LP + Int. Pagados (LTM)	0.81x	1.32x	1.33x	1.17x

Anexo I

Historia de Calificación

Desarrollos Comerciales, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.03.23)*	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (al 30.09.23)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Bonos Corporativos por hasta US$200.0 millones **Serie Subordinada A** (hasta por US$70.0 millones)	BB-.pa	Negativa	(modificada) B+.pa	Negativa	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.
Bonos Corporativos por hasta US$200.0 millones **Series Senior C, E, F, G y H** (hasta por US$79.1 millones)	BBB-.pa	Negativa	(modificada) BB+.pa	Negativa	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 7 de agosto de 2023.

Anexo II

Detalle del Instrumento Calificado

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

	Serie A
Monto Colocado:	US$51.5 millones (tranches de US$35.0 millones y US$16.5 millones)
Saldo en Circulación (30.09.23):	US$51.5 millones
Fecha de Colocación:	30 de Marzo de 2016 y 11 de Marzo de 2022, respectivamente
Plazo:	25 años* desde la primera emisión
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 (30.09.23):	US$6.6 millones	US$9.8 millones	US$8.0 millones	US$26.8 millones	US$17.7 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%	(SOFR[1] 3 meses + 0.26%) + 3.75%, mínimo 5.00%	6.5%
Pago de capital:	Bullet al Vencimiento	Bullet al Vencimiento	Bullet al Vencimiento	Trimestrales luego de 15 trimestres de gracia	Bullet al Vencimiento
Bienes Cedidos en Garantía:	Bienes inmuebles Flujos de arrendamiento mensual, Pólizas de seguro, Cuenta Reserva y 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				

* Ratios de Cobertura de Flujos sobre SD histórica y proyectada se encuentran dispensados hasta marzo 2024.
Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody´s Local

[1] A partir de junio de 2023. Antes LIBOR 3M + 3.75%, mínimo 5.00%.

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.

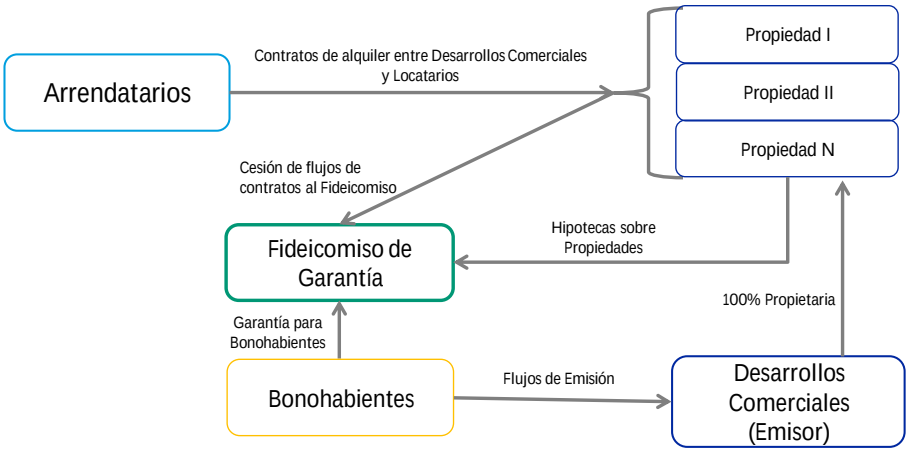
RIESGO DE GARANTÍAS DE LA EMISIÓN
Los bienes otorgados en garantía podrían sufrir una disminución en su valor de mercado, por lo cual el valor de venta en caso de ejecución de las garantías podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas a la Emisión.

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 1.2x y una Cobertura del Servicio de Deuda Proyectado mínima de 1.2x.

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 cedidas al Fideicomiso

	Canon Mensual (US$)	Valor del Activo
Plaza Más Versalles	$31,370	$5,014,870
Plaza Más Bugaba (Chiriquí)	$54,667	$8,752,800
Edificio Tula	$215,132	$29,643,570
Plaza Más Calle 13 (Colón)	$13,079	$2,437,671
Galería El Dorado	$80,404	$16,029,975
Plaza Más Riviera (David) - Gorgona	$49,576	$9,048,827
Plaza Más La Siesta (Tocumen)	$38,030	$9,770,435
Activos Costa Verde (Chorrera)	$10,650	$2,250,757
Activos David (Chiriquí)	$13,814	$3,307,097
Activos Arraiján	$10,876	$2,079,837
Activos Tocumen	$14,367	$2,758,585
Activos Versalles	$18,407	$3,421,156
Activos Vacamonte	$14,033	$2,725,146
Activos San Fernando	$31,114	$6,655,296
Activos San Miguelito	$5,500	$1,451,906
Plaza Más Santa Fe	$28,507	$9,294,598

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 la empresa (https://www.moodyslocal.com/country/pa) donde se pueden 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 30 de septiembre de 2020, 2021, 2022 y 2023 de Desarrollos Comerciales, S.A., 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. 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