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, 11 de julio de 2022

Señores
LATINEX
Avenida Federico Boyd, Edificio LATINEX
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación PARQUE INDUSTRIAL SUR
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a LATINEX que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió 11 de julio de 2022 para tratar la Calificación de Instrumentos de PARQUE INDUSTRIAL SUR.

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

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,

Juan Manuel Martans
General Manager

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
11 de julio de 2022

Actualización

CALIFICACIÓN*

Parque Industrial y Corporativo Sur, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	AA-.pa

(*) *La nomenclatura ".pa" refleja riesgos sólo* comparables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de la calificación asignada, ver Anexo I.

Leyla Krmelj
VP – Senior Credit Officer / Rating Manager
leyla.krmelj@moodys.com

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

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

Arturo Peralta
Associate
arturo.peralta@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Parque Industrial y Corporativo Sur, S.A.

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría AA-.pa a la Serie A Senior de Bonos Corporativos de Parque Industrial y Corporativo Sur, S.A. (en adelante, el Emisor o Parque Sur), emitida bajo el Programa Rotativo de Bonos Senior y Bonos Subordinados de hasta por US$100.0 millones.

La calificación otorgada se sustenta en la generación de flujos del Emisor proveniente del subarrendamiento de galeras de almacenaje a empresas multinacionales y de gran prestigio local, lo cual se evidencia en la generación de EBITDA y Flujo de Caja Operativo (FCO) que brindan una amplia cobertura tanto a nivel de gastos financieros como de servicio de deuda (parte corriente de la deuda de largo plazo + intereses). La calificación también considera los niveles de endeudamiento que mantiene el Emisor, evidenciado en el bajo apalancamiento contable (pasivo / patrimonio) y la consistente mejora en la palanca financiera (deuda financiera total / EBITDA LTM). Igualmente, la calificación recoge el respaldo que le brinda la estructura misma de la Serie A Garantizada, 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 subarrendatarios del Emisor, que son depositados mensualmente por los arrendatarios en la Cuenta de Concentración, a fin de ser administrados por el Fideicomiso para el pago del servicio de deuda. Adicionalmente, la Serie A de Bonos Garantizados cuenta con la garantía de las pólizas de seguro de los bienes inmuebles incorporados en el Fideicomiso de Garantía, las cuales deben cubrir en todo momento una suma no menor al 100% de las obligaciones garantizadas y 80% en el caso del valor de reposición de los activos. La calificación también contempla el establecimiento de un Loan To Value (LTV) máximo de 70% que deberá mantener el valor de los bienes inmuebles (mejoras a la propiedad arrendada) cedidos al Fideicomiso de Garantía sobre el saldo en circulación de los Bonos Garantizados, también se pondera la Cobertura de Servicio de Deuda que deberá cumplir el Emisor de mínimo 1.30 veces con los flujos que ingresen al Fideicomiso. Respecto de lo anterior, al corte evaluado, el Emisor cumple con ambos resguardos de manera holgada. Aporta igualmente el hecho de que la ocupación de los inmuebles se situé en 92% al corte de análisis.

No obstante lo anterior, a la fecha la calificación se mantiene limitada por el descalce existente entre los vencimientos de los contratos de alquiler y el repago de la Serie A Senior de Bonos Corporativos, a lo cual se suma la alta concentración que mantiene en sus principales clientes (10 mayores clientes representan el 67.38% a marzo de 2022). Con relación al descalce entre plazo de la emisión y el vencimiento de parte de los contratos de alquiler, se debe señalar que el Emisor busca mitigar este riesgo a través de gestiones previas de renovación, las mismas que se llevan a cabo entre seis meses a un año antes del vencimiento de cada contrato. En este sentido, y producto de los acuerdos a que ha llegado con algunos de sus locatarios se ha logrado incrementar el plazo de sus contratos, los cuales tienen un plazo remanente de 5 años en promedio a la fecha analizada, de acuerdo a lo indicado por el Emisor. Adicionalmente, la estructura de amortización de la Serie A mitiga en parte dicho riesgo, toda vez que el principal del Bono será menor al monto emitido al momento de producirse el descalce. Se ponderó igualmente que el Emisor adopta parcialmente prácticas de Buen Gobierno Corporativo, dado que no mantiene directores independientes. A pesar de lo anterior, se debe mencionar que Parque Sur es subsidiaria de Prima Sociedad de Inversión Inmobiliaria, la cual es regulada por la Ley 23-2015, que cuenta con una política de dividendos y un Director Independiente; asimismo, Parque Sur -como subsidiaria de Prima- por política distribuye el 90% de sus utilidades netas fiscales para cumplir con la normativa de la Dirección General de Ingresos (DGI). Igualmente, se ponderó los bajos niveles de liquidez que registra, lo cual recoge la fuerte concentración de sus activos en el largo plazo y los pagos de dividendos, aunque destacamos la tendencia favorable para el periodo en análisis.

A pesar de la fuerte desaceleración de la actividad económica local, producto de las medidas adoptadas por el Gobierno de Panamá a fin de contener la rápida propagación de la pandemia COVID-19 en el país, Parque Sur ha logrado acuerdos con sus locatarios que le ha permitido mantener estables sus ingresos por alquiler, los mismos que entran al Fideicomiso que respalda la Serie A de Bonos Garantizados, reflejando adecuados niveles de generación provenientes de los subarrendamientos. En este sentido, Moody's Local se mantendrá dándole seguimiento al comportamiento de pago del Emisor, así como al cumplimiento de los acuerdos con los arrendatarios y al cumplimiento de pago de los arrendatarios directamente en las cuentas del Fideicomiso, ya que el incumplimiento de esta condición genera un riesgo a la estructura de la emisión.

Finalmente, Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Parque Sur, así como la evolución de los principales indicadores financieros y proyecciones del Emisor y el cumplimiento de los resguardos financieros, de tal manera que la categoría asignada se mantenga acorde con el nivel de riesgo del instrumento calificado, comunicando de forma oportuna cualquier variación en el riesgo del mismo.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- Establecimiento de Políticas de Buen Gobierno Corporativo.
- Mejora en el calce entre el vencimiento de la deuda y de los contratos de alquiler.
- Disminución en la concentración por arrendatario.
- Mejora en los indicadores de liquidez, incluyendo reportar un Capital de Trabajo positivo.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- Disminución relevante en los flujos generados por el Emisor que ponga en riesgo el cumplimiento del pago del servicio de deuda de los Bonos.
- Pérdida de valor de mercado de las propiedades cedidas al Fideicomiso (el terreno es alquilado a la Universidad por medio de concesión) que afecten la cobertura del saldo de los Bonos Corporativos Senior.
- Incumplimiento de las proyecciones remitidas por el Emisor, incluyendo la toma de nueva deuda que estrese sus indicadores de solvencia.
- Modificación de los términos y condiciones pactados en los Contratos de Emisión de la Serie A que terminen afectando el grupo de mejoradores de la estructura (respaldo de garantías y resguardos financieros).
- Incumplimiento de los resguardos financieros y compromisos contractuales establecidos en el Prospecto.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
PARQUE INDUSTRIAL Y CORPORATIVO SUR, S.A.

	Mar-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18*
Activos (US$/Miles)	176,975	176,930	178,531	180,138	181,045
Ingresos totales (US$/Miles)	18,223	18,471	17,717	18,130	17,778
EBITDA (US$/Miles)	16,260	16,507	15,626	16,050	15,773
Deuda Financiera / EBITDA	2.18x	2.24x	2.53x	2.61x	2.82x
Deuda Financiera (incl. Pasivo en Arrendamiento) / EBITDA	2.26x	2.32x	2.61x	2.69x	2.82x
EBITDA / Gastos Financieros	8.50x	8.34x	6.98x	5.03x	4.84x
FCO / Servicio de Deuda	3.40x	3.19x	2.68x	2.03x	2.15x

*cifras 2018 reclasificados para efectos comparativos con la presentación a diciembre de 2019
Fuente: Parque Industrial y Corporativo Sur / *Elaboración: Moody's Local*

Tabla 2
SCOTIA PANAMA TRUST COMPANY, S.A.* (FIDUCIARIO)

	Oct-21	Oct-20	Oct-19	Oct-18
Activos (US$ Miles)	12,453	12,196	11,804	11,670
Utilidad Neta (US$ Miles)	276	284	178	-25
ROAA	2.24%	2.37%	1.52%	-0.11%
ROAE	2.28%	2.40%	1.53%	-0.11%

*antes The Bank of Nova Scotia (Panama), S.A.
Fuente: Scotia / *Elaboración: Moody's Local*

Tabla 3
Resguardos de las Series Garantizadas*

	Dic-21	Jun-21	Dic-20	Jun-20	Dic-19*
Relación Deuda a Valor de las garantías hipotecadas < 70%**	18.0%	19.0%	21.0%	22.0%	N/A
Cobertura del Servicio de Deuda > 1.30x***	4.29x	4.13x	4.24x	3.39x	N/A

* Los resguardos de la Serie A de Bonos Garantizados empiezan a medirse semestralmente a partir de junio de 2020.
** Saldo de Bonos Garantizados / Valor de mercado de las garantías hipotecadas
*** Ganancia Operativa Neta/Servicio de Deuda.
Fuente: Parque Industrial Sur / *Elaboración: Moody's Local*

Generalidades

Descripción de la Estructura

El 23 de diciembre de 2019, la Superintendencia del Mercado de Valores autorizó el registro de la oferta pública de Bonos Corporativos Rotativos a ser emitidos por Parque Industrial y Corporativo Sur, S.A. (Parque Sur) hasta por US$100.0 millones, los cuales podrán ser emitidos en múltiples Series que podrán ser Senior o Subordinadas, con plazos de hasta 10 años. El Emisor ha emitido la Serie A bajo el Programa Rotativo antes descrito por un monto de US$36.4 millones, la cual contempla dentro de su estructura la existencia de un Fideicomiso de Garantía que administra y custodia todos los bienes hipotecados para beneficio de los tenedores de los Bonos en caso exista algún tipo de incumplimiento por parte del Emisor (mayor detalle sobre la estructura se presenta en el Anexo III). En el caso de los Bonos Subordinados No Acumulativos que registra el Emisor, los mismos no cuentan con garantías específicas y están subordinados al resto de pasivos de Parque Sur y los cuales no son calificados por Moody's Local.

Entidades Participantes

El Emisor – Parque Industrial y Corporativo Sur, S.A. (Parque Sur)
Parque Sur -subsidiaria al 100% de Prima Sociedad de Inversión Inmobiliaria, S.A.- es una sociedad anónima constituida el 29 de diciembre de 2005 con el propósito de desarrollar un proyecto de construcción de galeras de almacenaje para alquiler, el cual se encuentra ubicado en el corregimiento de Tocumen, cerca del Aeropuerto Internacional de Tocumen. Mediante Resolución N° 201-5870 de fecha 23 de noviembre de 2016, la Dirección General de Ingresos ordenó la inscripción de Parque Sur en el registro de sociedades de inversión inmobiliaria de la DGI como subsidiaria de Prima Sociedad de Inversión Inmobiliaria.

El complejo, que inició operaciones en noviembre de 2010, se encuentra conformado por 15 edificios, de los cuales algunos son bodegas estandarizadas y otras son bodegas built-to-suit personalizadas para que las entidades puedan acoplar sus instalaciones al diseño que les parezca más funcional. En el 2018 se incorporó en el complejo una estructura que alberga locales comerciales. A marzo de 2022, Parque Sur cuenta con 51 arrendatarios, entre los que destacan compañías multinacionales como DHL, Nestlé, Yobel, Kimberly Clark, Logitech, Bimbo, Sika, entre otras, así como compañías de prestigio local, tales como Supermercados Xtra, Industrias Panamá Boston, Elmec, entre otras. El promedio de ocupación, al 31 de marzo de 2022, es de 92.32% por debajo del promedio registrado para el año 2020 de 96.82% dado que un cliente no renovó su contrato de alquiler, pero a la fecha este espacio ha sido parcialmente ocupado. Al medir la concentración, se tienen que dos de los clientes de Parque Sur concentran el 24.10% de sus ingresos por alquiler a marzo de 2022.

Parque Sur mantiene un compromiso de arrendamiento operativo con la Universidad de Panamá, el mismo que se encuentra respaldado mediante contrato N° 2006–72 y sus adendas, adjudicado a través de una licitación Pública en el 2006. Dicho contrato concede en arrendamiento a favor de Parque Sur una serie de terrenos de aproximadamente 43 hectáreas en total, de las cuales 32 hectáreas son utilizadas según contratos y adendas. El plazo de la concesión es de 20 años contados a partir de la fecha de refrendo del contrato, por lo cual la concesión vence el 18 de abril de 2031, fecha en la cual Parque Sur tiene la opción unilateral de renovar el periodo de arrendamiento por 20 años más; es decir, hasta el 2051. Al terminar el Contrato o su prórroga, Parque Sur deberá regresar a la Universidad de Panamá el terreno arrendado, incluyendo las mejoras realizadas sobre el mismo, y tendrá derecho a que la Universidad de Panamá le reembolse

hasta el 70% sobre una suma hasta de US$10 millones (US$7.0 millones) sobre la suma que el arrendatario invierta en la construcción de infraestructuras sobre el área arrendada por medio de la reducción del canon de arrendamiento mensual hasta por 50%. El canon actual mensual de arrendamiento pagado a la Universidad de Panamá es de US$17,610. El canon mensual se incrementa cada tres años, hasta un máximo de 2%.

El parque logístico es administrado y operado por Hines Property Management, compañía de origen estadounidense especializada en administrar inmuebles a nivel mundial. El contrato de prestación de servicios tiene una duración de cinco años que se renueva automáticamente a partir de marzo de 2011, salvo que las partes establezcan lo contrario. Dicho administrador se encarga, entre otras tareas, de la limpieza, seguridad, administración y mantenimiento de las instalaciones.

El Fiduciario – Scotia Panama Trust Company, S.A. (antes The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A.)
La estructura de la emisión de la Serie A bajo el Programa de Bonos Corporativos Garantizados involucra a Scotia Panama Trust Company, S.A. como Fiduciario. Como tal, dicho banco 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

El 7 de marzo de 2022, mediante resolución No. SMV-81-22 se registra la modificación a los términos y condiciones de los bonos corporativos hasta por un monto de US$100 millones autorizados mediante la SMV 576-19 de 23 de diciembre de 2019, específicamente de la Serie A, considerando lo siguiente: La adición en los términos y condiciones de la tasa de interés dada la ocurrencia de algunos eventos que puedan ocasionar el cese de la vigencia de la tasa de referencia Libor, ante el cual el Emisor deberá sustituir la tasa de interés Libor como tasa de referencia y, en caso corresponda, deberá ajustar el margen base que se sumará a la tasa de referencia escogida. Respecto al margen base, este requerirá previamente la aprobación de los Tenedores que representen al menos el 51% del valor nominal total de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie respectiva a modificar.

El día 14 de enero de 2022 se emite una corrección al Suplemento bajo al Prospecto Informativo de la oferta pública de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$100 millones con el siguiente cambio: tasa de interés Libor 1 M + 3.15% con tasa piso de 3.50% hasta que Libor como tasa de referencia se mantenga en vigencia (Se utilizará de referencia la tasa Libor 1M del 25 de cada mes previo al próximo Pago de Intereses y en caso de no ser este un Día Hábil, se utilizará la tasa de referencia del Primer Día Hábil siguiente).

El 23 de agosto de 2021, mediante Resolución No. SMV 404-21 se registra la modificación a los términos y condiciones de los bonos corporativos hasta por un monto de US$100 millones autorizados mediante la SMV 576-19 de 23 de diciembre de 2019, considerando lo siguiente: : i) una tasa aplicable para el periodo comprendido entre el 30 de julio hasta el 30 de octubre de 2021: Libor 1M + 3.15%, con tasa piso de 3.65%, y ii) una tasa aplicable para el periodo comprendido entre el 30 de octubre al 31 de diciembre de 2021: Libor 1M + 3.15%, con tasa piso de 3.50%. En ambos casos se estaría utilizando la tasa Libor 1M del 25 de cada mes previo al próximo pago de intereses y, en caso de no ser este un día hábil, se utilizaría la tasa de referencia del primer día hábil siguiente.

Por otro lado, luego del levantamiento de las restricciones sanitarias adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la pandemia de COVID-19, se ha observado la apertura gradual de la economía y su recuperación, lo que junto al importante nivel de vacunación de la población superando el 70% con al menos una dosis a fines del 2021. Con respecto al Decreto Ejecutivo No 145 promulgado el 1 de mayo de 2020, que ordenó el congelamiento de los cánones de arrendamiento, las cláusulas de incrementos y/o penalización por terminación unilateral del contrato y las relativas a los intereses por mora que restringía los procesos de lanzamiento y desalojo mientras dure el Estado de Emergencia Nacional y hasta dos meses posteriores al levantamiento de esta medida. Según información recibida del Emisor, ninguno de sus arrendatarios ha solicitado acogerse a dichas disposiciones. El Emisor ha tenido un diálogo continuo con sus arrendatarios, presentándoles alternativas a aquellos que así lo requieran, sin embargo, indica que el porcentaje de arrendatarios que han solicitado condiciones especiales se mantiene bajo. En ese sentido, Parque Sur realizó acuerdos con los inquilinos, los cuales incluyen: créditos en renta por extensión en fecha de terminación de contrato, con un máximo de hasta 5 años (1, 2, 3 y 5 años), descuento de 10% al 15% sobre el canon de arrendamiento de 2 o 3 meses, y prorrateo del pago de las cuotas a partir de junio de 2020, entre otros.

Análisis Financiero del Deudor – Parque Industrial y Corporativo Sur, S.A.

Activos y Liquidez

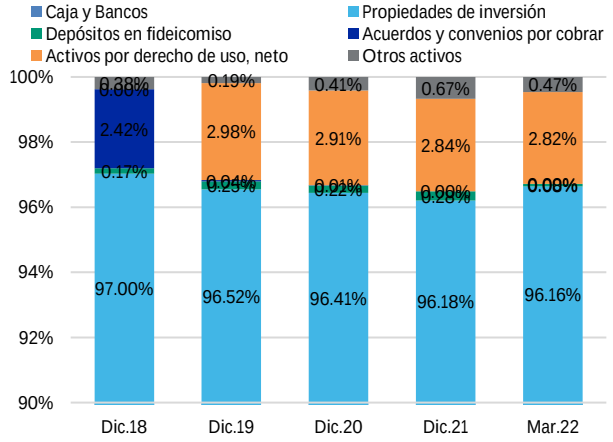
LIGERA DISMINUCIÓN EN ACTIVOS POR CAMBIO EN EL VALOR RAZONABLE DE LAS PROPIEDADES DE INVERSIÓN POR AVALÚOS REALIZADOS

Al 31 de diciembre de 2021, los activos de Parque Sur registran una ligera disminución (-0.90%) respecto del cierre de diciembre 2020, producto del cambio negativo en el valor razonable de las propiedades de inversión por US$2.1 millones debido a los avalúos realizados

durante el 2021, pero mitigado por adiciones por US$0.1 millones. Se destaca que las propiedades de inversión constituyen el principal activo del balance al representar el 96.18% de estos e incorporan 24 propiedades, de las cuales 23 han sido cedidas al Fideicomiso de Garantía que ampara las Emisiones de Bonos Corporativos Garantizados calificados por Moody's Local. Cabe resaltar que las propiedades de inversión están registradas a su valor razonable, el cual ha sido determinado sobre la base de precios de avalúos realizados por una empresa evaluadora independiente de la Compañía. Al cierre fiscal del 2021, los activos por derecho de uso ascendieron a US$5.0 millones, una disminución de 3.30% respecto de diciembre 2020 por gasto de depreciación, correspondientes al contrato de alquiler mantenido con la Universidad de Panamá por el uso de los terrenos donde está ubicado el Parque Industrial Sur. Por otro lado, pese a que los alquileres por cobrar solo representan el 0.25% de los activos al cierre de 2021 y si bien se mantienen en niveles elevados respecto del histórico, se han venido reduciendo a la fecha tras haberse incrementado por los convenios y arreglos de pago a los que llegaron con sus locatarios afectados por el Covid-19. Parque Sur reporta un bajo índice de liquidez (ver Gráfico 2), reflejado en un déficit en el capital de trabajo, lo cual es usual en las empresas de sociedades de inversión inmobiliaria, asociado a que la mayor parte de sus activos son a largo plazo (propiedades de inversión).

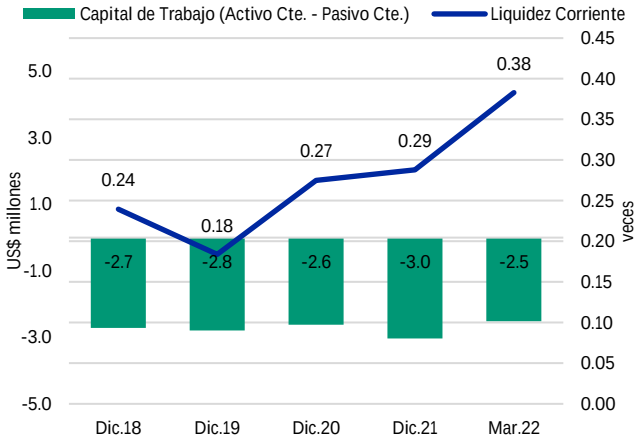
Al 31 de marzo de 2022, los activos no presentan variación respecto del cierre fiscal 2021 (0.03%) pese al incremento en el efectivo y depósitos por 84.77% (US$456.5 miles) asociado a la acumulación de utilidades remanentes después del servicio de la deuda que aún no han sido pagados. Lo anterior fue mitigado, casi en su totalidad, por las menores cuentas por cobrar a entidades relacionadas en US$208.0 miles por el cobro de préstamos. En lo que respecta a los alquileres por cobrar netas, estas pasan a US$387.5 mil, desde US$586.0 mil a marzo de 2021, representando el 2.13% de los ingresos por alquiler acumulados del periodo. En cuanto a los indicadores de liquidez, estos muestran una mejora respecto de diciembre 2021 por el mayor efectivo y depósitos registrados.

Gráfico 1
Evolución de la Estructura de Activos



Fuente: Parque Industrial Corporativo Sur / Elaboración: Moody´s Local

Gráfico 2
Indicadores de liquidez



Fuente: Parque Industrial Corporativo Sur / Elaboración: *Moody's Local*

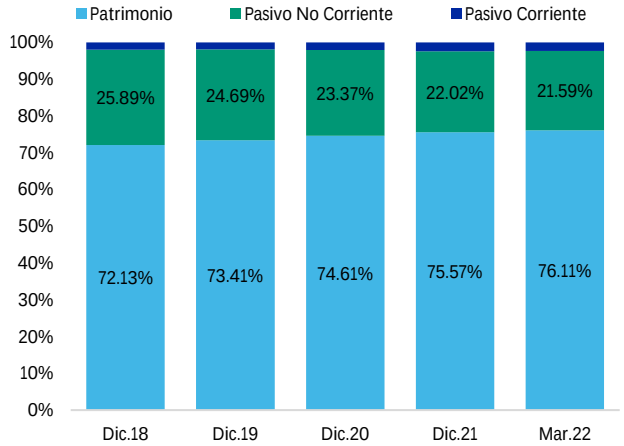
Estructura Financiera y Solvencia

CONTINUA LA MEJORA EN NIVELES DE APALANCAMIENTO ASOCIADO A LA AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Los pasivos de Parque Sur al 31 de diciembre de 2021 registran una reducción de 4.67% con respecto al cierre fiscal anterior, atribuido principalmente a las amortizaciones de capital de los Bonos Corporativos Rotativos Serie A. Hasta el 2019, la deuda financiera estaba compuesta por dos préstamos bancarios por US$36.5 millones y por la Serie A de Bonos Corporativos No Garantizados por US$4.9 millones, emitida bajo un Programa de US$50 millones. Es importante mencionar que esta Serie, no calificada por Moody's Local, fue adquirida por su accionista Prima Sociedad de Inversión Inmobiliaria y tiene una estructura de pago bullet al vencimiento en el 2039. Al cierre de 2021, los pasivos incorporan bonos por pagar como resultado de la emisión de la Serie A por US$36.4 millones (saldo de US$31.2 millones a diciembre de 2021) dentro del Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta por US$100.0 millones calificada por Moody´s Local, recursos que fueron destinados a cancelar la totalidad del saldo bancario adeudado. Por su parte, el patrimonio de la compañía representa la principal fuente de financiamiento al representar el 75.57% del balance y alcanza US$133.7 millones; sin embargo, se destaca que el patrimonio está compuesto, principalmente, por ganancias acumuladas relacionadas a cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. Cabe resaltar que Parque Sur, en calidad de subsidiaria de una sociedad de inversión inmobiliaria, por política distribuye anualmente no menos del 90% de sus utilidades netas fiscales del periodo, por lo que al 31 de diciembre de 2021, Parque Sur distribuyó dividendos por US$12.0 millones a su accionista Prima. En cuanto a los indicadores de endeudamiento, la palanca contable (pasivo / patrimonio) muestra una ligera tendencia decreciente ubicándose en 0.32x al cierre del 2021; en línea con la palanca contable, la palanca financiera (deuda financiera total – incluye pasivo por arrendamiento- / EBITDA) muestra el mismo comportamiento al ubicarse en 2.32x desde 2.61x al cierre del 2020, recogiendo la amortización de la deuda financiera.

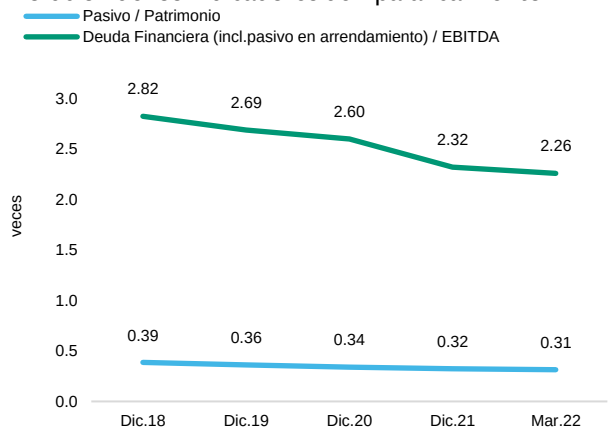
Al 31 de marzo de 2022, los pasivos de la compañía disminuyen en 2.17% por la amortización total de los sobregiros bancarios con Banco General y la amortización de la Serie A del Programa Rotativo de Bonos Corporativos, pero mitigado por el aumento en los impuestos y otros pasivos por pagar. El patrimonio, por su parte, crece en 0.73% por el resultado del ejercicio y se mantiene como el principal componente del balance. Al 31 de marzo de 2022, el Emisor distribuyó US$2.5 millones en dividendos (US$2.5 millones a marzo de 2021), en cumplimiento de la política correspondiente. En lo que respecta a los indicadores de endeudamiento, estos continuaron la tendencia decreciente (ver Gráfico 4).

Gráfico 3
Evolución de la Estructura de Fondeo



Fuente: Parque Sur / *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 4
Evolución de los Indicadores de Apalancamiento



*2018 reclasificado para hacerlo comparativos con diciembre de 2019
Fuente: Parque Sur / *Elaboración: Moody's Local*

Rentabilidad y Eficiencia

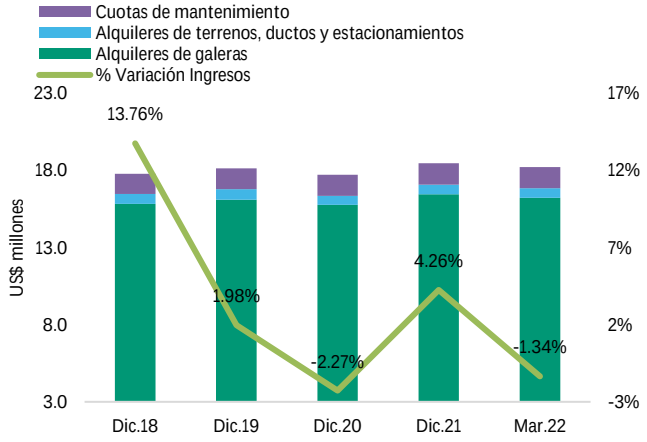
RENTABILIDAD FAVORABLE POR MAYORES INGRESOS, EFICIENCIAS OPERATIVAS Y MENORES GASTOS FINANCIEROS. SE MANTIENE LA CONCENTRACIÓN EN PRINCIPALES LOCATARIOS

Al cierre del ejercicio 2021, los ingresos crecieron 4.26% por los mayores ingresos por alquileres de Galeras producto de los incrementos de cánones pactados de contratos de arrendamiento, se debe destacar que en 2020 hubo acuerdos[1] con locatarios para hacer frente a la crisis generada por la pandemia COVID-19. Estos ingresos representan el principal generador de flujos de Parque Sur (89.14% de los ingresos totales). Es importante mencionar que todos los contratos de alquiler[2] se encuentran cedidos al Fideicomiso de Garantías, que a la fecha se encuentra garantizando a los tenedores de la Serie A de Bonos Corporativos Garantizados. Los contratos tienen duraciones promedio de 5 años desde la fecha de análisis hasta su vencimiento, contando con cláusulas de aumento anual y penalidades por terminación anticipada. En algunos casos no se permite la terminación anticipada del contrato y la renovación de estos se negocia hasta un año antes del vencimiento, lo cual brinda a Parque Sur tiempo para conseguir un nuevo locatario en el caso de que el mismo decida no renovar el contrato. El nivel de concentración por locatario se mantiene alto, siendo que los 10 mayores representan el 68.10% de los ingresos totales a diciembre 2021. La concentración en inquilinos se mitiga en parte por la calidad y bajo perfil de riesgo que ostentan sus principales clientes, los cuales están conformados por empresas de reconocimiento local e internacional pertenecientes a sectores de logística, almacenaje y distribución de productos. En línea con el crecimiento de los ingresos, la Compañía logró una utilidad de US$12.5 millones, superior en 9.66% a la reportada en diciembre 2020, influenciada positivamente por los menores gastos financieros asociados a la baja en la tasa libor de los intereses de la Serie A del Bono. En lo que respecta a los gastos de administración, estos caen 6.09% respecto del cierre de 2020 por menores provisiones por cuentas incobrables, mejores términos en el servicio de administración y menor nómina. De esta forma, el margen neto mejoró a 67.64% desde 64.31%; mientras que el ROAA y el ROAE subieron a 7.03% y 9.36%, respectivamente, desde 6.35% y 8.59% a diciembre de 2020.

Al 31 de marzo de 2022, la utilidad neta registra una caída de 4.90% con respecto a igual periodo del año anterior, lo que se encuentra explicado principalmente por el vencimiento de contratos con locatarios, mitigado por menores gastos financieros asociados a la baja en la tasa libor a la cual están atados los intereses de la Serie A de Bonos. Adicionalmente se destaca que la deuda financiera a través de bonos se beneficia de la exención de FECI.

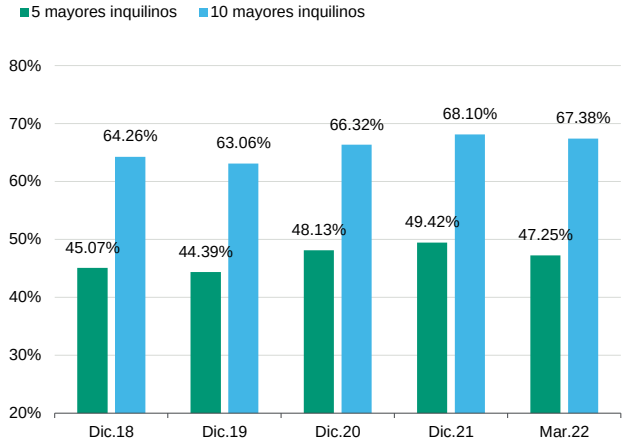
[1] Créditos en renta por extensión en fecha de terminación de contrato (1, 2, 3 y 5 años), descuento de 10% al 15% sobre el canon de arrendamiento de 2 o 3 meses, y prorrateo del pago de las cuotas a partir de junio, principalmente.
[2] Los contratos son cedidos o están en proceso de cesión a medida que se van firmando.

Gráfico 5
Ingresos por Rubro



* 2018 fue reclasificado para hacerlos comparativos con periodos correspondientes
Fuente: Parque Sur / *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 6
Concentración Inquilinos



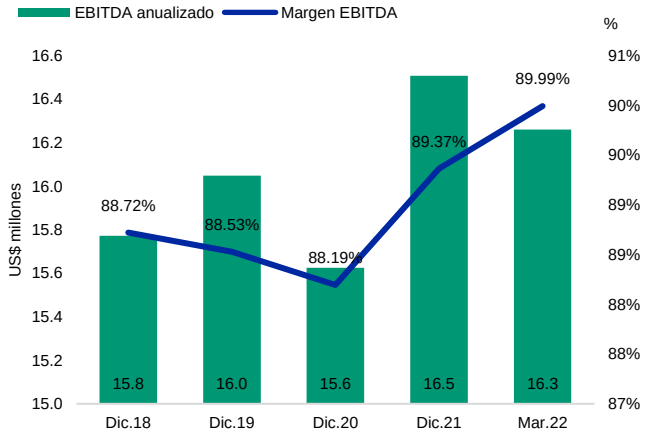
Fuente: Parque Sur / *Elaboración: Moody's Local*

Generación y Capacidad de Pago

MEJORAS EN LA COBERTURA DEL SERVICIO DE DEUDA TANTO A NIVELES DEL EBITDA COMO DE FLUJO DE CAJA OPERATIVO

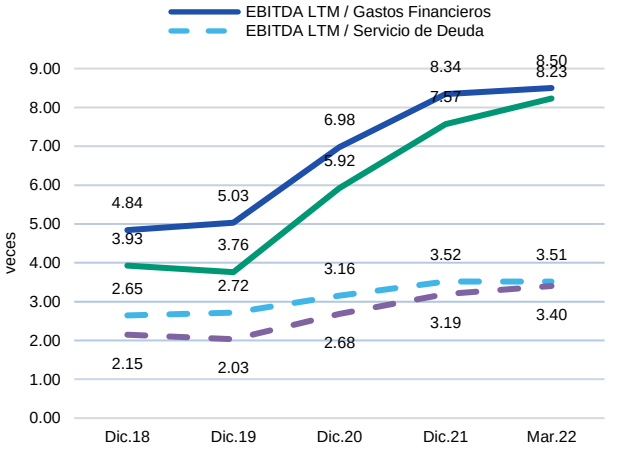
Al 31 de diciembre de 2021, el EBITDA de Parque Sur totalizó US$16.5 millones, evidenciando un crecimiento de 5.64% con respecto al mismo periodo del año anterior, producto de los mayores ingresos en arrendamientos y menores gastos de administración, no obstante, el margen EBITDA se mantiene relativamente estable en 89.37%. Por su parte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) incrementa 12.81% en comparación al 2020 por los mayores ingresos. En lo que respecta a los principales indicadores de cobertura respecto a gastos financieros y Servicio de Deuda, estos mostraron un comportamiento favorable al cierre de 2021, reflejo principalmente de los menores gastos financieros del periodo (-11.68%) asociados a la reducción de la tasa libor y la exención en el pago del FECI. Tanto el EBITDA como el FCO cubren adecuadamente los gastos financieros y el Servicio de Deuda del Emisor. A marzo de 2021, la evolución de los indicadores de coberturas es favorable, apoyada por la estabilidad en la generación de EBITDA LTM, como por la tendencia creciente del flujo de caja por la mejora en las utilidades del periodo.

Gráfico 7
Evolución del EBITDA (US$/ MM) y Margen EBITDA (%)



*2018 reclasificados para hacerlos comparativos con diciembre de 2019
Fuente: Parque Sur / *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 8
Evolución de los Indicadores de Cobertura



*2018 reclasificados para hacerlos comparativos con diciembre de 2019
Fuente: Parque Sur / *Elaboración: Moody's Local*

PARQUE INDUSTRIAL CORPORATIVO SUR, S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18[3]
TOTAL ACTIVO	**176,975**	**176,930**	**178,529**	**178,531**	**180,138**	**181,045**
Efectivo y Depósitos en Bancos	995	539	263	446	500	361
Cuentas por Cobrar, Netas	387	440	586	494	39	100
Gastos Pagados por Adelantado	145	216	146	4	8	193
Activo Corriente	**1,559**	**1,225**	**1,048**	**992**	**630**	**856**
Propiedades de Inversión	170,171	170,171	172,133	172,125	173,867	175,616
Acuerdos y Convenios por Cobrar	0	0	0	0	27	4,278
Activos por derecho de uso, neto	4,983	5,026	5,154	5,197	5,369	-
Activo No Corriente	**175,416**	**175,705**	**177,481**	**177,539**	**179,508**	**180,189**
TOTAL PASIVO	**42,282**	**43,219**	**44,145**	**45,335**	**47,896**	**50,454**
Préstamos Bancarios de Corto Plazo y Sobregiro	0	896	65	626	434	369
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	0	0	0	0	2,705	2,705
Bonos por Pagar	2,705	2,705	2,705	2,705	0	0
Pasivo Corriente	**4,071**	**4,255**	**3,087**	**3,609**	**3,427**	**3,576**
Préstamos Bancarios a Largo Plazo	0	0	0	0	33,813	36,518
Bonos Corporativos	32,780	33,456	35,485	36,161	4,946	4,946
Cuentas por Pagar Relacionadas	2,656	2,656	2,660	2,656	2,830	3,830
Pasivo No Corriente	**38,210**	**38,964**	**41,058**	**41,726**	**44,469**	**46,877**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**134,694**	**133,711**	**134,385**	**133,196**	**132,242**	**130,591**
Capital Social	10	10	10	10	10	10
Utilidades Acumuladas	134,684	133,701	134,375	133,186	132,232	130,581

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos totales	4,363	18,471	4,611	17,717	18,130	17,778
Costos de Servicios	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Margen Bruto	**4,363**	**18,471**	**4,611**	**17,717**	**18,130**	**17,778**
Gastos Generales y Administrativos	(490)	(2,180)	(492)	(2,311)	(2,304)	(2,058)
Utilidad Operativa	**3,872**	**16,291**	**4,119**	**15,406**	**15,826**	**15,720**
Gastos Financieros	(446)	(1,978)	(511)	(2,240)	(3,191)	(3,258)
Cambio en Valor Razonable de Propiedades de Inversión	0	(2,069)	0	(2,020)	(2,094)	(1,762)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	**3,508**	**12,495**	**3,688**	**11,394**	**10,771**	**11,115**
Impuesto a la Renta, Neto	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Utilidad Neta	**3,508**	**12,495**	**3,688**	**11,394**	**10,771**	**11,115**

[3] Estados Financieros reclasificados para hacerlos comparativos con la presentación a diciembre de 2019.

PARQUE INDUSTRIAL CORPORATIVO SUR, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Mar.22	Dic-21	Mar.21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	0.31x	0.32x	0.33x	0.34x	0.36x	0.39x
Deuda Financiera (incl. Pasivos en Arrendamiento) / Pasivo	0.87x	0.89x	0.89x	0.90x	0.90x	0.88x
Deuda Financiera (incl. Pasivos en Arrendamiento) / Patrimonio	0.27x	0.29x	0.29x	0.31x	0.33x	0.34x
Pasivo / Activo	0.24x	0.24x	0.25x	0.25x	0.27x	0.28x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.10x	0.10x	0.07x	0.08x	0.07x	0.07x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.90x	0.90x	0.93x	0.92x	0.93x	0.93x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	2.18x	2.24x	2.42x	2.53x	2.61x	2.82x
Deuda Financiera (incl. Pasivo en Arrendamiento) / EBITDA (*)	2.26x	2.32x	2.50x	2.61x	2.69x	2.82x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	0.38x	0.29x	0.34x	0.27x	0.18x	0.24x
Prueba Ácida[1]	0.34x	0.23x	0.28x	0.27x	0.17x	0.16x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.24x	0.13x	0.09x	0.12x	0.15x	0.10x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US$ Miles)	(2,512)	(3,030)	(2,039)	(2,616)	(2,796)	(2,720)
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	11.24%	11.80%	10.66%	13.04%	12.71%	11.58%
Gastos Financieros / Ingresos	10.21%	10.71%	11.09%	12.64%	17.60%	18.33%
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	88.76%	88.20%	89.34%	86.96%	87.29%	88.42%
Margen Neto	80.40%	67.64%	79.99%	64.31%	59.41%	62.52%
ROAA (LTM)	6.93%	7.03%	6.51%	6.35%	5.96%	6.10%
ROAE (LTM)	9.15%	9.36%	8.73%	8.59%	8.20%	8.59%
GENERACIÓN						
FCO (US$ Miles)	4,321	14,970	3,548	13,271	11,995	12,792
FCO anualizado (US$ Miles)	15,743	14,970	13,689	13,271	11,995	12,792
EBITDA (US$ Miles)	3,926	16,507	4,173	15,626	16,050	15,773
EBITDA LTM (US$ Miles)	16,260	16,507	15,781	15,626	16,050	15,773
Margen EBITDA	89.99%	89.37%	90.51%	88.19%	88.53%	88.72%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	8.50x	8.34x	7.60x	6.98x	5.03x	4.84x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	3.51x	3.52x	3.30x	3.16x	2.72x	2.65x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	8.23x	7.57x	6.59x	5.92x	3.76x	3.93x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	3.40x	3.19x	2.86x	2.68x	2.03x	2.15x

*Indicadores anualizados

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

Anexo I

Historia de Calificación

Parque Industrial Corporativo Sur, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (con información al 30.09.21) *	Calificación Actual (con información al 31.12.21 y 31.03.22) **	Definición de Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos (hasta por US$100.0 millones) Bonos Corporativos **(Serie A Senior)**	AA-.pa	AA-.pa	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta calificación y la inmediata superior son mínimas.

*Sesión de Comité del 31 de enero de 2022
**Sesión de Comité del dd de junio de 2022

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US$100.0 millones

Serie	**A**
Monto Máximo de la Serie	US$36.4 millones
Monto en Circulación al 31 de marzo de 2022	US$30.5 millones
Plazo	5 años
Tasa de Interés	L 1M + 3.15%, con tasa piso de 3.5%
Fecha de Emisión	6 de febrero de 2020
Fecha de Vencimiento	6 de febrero de 2025
Periodo de Gracia	Ninguno
Pago de Intereses	Mensual, los días 30 de cada mes
Pago de Capital	Mensual por US$225,419.77 y un último pago por el saldo insoluto en la fecha de vencimiento
Redención anticipada	En cualquier momento, total o parcialmente
Uso de los fondos	Refinanciamiento de obligaciones del Emisor, financiamiento de necesidades de capital de trabajo, inventarios, inversiones, necesidades de flujo de efectivo y/o adquirir valores
Garantía	Fideicomiso de Garantía
Bienes Cedidos en Garantía	i) Primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 30174981, 30174982, 30151989, 30239619, 414351,414352, 414353, 414354, 414355, 414356, 414357, 30199834, 30199835, 30199836, 30239616, 30239617, 30239618, 468790, 468840, 468842, 468843, 468844, 30132792, ii) fondos depositados en las cuentas fiduciarias, iii) fondos producto de pagos pactados en contratos de sub-arrendamiento cedidos al Fiduciario de la Serie A; iv) derechos que surjan de las pólizas de seguro con las cuales se aseguran los bienes inmuebles hipotecados.
Resguardos	1) Mantener una Cobertura de Servicio de Deuda (Ganancia Operativa Neta/Servicio de Deuda) mínima de 1.30x. 2) Mantener una relación de Deuda a Valor (LTV) de las garantías hipotecadas máxima de 70%
Fiduciario	Scotia Panama Trust Company, S.A. (antes The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A.)

Anexo III

Detalle de la Estructura

Riesgos de la Estructura

RIESGO DE EXISTENCIA DE FIDEICOMISO OMNIBUS
Existe el riesgo de que un mismo fideicomiso constituido o por constituirse por parte del Emisor, garantice adicionalmente otras obligaciones del Emisor distintas a la Emisión.

RIESGO DE RENOVACION DE CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO
No existe garantía de que los contratos de subarrendamiento celebrados por el Emisor en calidad de subarrendador serán renovados en su fecha de expiración, ni que los términos y condiciones de la renovación serán similares a los actuales.

RIESGO DE DISMINUCIÓN GENERAL DE PRECIOS DE ALQUILER DE LAS PROPIEDADES
Una disminución importante de los precios de alquiler de las propiedades puede afectar adversamente la capacidad de pago de la Emisión.

RIESGO DE LIBERACIÓN, SEGREGACIÓN Y SUSTITUCIÓN DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS
La liberación de uno o más de los Bienes Fideicomitidos podría disminuir la relación de servicio de deuda y de deuda al valor de las garantías requerida, sin embargo, de ser así, el Fideicomitente deberá entregar a el Fiduciario, bienes consistentes en dinero en efectivo, otra garantía igual o de la misma clase, para reemplazar aquellas cuya liberación está siendo solicitada. Previo a liberación de los bienes, el Fiduciario debe validar que el Fideicomitente se encuentra al día en los pagos de capital e intereses de los Bonos Garantizados Serie A o de los contratos de préstamos y que este en cumplimiento de las Condiciones Financieras.

AUSENCIA DE FONDO DE AMORTIZACIÓN
El pago de los intereses y capital no está garantizado por un fondo de amortización. Existe el riesgo de que el Emisor no cuente con la liquidez necesaria para cumplir con el servicio de deuda o con la posibilidad de obtener un financiamiento para el repago del capital.

RIESGO DE GARANTÍAS DE LA EMISION
El Emisor podrá emitir series Senior con o sin garantía. 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 REPAGO DEL CAPITAL
La fuente principal para el pago del capital de los Bonos provendrá de los cánones de arrendamiento de los arrendatarios. Si el flujo de arrendamientos se viese interrumpido, disminuido o afectado en alguna forma, existe riesgo de incumplir con los pagos de intereses y capital de los Bonos Corporativos. La Serie A tiene estructura de cuota balloon al vencimiento, por ende, existe el riesgo de que el Emisor no cuente con la liquidez necesaria para cumplir con el pago de la cuota balloon o con la posibilidad de obtener un financiamiento para el repago de dicha cuota.

RIESGO GENERAL DEL EMISOR
La fuente de ingresos del Emisor proviene del subarrendamiento y administración de propiedades inmobiliarias. Si el flujo de ingresos se ve interrumpido, existe el riesgo de no contar con líneas de crédito operativas para obtener la liquidez necesaria para afrontar los gastos generales, administrativos, operativos y los gastos del servicio de deuda de las Series de Bonos Corporativos Garantizados. El Emisor también se encuentra expuesto al riesgo de crédito, riesgo que pudiese incrementar en períodos de desaceleración económica.

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.

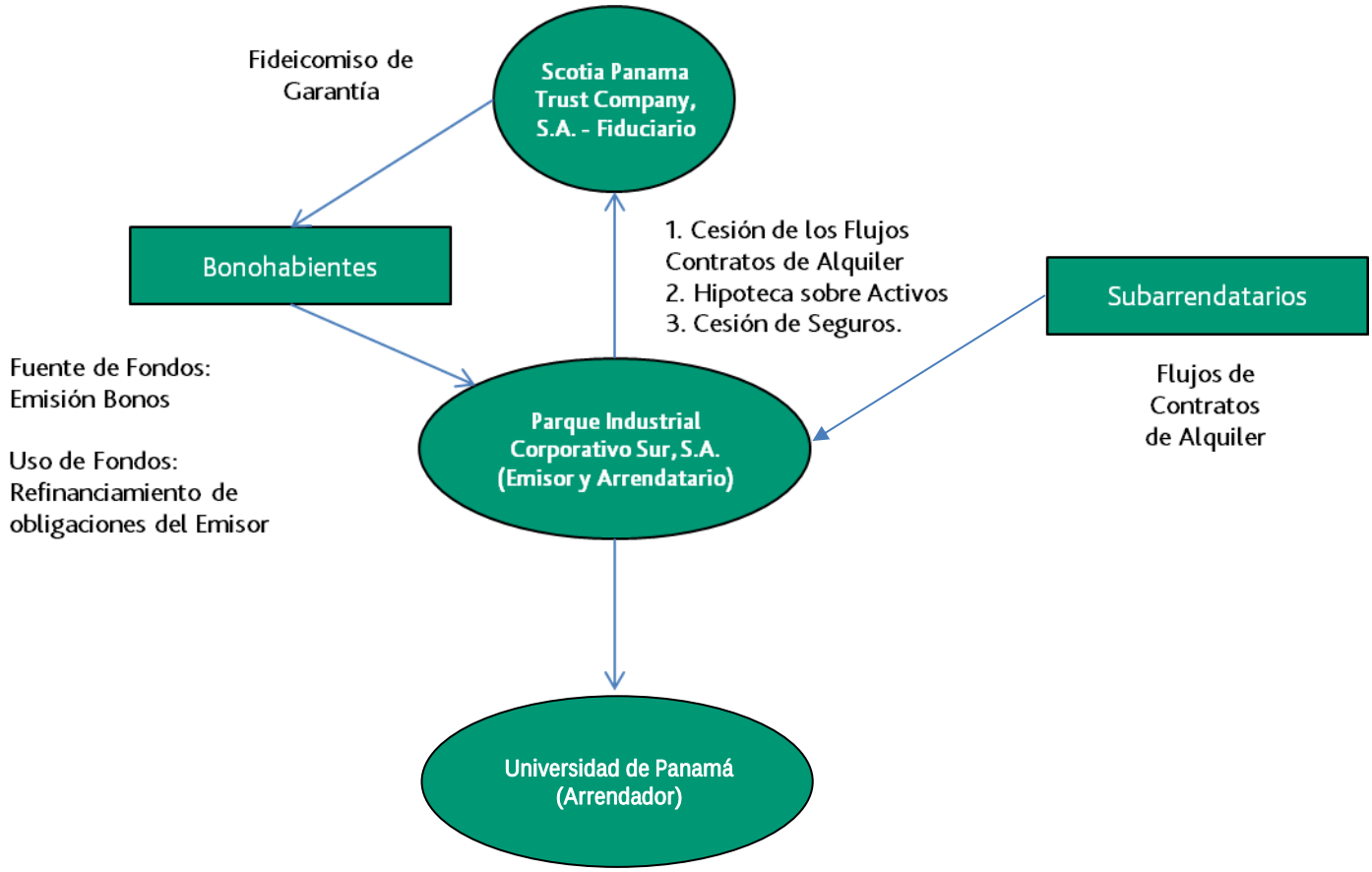
RIESGO DE LA INDUSTRIA
El Emisor depende directamente de la demanda existente para el arrendamiento de depósitos, centros de distribución, locales comerciales y oficinas. Existen otros proyectos que compiten con el Emisor. La disponibilidad de éstos y otros desarrollos inmobiliarios de galeras o locales comerciales en el futuro podrían causar que la ocupación de los bienes inmuebles se reduzca en la medida en que al momento de renovar los contratos de subarrendamiento los subarrendatarios opten por trasladarse a otra ubicación. De igual forma, una mayor competencia en el mercado podría resultar en la renovación de contratos a términos menos favorables para el Emisor.

Garantías de las Emisiones de Bonos Corporativos

El Fideicomiso de Garantía que funge como garantía para las Serie A Senior de Bonos Corporativos a ser emitidas por Parque Sur poseen las siguientes garantías y bienes, que a su vez han sido cedidos por el Fideicomitente Garante: i) Primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 30174981, 30174982, 30151989, 30239619, 414351,414352, 414353, 414354, 414355, 414356, 414357, 30199834, 30199835, 30199836, 30239616, 30239617, 30239618, 468790, 468840, 468842, 468843, 468844, 30132792 de propiedad del Emisor, ii) fondos depositados en las cuentas fiduciarias, iii) fondos producto de pagos pactados en contratos de sub-arrendamiento cedidos al Fiduciario de la Serie A; iv) derechos que surjan de las pólizas de seguro con las cuales se aseguran los bienes inmuebles hipotecados.

Mecanismo de Asignación de Flujos

La estructura de emisión constituyó las siguientes cuentas para atender el pago de las obligaciones señaladas: Cuenta de Concentración, y Cuenta Fiduciaria de Indemnización, esta última que se usará únicamente para depositar fondos recibidos de las aseguradoras de las pólizas de seguro de los bienes hipotecados. Los fondos que ingresen a esta cuenta serán utilizados para: i) reinvertir en la reconstrucción de los activos afectados ii) mantener a manera de reserva para que sean usados para cubrir servicio de deuda futuro iii) realizar redenciones parciales o totales anticipadas o amortizaciones a capital de la Serie A de Bonos Garantizados y/o abonar capital del saldo adeudado a obligación financiera mantenida con Scotiabank. Una vez que los flujos recaudados producto del alquiler de propiedades por parte de los Fideicomitentes Garantes son transferidos a la Cuenta de Concentración, se procede a distribuir los pagos, de forma mensual, de la siguiente manera: i) pago de capital e intereses de las Series de Bonos Corporativos garantizados y ii) traspasar cualquier excedente a favor del Fideicomitente. El siguiente diagrama representa el esquema de la titulización:



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, 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 Emisores Corporativos, Bonos y Acciones Preferenciales vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2021 y 2022 de Parque Industrial Corporativo Sur, S.A, Prospecto Final del Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US$100.0 millones y Suplemento final de la Serie A. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2022 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