



Parque Industrial y Corporativo Sur, S.A.

Panamá, 01 de septiembre de 2020.

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores
Ciudad.-

Estimados Señores Superintendencia del Mercado de Valores:

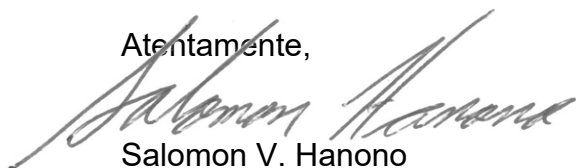
Con la finalidad de dar cumplimiento al Acuerdo No. 3-2008 modificado por el Acuerdo No. 2-2012 referente a la divulgación de los eventos que constituyen hechos de importancia por parte de los emisores de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), se informa un Hecho de Importancia de Parque Industrial y Corporativo Sur, S.A.:

Comunicado de HECHO DE IMPORTANCIA

Por este medio Parque Industrial y Corporativo Sur, S.A., en calidad de emisor de bonos rotativos registrados en la SMV de acuerdo con la Resolución SMV No. 576 de 23 de diciembre de 2019; hace de su conocimiento que Moody's Local Panamá emitió la actualización de su Informe de Calificación donde ratifica, para la serie A de Bonos Corporativos Rotativos, la categoría de AA-.pa.

Se adjunta el informe de calificación.

Atentamente,



Salomon V. Hanono

Cc. Bolsa de Valores de Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
1 de septiembre de 2020

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.

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

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@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 estable 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 el aumento sostenido del EBITDA y adecuada generación de Flujo de Caja Operativo (FCO), pese a la reducción para el periodo en análisis, brindándole una amplia cobertura, tanto a los gastos financieros como al Servicio de Deuda (parte corriente de la deuda de largo plazo + gastos financieros). La calificación también considera los adecuados niveles de endeudamiento que mantiene el Emisor, evidenciado en la baja Palanca 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 en la Cuenta de Concentración de manera que puedan 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, al igual que la Cobertura de Servicio de Deuda que deberá cumplir el Emisor de mínimo 1.30 veces con los flujos que ingresen al Fideicomiso. Al corte del presente análisis, el Emisor cumple con ambos resguardos. Aporta igualmente el hecho de que la ocupación de los inmuebles se situó en 96% 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 64.85% a junio de 2020). 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 igual manera, 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, contando con una política de dividendos y un Director Independiente; asimismo, Parque Sur -como subsidiaria de Prima- por política distribuye el 90% de sus utilidades 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 mejora para el periodo en análisis.

Por otro lado, resulta relevante mencionar 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, lo cual afectará el crecimiento estimado para la economía panameña en el 2020, así como el desempeño de diversos sectores¹ de la economía. En este sentido y por tratarse de un evento en curso, no es posible determinar la fecha estimada de la reactivación total de la economía, la cual incluye un mecanismo gradual a través de seis bloques de los cuales se han abierto los dos primeros y parcialmente el tercer bloque, además de que se han establecido fechas tentativamente para el mes de septiembre del resto de las actividades, aunque esto dependerá de la evolución de los contagios. Otro hecho de importancia corresponde a la promulgación del Decreto Ejecutivo No. 145, el cual dicta medidas sobre los arrendamientos, procesos de lanzamiento y desalojo, y ordena el congelamiento de los cánones de arrendamiento, intereses por mora, y cláusulas de incrementos y/o penalización por terminación unilateral del contrato mientras dure el Estado de Emergencia Nacional y hasta dos meses posteriores al levantamiento de dicha medida, y el cual fue modificado por el Decreto Ejecutivo No. 314 de 7 de agosto de 2020 (ver desarrollos recientes). Pese a lo anterior y, de acuerdo a información recibida del Emisor, no se estima un impacto material en los ingresos de Parque Sur ni en los flujos de alquiler que entran al Fideicomiso que respalda la Serie A de Bonos Garantizados, debido a que el 75% de los arrendatarios se encuentran operando, y el 25% restante no ha solicitado acogerse a dicho decreto. El Emisor se mantiene en diálogo continuo con cada uno de sus arrendatarios, ofreciéndoles facilidades de crédito o periodos de gracia por corto plazo a los arrendatarios que han visto afectadas sus operaciones, presentando alternativas a corto plazo a aquellos que así lo requieran. Sin embargo, el porcentaje de extensiones de contratos o facilidades otorgadas se mantiene bajo, lo cual se ve reflejado en los adecuados niveles de flujos provenientes de los subarrendamientos Post-pandemia. Por lo anterior, Moody's Local se mantendrá dándole seguimiento al comportamiento de pago, así como al cumplimiento de los acuerdos de los arrendatarios.

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, así como 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, pudiendo llevar al incumplimiento del resguardo de cobertura del Servicio de Deuda.
- » Pérdida de valor de mercado de las propiedades cedidas al Fideicomiso (mejoras a la propiedad arrendada, dado que 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.

¹ Sugerimos revisar la Nota de Prensa: **ML PA publica comentario sobre el impacto del COVID-19 en los distintos sectores de la economía panameña (25/03/20)**
<https://www.moodylocal.com/resources/res-documents/pa/pressreleases/mlnotaprensacoronaviruscorporativopanama.pdf>

Indicadores Clave

Tabla 1

PARQUE INDUSTRIAL Y CORPORATIVO SUR, S.A.

	Jun-20 LTM	Dic-19	Dic-18*	Dic-17	Dic-16
Activos (US\$/Miles)	180,872	180,138	181,045	183,117	183,196
Ingresos totales (US\$/Miles)	17,900	18,130	17,778	16,879	13,321
EBITDA (US\$/Miles)	15,772	16,050	15,773	14,684	12,184
Deuda Financiera / EBITDA	2.55x	2.61x	2.82x	3.31x	4.42x
Deuda Financiera (incl. Pasivo en Arrendamiento) / EBITDA	2.63x	2.69x	2.82x	3.31x	4.42x
EBITDA / Gastos Financieros	5.61x	5.03x	4.84x	4.49x	3.72x
FCO / Servicio de Deuda	2.07x	2.03x	2.15x	1.21x	1.20x

*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

THE BANK OF NOVA SCOTIA (PANAMÁ), S.A. (FIDUCIARIO)

	Jun-20 LTM	Oct-19	Oct-18	Oct-17	Oct-16
Activos (US\$ Miles)	N/D	11,804	11,670	11,684	11,690
Utilidad Neta (US\$ Miles)	N/D	178	-25	28	-482
ROAA	N/D	1.52%	-0.11%	0.12%	-2.00%
ROAE	N/D	1.53%	-0.11%	0.12%	-2.05%

Fuente: Scotiabank / Elaboración: Moody's Local

Tabla 3

Resguardos de las Series Garantizadas*

	Jun-20*	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Relación Deuda a Valor de las garantías hipotecadas < 70%***	22.00%	N/A	N/A	N/A	N/A
Cobertura del Servicio de Deuda > 1.30x****	3.39x	N/A	N/A	N/A	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

Al 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. Al 30 de junio de 2020, el Emisor ha emitido la Serie A bajo el Programa Rotativo antes descrito por un monto de US\$36.4 millones. La Serie emitida 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 inmobiliarias 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 la fecha del presente

informe, Parque Sur cuenta 51 arrendatarios, entre los que destacan compañías multinacionales como DHL, Nestlé, Yobel, Kimberly Clark, Crowley, Logitech, Bimbo, Sika, entre otras, así como compañías de prestigio local, tales como Dicarina, Supermercados Xtra, Importadora Maduro, Industrias Panamá Boston, Elmec, Grupo Silaba, entre otras. El promedio de ocupación, al 30 de junio de 2020, es de 96.61% levemente por debajo del promedio registrado para el año 2019 de 97.24%. Al medir la concentración, se tienen que dos de los clientes de Parque Sur concentran el 23.04% de sus ingresos por alquiler y cuotas de mantenimiento.

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\$17,609.54. 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 – The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A.

La estructura de las emisiones de Series Bajo el Programa de Bonos Corporativos Garantizados involucra a The Bank of Nova Scotia (Panamá), 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 Estado de Emergencia Nacional y la Cuarentena Total decretada por el Gobierno de Panamá a fin de contener la rápida propagación del COVID-19 en el país, incluyendo el cierre de establecimientos comerciales no relacionados a la venta de productos alimenticios o medicamentos en todo el país, afectará el crecimiento estimado para la economía panameña en el 2020, así como el desempeño de diversos sectores de la economía. En vista de la fuerte propagación del COVID-19 y por tratarse de un evento en curso, no es posible determinar la fecha estimada de la reactivación total de la economía. Si bien el Gobierno panameño ya estableció el mecanismo de reactivación desde mediados del mes de mayo de 2020, la misma será gradual (seis bloques de los cuales se han abierto los dos primeros y a la fecha no se tiene fecha estimada para el resto) y dependerá de las nuevas cifras de contagio, siendo relevante señalar que, según lo manifestado por el Gobierno, continuará la cuarentena indefinida decretada el pasado 25 de marzo con todas las medidas sanitarias y de restricción a la movilidad para las provincias de Panamá y Panamá Oeste.

Otro hecho de importancia relevante corresponde a que, el 1 de mayo pasado, se promulgó el Decreto Ejecutivo No. 145 el cual dicta medidas sobre los arrendamientos, procesos de lanzamiento y desalojo. En el mismo se establece que mientras dure el estado de emergencia nacional y hasta dos meses posteriores al levantamiento de esta medida, se ordena el congelamiento de los cánones de arrendamiento, las cláusulas de incrementos y/o penalización por terminación unilateral del contrato y las relativas a intereses por mora. Asimismo, indica que el arrendador y el arrendatario podrán resolver por mutuo acuerdo los conflictos originados sobre los cánones de arrendamientos dejados de pagar durante las medidas y disposiciones establecidas en dicho Decreto y, dichos acuerdos, tendrán una duración de hasta dos años a partir del registro ante la Dirección General de Arrendamientos. En línea con lo establecido por el Decreto 145, los alquileres no cobrados serán prorrateados a partir de enero 2021. Es importante mencionar que, recientemente se ha aprobado el Decreto Ejecutivo No. 314 de 7 de agosto de 2020, el cual modifica algunos artículos del decreto antes mencionado sobre desalojos y lanzamientos; así como regulaciones a favor de los afectados por el coronavirus para poder hacer frente a los cánones en conflicto con un acuerdo de pago. En este sentido, la parte afectada puede recurrir ante la jurisdicción ordinaria por el incumplimiento del mutuo acuerdo firmado o el negarse a pagar los alquileres cesada la declaratoria de emergencia nacional y pasados los dos meses después del levantamiento de la 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 se mantiene bajo, considerando que los ingresos de alquileres al mes de junio 2020 son 2.56% inferiores a los registrados a junio de 2019. En ese sentido, Parque Sur ha realizado 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 prorrates del pago de las cuotas a partir de junio, entre otros.

Los Estados Financieros Interinos de Parque Sur al 30 de junio de 2020, señalan dos litigios de los cuales, a la fecha del presente informe se encuentran archivados o cerrados. El primero estuvo relacionado con un proceso de investigación patrimonial por el contrato de arrendamiento entre la Universidad de Panamá y Parque Sur. De acuerdo con lo señalado por los abogados de Parque Sur, Morgan & Morgan, el mismo se cerró y archivó luego de que, el 11 de julio de 2019, se negara el recurso de reconsideración presentado por el fiscal de cuentas contra Auto N° 65-2019 del 11 de marzo de 2019. El segundo litigio menciona sumatorias en averiguación por la supuesta comisión de delito contra la administración pública, en perjuicio de la Universidad de Panamá. Sobre este caso, de acuerdo con lo señalado por Morgan & Morgan, mediante Auto N° 7 del 2 de septiembre de 2019, el juez declaró Sobreseimiento Provisional. Dicha decisión fue objeto de apelación y el Segundo Tribunal de Justicia mediante Auto No.2 de 2 de enero de 2020 revocó la decisión de Primera Instancia y decreta sobreseimiento Definitivo y en consecuencia ordena el archivo del expediente.

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

Activos y Liquidez

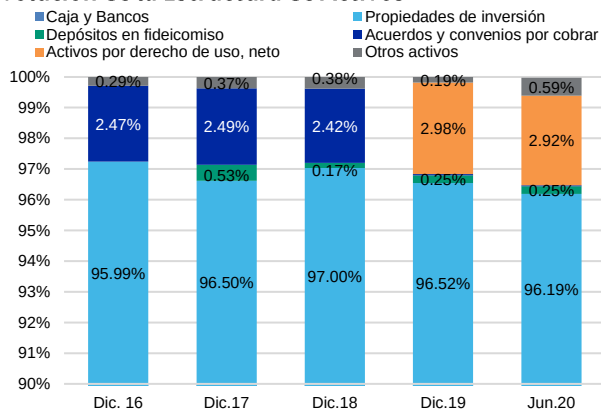
LEVE DISMINUCIÓN EN ACTIVOS POR CAMBIO EN EL VALOR RAZONABLE DE LAS PROPIEDADES DE INVERSIÓN

Al 31 de diciembre de 2019, los activos de Parque Sur disminuyen levemente (-0.50%) con respecto al 2018 como resultado del cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión por US\$2.1 millones. Las propiedades de inversión – principal activo al representar el 96.52% del balance – 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 en octubre de 2019 por una empresa evaluadora independiente de la Compañía. Al cierre fiscal 2019 también se observa el registro de activos por derecho de uso por US\$5.4 millones asociado a la adopción de la NIIF 16, correspondientes al contrato de alquiler mantenido con la Universidad de Panamá por el uso de los terrenos donde está ubicado el Parque Industrial Sur, de los cuales US\$4.3 millones fueron tomados de la partida de acuerdos y convenios por cobrar, los cuales corresponden a créditos con la Universidad de Panamá de las inversiones realizadas en la construcción de la infraestructura, por lo que el efecto neto de la adopción de dicha norma contable es de US\$1.1 millón.

Al cierre del primer semestre del ejercicio fiscal 2020, los activos disminuyen 0.21% respecto a junio de 2019, explicado principalmente por la reducción de 1.08% en las propiedades de inversión antes comentada, contrarrestado por el registro de activos por derecho de uso producto de la adopción de la NIIF 16, y por un aumento de 739.61% en alquileres por cobrar neto de reservas, los cuales pasan a US\$719 mil, desde US\$86 mil a junio de 2019, representando el 8.13% de los ingresos por alquiler acumulados del periodo. Este incremento se encuentra explicado por los convenios y arreglos de pago a los que ha llegado con sus locatarios afectados por el Covid-19. En este sentido es importante mencionar que el Emisor ha constituido reservas por US\$250 mil, las cuales representan el 25.80% de las cuentas por cobrar, aunque no anticipan tener que hacer uso de ésta. Sobre este punto es importante mencionar que Parque Sur ha llegado a acuerdos con algunos de sus inquilinos.

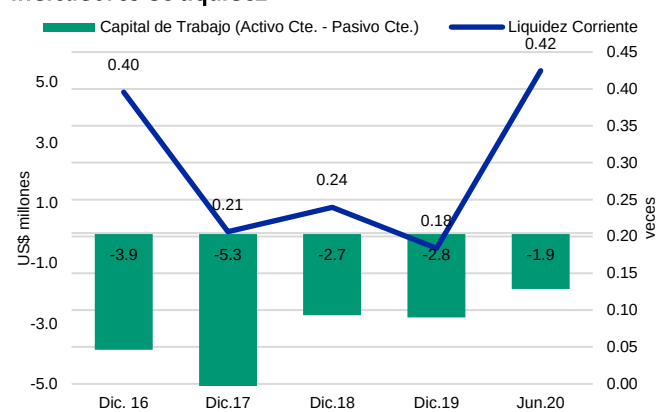
Históricamente, Parque Sur ha reportado un bajo índice de liquidez, reflejado en un déficit en el capital de trabajo, lo cual es usual en las empresas de sociedades de inversión inmobiliaria, ya que la mayor parte de sus activos son a largo plazo, compuestos por propiedades de inversión. Al 30 de junio de 2020, el capital de trabajo sigue siendo negativo asociado principalmente a la porción corriente de la deuda a largo plazo del periodo.

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

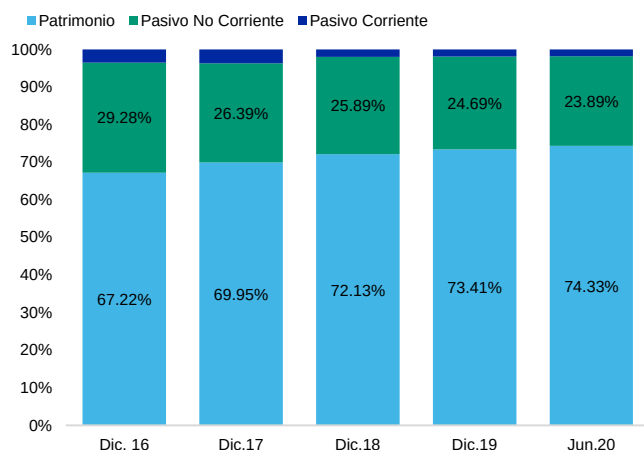
Estructura Financiera y Solvencia**MEJORA EN NIVELES DE APALANCAMIENTO PRODUCTO DE LA AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA**

Los pasivos de Parque Sur al 31 de diciembre de 2019 registran una reducción de 5.07% con respecto al cierre fiscal anterior, atribuido a la amortización por US\$2.7 millones de la deuda a mediano plazo mantenida con Scotiabank para financiar la construcción del proyecto de galeras y el pago de US\$1 millón en las cuentas por pagar relacionadas, lo cual fue parcialmente contrarrestado por el registro del pasivo en arrendamiento por US\$1.2 millones, producto de la adopción de la NIIF 16. Hasta el 2019, la deuda financiera estaba compuesta por dos préstamos bancarios con un saldo al 31 de diciembre de 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 30 de junio de 2020, se observa un cambio en la composición de los pasivos, como resultado de la emisión de la Serie A por US\$36.4 millones (saldo de US\$35.3 millones a junio de 2020) dentro de un nuevo Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta por US\$100.0 millones calificada por Moody's Local, cuyos recursos fueron destinados a cancelar la totalidad del saldo adeudado a Scotiabank comentado anteriormente.

El patrimonio de Parque Sur ha mostrado una importante participación dentro del balance, logrando alcanzar US\$134.4 millones al 30 de junio de 2020, con una participación de 74.33% sobre el total de los activos, y conformado principalmente por las ganancias acumuladas. Al 31 de diciembre de 2019, el patrimonio incrementa 1.26% sustentado en la retención parcial de las utilidades del periodo. Parque Sur, en calidad de subsidiaria de una sociedad de inversión inmobiliaria, por política distribuye anualmente no menos del 90% de las utilidades netas fiscales del periodo. En consecuencia, para el cierre de 2019, el Emisor pagó dividendos a su accionista Prima por US\$9.1 millones (US\$8.6 millones en 2018). Al 30 de junio de 2020, el Emisor ha distribuido dividendos por US\$4.3 millones (US\$4.7 millones a junio de 2019), en cumplimiento con la política correspondiente al pago del 90% de las utilidades.

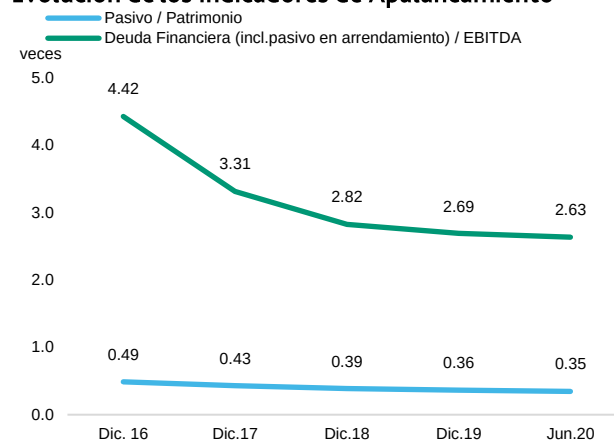
Históricamente, el Emisor ha reportado un bajo nivel de endeudamiento, reflejado en una baja Palanca Contable (pasivo / patrimonio), la misma que situó en 0.36 veces para el cierre de 2019. En lo que respecta a la Palanca Financiera (deuda financiera total – incluye pasivo por arrendamiento- / EBITDA LTM) se observa una leve mejora al ubicarse en 2.69x, lo que recoge la amortización de la deuda financiera y la mayor generación de EBITDA. Para el primer semestre de 2020, se mantiene la tendencia en los indicadores, no obstante, las variaciones no son significativas.

Gráfico 3

Evolución de la Estructura de Fondo

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**INGRESOS CRECIENTES AUNQUE DESACELERAN A MEDIDA QUE LA OCUPACIÓN ALCANZA NIVELES CERCANOS AL 100%. SE MANTIENE LA CONCENTRACIÓN EN PRINCIPALES LOCATARIOS**

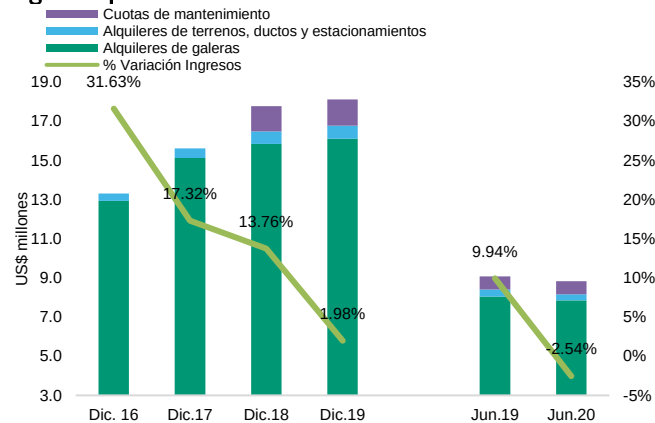
Al cierre del ejercicio de 2019, los ingresos aumentaron en 1.98% con relación al año previo, explicado principalmente por el efecto combinado de: i) aumento anual de cuotas de alquiler de locatarios existentes, ii) ingresos completos anuales provenientes de locatarios que iniciaron operaciones a fines del 2018, y iii) entradas por nuevos locatarios contrarrestando parcialmente las salidas durante el año (cuatro nuevos y cinco salidas). Los ingresos por alquileres, principal generador de ingresos de Parque Sur, representan el 88.86% de los ingresos totales. Es importante mencionar que, todos los contratos de alquiler² 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 cedidos tienen duraciones que oscilan entre dos y 15 años, 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. A nivel de concentración de principales arrendatarios, los 10 mayores locatarios representan el 63.06% de los ingresos totales al 31 de diciembre de 2019, niveles estos que se mantienen altos a pesar la reducción con respecto al 2018 producto de la salida de uno de sus principales locatarios. 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.

Por otra parte, se observaron aumentos en los gastos de administración (+15.76%) asociados principalmente a mayores gastos de reparación y mantenimiento; afectando el margen operativo (87.29%). Por otro lado, el resultado final se redujo 3.09% con respecto a igual periodo del año anterior, producto del aumento de 18.80% en la pérdida en el valor razonable de las propiedades de inversión.

Al 30 de junio de 2020, la utilidad neta registra un leve aumento de 0.41%, a pesar de la reducción de 2.54% en los ingresos principalmente asociados a menores ingresos por arrendamientos de galeras, los que fueron contrarrestandos por el menor gasto financiero (-23.68%), que pasó a US\$1.2 millones, desde US\$1.6 millones de junio de 2019, producto de la nueva deuda financiera a través de bonos que le permite beneficiarse de la exención de FECL. Asimismo, lo antes indicado, permitió hacer frente a incrementos en los gastos de administración (+14.70%) relacionados con comisiones y cargos bancarios correspondientes al registro del nuevo Programa de Bonos Corporativos por US\$100 millones calificado por Moody's Local. Para el mes de junio de 2020 los ingresos por alquileres totalizaron US\$1.3 millones, los cuales disminuyen 18.38% con respecto al mes de febrero de 2020 pre-COVID-19. Esta reducción obedece principalmente a los acuerdos a los que han llegado con sus arrendatarios: 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.

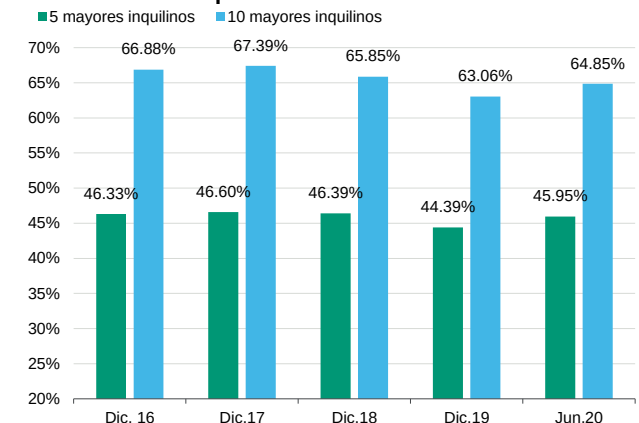
Gráfico 5

Ingresos por Rubro

* 2018 y junio de 2019 fueron reclasificados para hacerlos comparativos con los periodos correspondientes al 2019 y 2020.

Fuente: Parque Sur / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

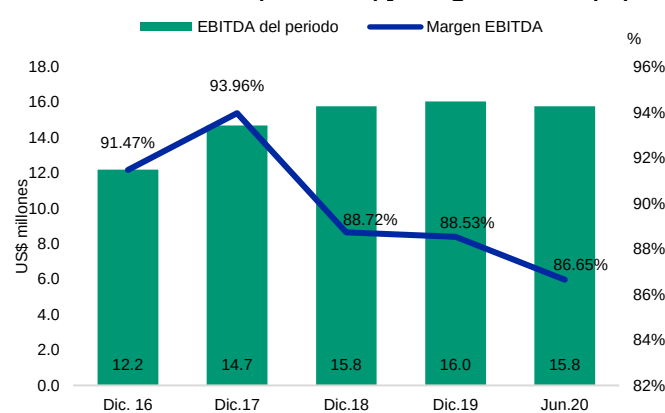
Concentración Inquilinos

Fuente: Parque Sur / Elaboración: Moody's Local

Generación y Capacidad de Pago**AMPLIA COBERTURA DEL SERVICIO DE DEUDA CON EL EBITDA Y EL FLUJO DE CAJA OPERATIVO**

Al 31 de diciembre de 2019, el EBITDA de Parque Sur ascendió a US\$16.1 millones, evidenciando un aumento de 1.75% en comparación al EBITDA generado en el mismo periodo del año anterior, producto de mayores ingresos en arrendamientos de galeras y lo que también explica margen de EBITDA de 88.53%. Por su parte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) retrocede 6.23% en comparación al 2018, como consecuencia del ajuste de US\$5.5 por activos por derecho de uso debido a la adopción de la NIIF 16 durante el periodo. Como resultado de lo anterior, los principales indicadores de cobertura respecto a gastos financieros y Servicio de Deuda mostraron un comportamiento mixto al cierre de 2019, reflejando mejoras en las coberturas con el EBITDA, mientras que las coberturas con respecto al FCO se ajustan, sin embargo, siguen siendo amplias. Es de indicar que, para el primer semestre de 2020, las coberturas con respecto al Servicio de Deuda recogen el efecto de la cancelación de la deuda bancaria producto de la emisión de la Serie A de los Bonos Corporativos mencionada anteriormente, y los menores gastos financieros. Tanto el EBITDA como el FCO cubren adecuadamente los gastos financieros y el Servicio de Deuda del Emisor. No obstante, se hace importante mencionar que el FCO en los próximos meses se verá presionado ante el aumento en los niveles de cuentas por cobrar, los cuales para el primer semestre del año incrementaron 7.40 veces producto de retrasos en el cobro de alquileres dada la situación sanitaria y económica que atraviesa el país desde mediados del mes de marzo.

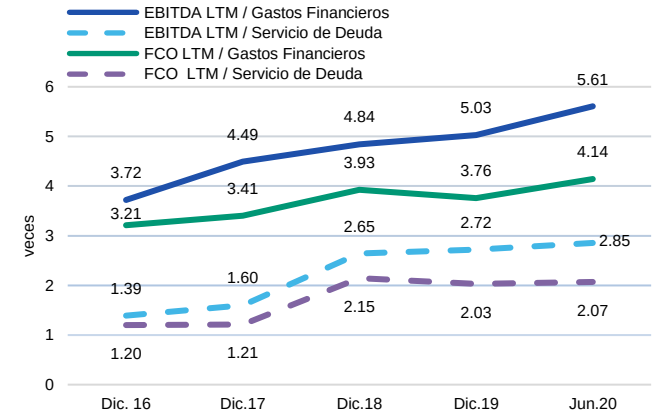
Gráfico 7

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)	Jun-20	Dic-19	Jun-19³	Dic-18³	Dic-17	Dic-16
TOTAL ACTIVO	180,872	180,138	181,244	181,045	183,117	183,196
Efectivo y Depósitos en Bancos	487	500	570	361	1,169	2,278
Cuentas por Cobrar, Netas	719	39	86	100	51	27
Gastos Pagados por Adelantado	98	8	100	193	6	121
Activo Corriente	1,370	630	904	856	1,379	2,536
Propiedades de Inversión	173,978	173,867	175,881	175,616	176,935	173,773
Acuerdos y Convenios por Cobrar	20	27	4,191	4,278	4,423	4,356
Activos por derecho de uso, neto	5,283	5,369	-	-	-	-
Activo No Corriente	179,502	179,508	180,340	180,189	181,738	180,660
TOTAL PASIVO	46,438	47,896	48,968	50,454	55,020	60,043
Préstamos Bancarios de Corto Plazo y Sobregiro	71	434	55	369	213	0
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	2,705	2,705	2,705	2,705	5,910	5,487
Pasivo Corriente	3,225	3,427	3,401	3,576	6,687	6,409
Préstamos Bancarios a Largo Plazo	-	33,813	35,264	36,518	37,567	43,478
Bonos Corporativos	37,514	4,946	4,946	4,946	4,946	4,946
Cuentas por Pagar Relacionadas	2,830	2,830	3,831	3,830	3,740	0
Pasivo No Corriente	43,213	44,469	45,567	46,877	48,333	53,634
TOTAL PATRIMONIO NETO	134,434	132,242	132,276	130,591	128,097	123,153
Capital Social	10	10	10	10	10	10
Utilidades Acumuladas	134,424	132,232	132,266	130,581	128,087	123,143

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Jun-20	Dic-19	Jun-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos totales	8,843	18,130	9,073	17,778	15,628	13,321
Costos de Servicios	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Margen Bruto	8,843	18,130	9,073	17,778	15,628	13,321
Gastos Generales y Administrativos	(1,291)	(2,304)	(1,160)	(2,058)	(2,528)	(2,644)
Utilidad Operativa	7,551	15,826	7,913	15,720	14,632	12,138
Gastos Financieros	(1,220)	(3,191)	(1,599)	(3,258)	(3,269)	(3,275)
Cambio en Valor Razonable de Propiedades de Inversión	0	(2,094)	0	(1,762)	(331)	56,712
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	6,441	10,771	6,415	11,115	11,034	65,584
Impuesto a la Renta, Neto	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(92)
Utilidad Neta	6,441	10,771	6,415	11,115	11,034	65,457

³Estados financieros reclasificados para hacerlos comparativos con la presentación a diciembre de 2019 y junio de 2020.

PARQUE INDUSTRIAL CORPORATIVO SUR, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Jun-20	Dic-19	Jun-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	0.35x	0.36x	0.37x	0.39x	0.43x	0.49x
Deuda Financiera (incl. Pasivos en Arrendamiento) / Pasivo	0.89x	0.90x	0.88x	0.88x	0.88x	0.90x
Deuda Financiera (incl. Pasivos en Arrendamiento) / Patrimonio	0.31x	0.33x	0.32x	0.34x	0.38x	0.44x
Pasivo / Activo	0.26x	0.27x	0.27x	0.28x	0.30x	0.33x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.07x	0.07x	0.07x	0.07x	0.12x	0.11x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.93x	0.93x	0.93x	0.93x	0.88x	0.89x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	2.55x	2.61x	2.75x	2.82x	3.31x	4.42x
Deuda Financiera (incl. Pasivo en Arrendamiento) / EBITDA (*)	2.63x	2.69x	2.75x	2.82x	3.31x	4.42x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	0.42x	0.18x	0.27x	0.24x	0.21x	0.40x
Prueba Ácida ¹	0.39x	0.17x	0.23x	0.16x	0.20x	0.38x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.15x	0.15x	0.17x	0.10x	0.17x	0.36x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	(1,855)	(2,796)	(2,497)	(2,720)	(5,308)	(3,873)
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	14.60%	12.71%	12.78%	11.58%	14.84%	18.29%
Gastos Financieros / Ingresos	13.80%	17.60%	17.62%	18.33%	20.92%	24.58%
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	85.40%	87.29%	87.22%	88.42%	93.63%	91.12%
Margen Neto	72.84%	59.41%	70.70%	62.52%	70.61%	491.40%
ROAA (LTM)	5.96%	5.96%	6.06%	6.10%	6.02%	42.43%
ROAE (LTM)	8.10%	8.20%	8.36%	8.59%	8.78%	70.52%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	5,956	11,995	6,771	12,792	11,131	10,516
FCO anualizado (US\$ Miles)	11,180	11,995	12,861	12,792	11,131	10,516
EBITDA (US\$ Miles)	7,662	16,050	7,940	15,773	14,684	12,184
EBITDA LTM (US\$ Miles)	15,772	16,050	15,642	15,773	14,684	12,184
Margen EBITDA	86.65%	88.53%	87.51%	88.72%	93.96%	91.47%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	5.61x	5.03x	4.73x	4.84x	4.49x	3.72x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	2.85x	2.72x	2.60x	2.65x	1.60x	1.39x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	4.14x	3.76x	3.89x	3.93x	3.41x	3.21x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	2.07x	2.03x	2.14x	2.15x	1.21x	1.20x

*Indicadores anualizados

¹Prueba 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 30.06.19)*	Calificación Actual (con información al 31.12.19 y 30.06.20)	Definición de Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos (hasta por US\$100.0 millones)	(nueva)		
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 2 de diciembre de 2019

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 30 de junio de 2020	US\$35.3 millones
Plazo	5 años
Tasa de Interés	L 1M + 3.15% mínimo 4.0%
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	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

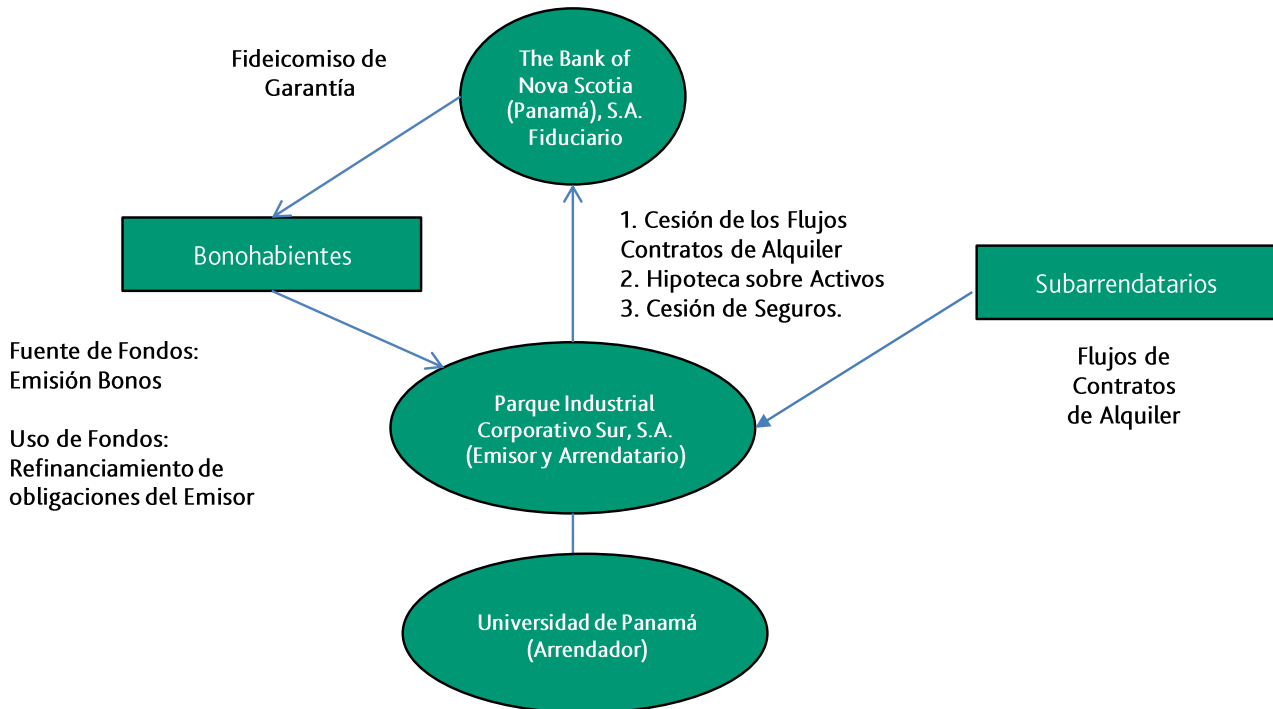
El Emisor depende directamente de la demanda existente para el arrendamiento de depósitos, centros de distribución, locales comerciales y oficinas. Existen otros proyectos que compiten con el Emisor. La disponibilidad de éstos y otros desarrollos inmobiliarios de galeras o locales comerciales en el futuro 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 la empresa (<http://www.moodylocal.com>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2019 y 2020 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.

© 2020 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 REPRODUCCIÓN, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS 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, COMERCIALIZACIÓN 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.moody's.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 61 003 399 657 AFSL 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.