



Parque Industrial y Corporativo Sur, S.A.

Panamá, 14 de julio de 2023

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. 576-19 modificada por resolución SMV No. 404-21 y SMV No. 81-22; 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 con perspectiva Estable.

Se adjunta el informe de calificación.

Atentamente,

Salomon V. Hanono

Cc. Bolsa Latinoamericana de Valores de Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
14 de julio de 2023

Actualización

CALIFICACIÓN*

Parque Industrial y Corporativo Sur, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	AA-.pa
Perspectiva	Estable

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

Leyla Krmelj
Ratings Manager
leyla.krmelj@moodys.com

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

Jesús D. Castro
Associate Lead Analyst 1
jesus.castro@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 de Bonos Corporativos Garantizados emitidos por Parque Industrial y Corporativo Sur, S.A. (en adelante, el Emisor o Parque Sur) bajo el Programa Rotativo de Bonos Senior y Bonos Subordinados de hasta por US\$100.0 millones. La perspectiva es Estable.

La calificación asignada considera de manera favorable la estabilidad en la generación de flujos de Parque Sur proveniente del subarrendamiento de galeras de almacenaje a empresas multinacionales y de prestigio local, lo cual se evidencia en la generación de EBITDA y Flujo de Caja Operativo (FCO) que brindan amplia cobertura a los gastos financieros y al servicio de deuda (parte corriente de la deuda de largo plazo + intereses). Asimismo, se considera igualmente positivo el bajo nivel de apalancamiento contable (Pasivo / Patrimonio), el cual se ubicó en 0.29x a diciembre de 2022 y 0.27x a marzo de 2023; así como la reducción progresiva de la Palanca Financiera (Deuda Financiera Total / EBITDA LTM). Al respecto, la Palanca Financiera ascendió a 2.13x al 31 de marzo de 2023 y a 2.19x al cierre de 2022, mostrando una importante disminución frente a diciembre de 2021 (2.32x).

Otro factor positivo es la resiliencia del negocio, que se vio evidenciada en la estabilidad de los indicadores financieros a pesar de la desaceleración de la economía local en el año 2020, producto de las medidas adoptadas por el Gobierno de Panamá a fin de contener la rápida propagación de la pandemia en el país, siendo relevante mencionar que las cuentas por cobrar muestran ya una importante normalización, con la excepción de saldos menores por cobrar que ya cuentan con un plan de pagos definido. La clasificación también toma en consideración el alto nivel de ocupación de los inmuebles, 90.3% a marzo de 2023, donde, si bien se ha presentado una reducción respecto al corte anterior (96% al 30 de septiembre de 2022) por vencimiento natural de contratos de arrendamiento, según la Gerencia se espera un incremento importante en los niveles de ocupación al cierre de 2023 relacionado a la firma de nuevos contratos con clientes que se empezarán a facturar desde el segundo semestre del año.

Adicionalmente, la calificación toma en consideración el respaldo que le brinda la estructura de la Serie A Garantizada, la cual contempla la cesión de bienes inmuebles custodiados por un Fideicomiso de Garantía, así como la cesión de los flujos provenientes de los cánones de arrendamiento que son depositados mensualmente por los arrendatarios en una Cuenta de Concentración, a fin de ser administrados por el Fideicomiso para el pago del servicio de deuda. Asimismo, la Serie A de Bonos Garantizados cuenta con la garantía de las pólizas de seguro de los bienes inmuebles incorporados en el Fideicomiso, las cuales deben cubrir en todo momento una suma no menor al 100% de las obligaciones garantizadas y el 80% del valor de reposición de los activos. La calificación también considera el establecimiento de un ratio *Loan-To-Value* (LTV) máximo de 70%, que deberá mantener el valor de mercado de los bienes inmuebles hipotecados (mejoras a la propiedad arrendada) cedidos al Fideicomiso sobre el saldo en circulación de los Bonos Garantizados. Del mismo modo, también se pondera la existencia de un ratio de Cobertura de Servicio de Deuda que debe cumplir el Emisor de mínimo 1.30x con los flujos que ingresen al Fideicomiso. Al corte del presente análisis, el Emisor cumple con los resguardos de manera holgada, según la última certificación emitida por el Fiduciario.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, a la fecha la calificación se mantiene limitada por la alta concentración que mantiene en sus principales clientes (10 mayores clientes representan el 70.55% a marzo de 2023), además del riesgo de refinanciamiento, considerando que la estructura de

amortización de la Serie A contempla una cuota *balloon* (63% del capital inicial) al vencimiento en febrero de 2025. Adicionalmente, se ponderó que el Emisor adopta parcialmente prácticas de Buen Gobierno Corporativo, dado que no mantiene directores independientes. A pesar de lo anterior, es de mencionar que Parque Sur es subsidiaria de Prima Sociedad de Inversión Inmobiliaria (en adelante, Prima), la cual es regulada por la Ley 23-2015, que cuenta con una política de pago 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).

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, 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 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-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Activos (US\$/Miles)	182,015	180,965	176,930	178,531	180,138
Ingresos totales (US\$/Miles)	17,717	17,698	18,471	17,717	18,130
EBITDA (US\$/Miles)	15,995	16,046	16,507	15,626	16,050
Deuda Financiera / EBITDA	2.05x	2.11x	2.24x	2.53x	2.61x
Deuda Financiera (incl. Pasivo en Arrendamiento) / EBITDA	2.13x	2.19x	2.32x	2.61x	2.69x
EBITDA / Gastos Financieros	6.73x	7.50x	8.34x	6.98x	5.03x
FCO / Servicio de Deuda	2.62x	3.07x	3.19x	2.68x	2.03x

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	11,607
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.

** Última información pública disponible

Fuente: Latinex / Elaboración: Moody's Local

Tabla 3

Resguardos de las Series Garantizadas*

	Dic-22	Jun-22	Dic-21	Jun-21	Dic-20
Relación Deuda a Valor de las garantías hipotecadas < 70%**	17.0%	18.0%	18.0%	19.0%	21.0%
Cobertura del Servicio de Deuda > 1.30x***	4.00x	4.29x	4.29x	4.13x	4.24x

* 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 y Corporativo 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 2023, Parque Sur cuenta con 47 arrendatarios, entre los que destacan compañías multinacionales como DHL Global Forwarding, Nestlé, Yobel SCM, Kimberly Clark, Bimbo, Sika, entre otras, así como compañías de prestigio local, tales como Supermercados Xtra, Dicarina, Industrias Panamá Boston, Elmec, entre otras. La ocupación fue de 90.3% al 31 de marzo de 2023.

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) por las inversiones en la construcción de infraestructuras sobre el área arrendada mediante 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\$17,918. Cabe mencionar que 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 día 10 de julio de 2023 Parque Sur publicó una nueva corrección al Suplemento de la Serie A de Bonos Corporativos. La nueva tasa de interés es de SOFR 1 mes + 1.50% sujeto a una tasa mínima de 3.50% (antes SOFR 1 mes + 2.00% sujeto a una tasa mínima de 3.50%).

En el mes de marzo de 2023 Parque Sur realizó una corrección al Suplemento de la Serie A de Bonos Corporativos. La nueva tasa de interés es de SOFR 1 mes + 2.00% sujeto a una tasa mínima de 3.50% (antes SOFR 1 mes + 2.70% sujeto a una tasa mínima de 3.50%).

En septiembre de 2022, se comunicó el cambio en la tasa de referencia y el cambio del margen de la Serie A de Bonos Corporativos. La nueva tasa de interés es de SOFR 1 mes + 2.70% sujeto a una tasa mínima de 3.50% (antes LIBOR 1 mes + 3.15%, sujeto a un mínimo de 3.50%).

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.

Respecto al entorno económico de Panamá, al 31 de diciembre de 2022, el Instituto Nacional de Estadística y Censo de (INEC) publicó que el PIB registró un crecimiento en los últimos 12 meses de 10.81%, lo cual recoge la reactivación económica de diversos sectores. A la fecha, Panamá cuenta con una calificación soberana de Baa2, con perspectiva Negativa, asignada por Moody's Investors Service, Inc. (MIS), quien proyecta un crecimiento del PIB real de 4.1% para 2023 y 4.5% para el 2024.

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

Activos y Liquidez

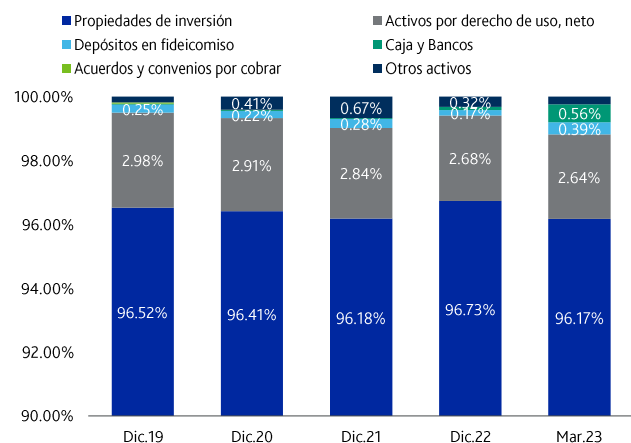
CRECIMIENTO EN ACTIVOS GENERADO POR CAMBIO EN EL VALOR RAZONABLE DE LAS PROPIEDADES DE INVERSIÓN PRODUCTO DE LOS AVALÚOS REALIZADOS

Al 31 de diciembre de 2022 los activos de Parque Sur ascendieron a US\$181.0 millones, un incremento de 2.28% respecto del cierre de diciembre de 2021, relacionado principalmente al cambio positivo en el valor razonable de las propiedades de inversión por US\$4.8 millones debido a las actualizaciones de los avalúos realizadas en 2022. Asimismo, es de mencionar que las Propiedades de Inversión constituyen el principal activo del balance al representar el 96.73%. Por otro lado, el crecimiento en los activos fue parcialmente compensado por la reducción de los alquileres por cobrar (-53.11% anual) asociado a la regularización de las cobranzas post pandemia; así como por la disminución de 3.41% anual de los activos por derecho de uso (US\$4.9 millones a diciembre 2022), producto de las amortizaciones correspondientes al contrato de alquiler mantenido con la Universidad de Panamá por el uso de los terrenos donde está ubicado el parque.

Al primer trimestre de 2023, los activos totales avanzaron en 0.58% respecto al cierre fiscal 2022, atribuido principalmente al crecimiento de las cuentas efectivo y equivalentes de efectivo (+491.78% trimestral) y fondos en fideicomiso (+126.31% trimestral) relacionado a la generación del negocio; considerando que a dicha fecha aún no se habían pagado dividendos en similar magnitud con respecto al año anterior (pago se realizó en abril de 2023). Por otro lado, se cobraron cuentas a relacionados por US\$230.0 miles.

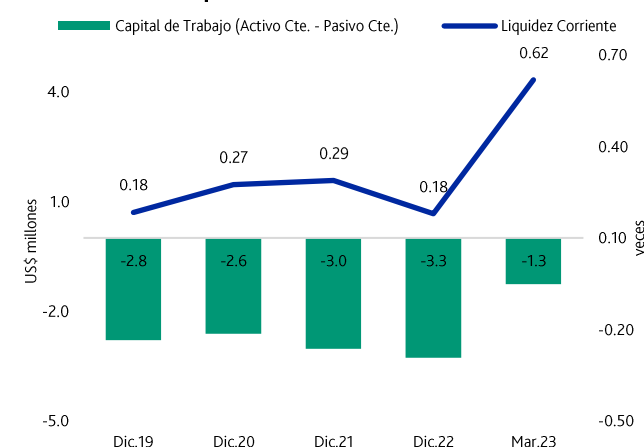
En relación a los indicadores de liquidez de la Compañía, al cierre de 2022 el capital de trabajo se mantiene en terreno negativo y la razón corriente por debajo de 1.00x, sin embargo, es relevante comentar que el pasivo corriente está concentrado principalmente en la porción corriente de los bonos por pagar. Por otro lado, al primer trimestre de 2023, los indicadores de liquidez mostraron una mejora relacionado al mayor nivel de efectivo y equivalentes por lo que los indicadores de liquidez absoluta (Efectivo/Pasivo Corriente) al primer trimestre de 2023 aumentaron sustancialmente respecto al cierre de 2022 (0.52x vs 0.12x, respectivamente). No obstante, es de señalar que el capital de trabajo se mantuvo en terreno negativo y la razón corriente por debajo de 1.00x.

Gráfico 1

Evolución de la Estructura de Activos

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

Gráfico 2

Indicadores de liquidez

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

Estructura Financiera y Solvencia**A PESAR DE LA DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS DE 2022, LOS NIVELES DE APALANCAMIENTO DISMINUYERON**

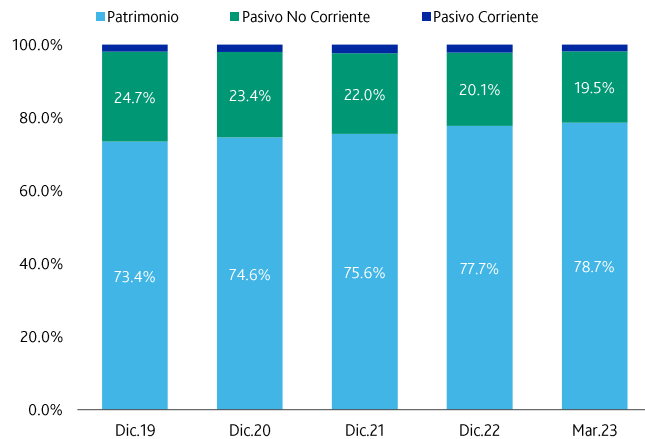
Al 31 de diciembre de 2022, el patrimonio neto de la Compañía representó su principal fuente de fondeo con una participación del 77.73% sobre el total de los activos, ascendiendo a US\$140.7 millones y reportando un crecimiento anual de 5.21%. Este crecimiento estuvo relacionado principalmente a los resultados netos del año 2022 que mostraron un incremento respecto a los registrados en 2021. Es de mencionar 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 2022, distribuyó dividendos por US\$11.8 millones a su accionista Prima.

Por otro lado, al 31 de diciembre de 2022, los pasivos totales de la Compañía registraron una reducción interanual de 6.77%, asociado primordialmente a las amortizaciones de capital de los Bonos Corporativos Rotativos Serie A y menor deuda por sobregiros bancarios. Es de mencionar que, 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. En esa misma línea, dicha 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 2022, los pasivos incorporan bonos por pagar como resultado de la emisión de la Serie A por US\$36.4 millones (saldo de US\$28.5 millones a diciembre de 2022 vs US\$31.2 millones al cierre 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.

En lo que respecta a los indicadores de endeudamiento, la palanca contable (pasivo / patrimonio) mantiene una tendencia decreciente al ubicarse en 0.29x al cierre del 2022 (vs. 0.32x al cierre de 2021); en esa misma línea, la palanca financiera (deuda financiera total – incluye pasivo por arrendamiento- / EBITDA) mostró el mismo comportamiento al ubicarse en 2.19x desde 2.32x al cierre del 2021, recogiendo la amortización de la deuda.

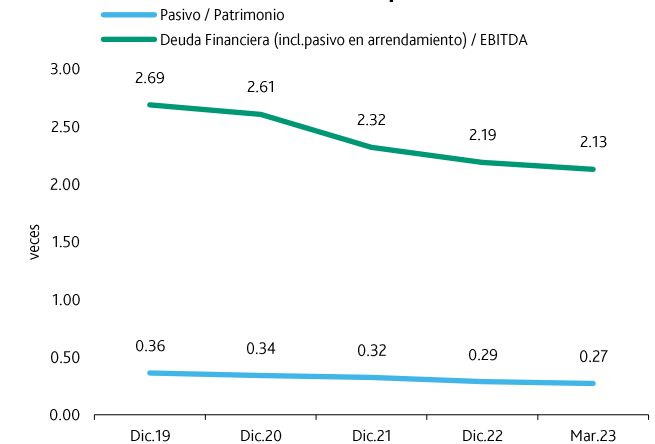
Al 31 de marzo de 2023, los pasivos totales de la Compañía retrocedieron en 3.58% respecto al cierre de 2022 por la amortización parcial de los sobregiros bancarios (-88.51% trimestral) con Banco General y la amortización regular de la Serie A del Programa Rotativo de Bonos Corporativos. Por su lado, el patrimonio, aumentó en 1.77% por el resultado del periodo y se mantiene como el principal componente del balance. En relación a los indicadores de endeudamiento, estos continuaron la tendencia decreciente (ver Gráfico 4).

Gráfico 3

Evolución de la Estructura de Fondeo

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

Gráfico 4

Evolución de los Indicadores de Apalancamiento

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

Rentabilidad y Eficiencia**RETROCESO EN LOS INGRESOS POR EL VENCIMIENTO DE CONTRATOS Y MAYORES RESULTADOS NETOS PRODUCTO DE INGRESOS NO RECURRENTE**

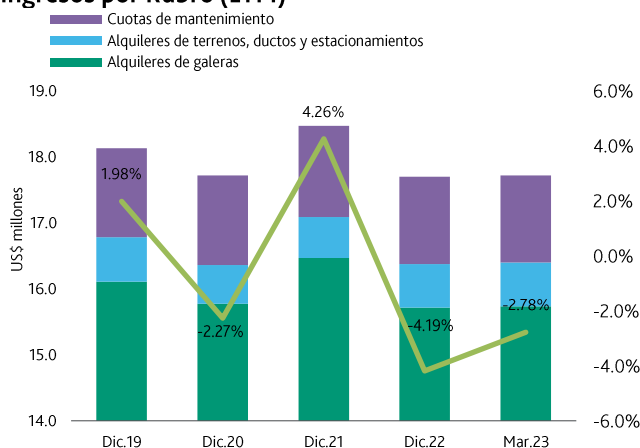
Al cierre del ejercicio 2022, Parque Sur reportó utilidades netas por US\$18.8 millones, un crecimiento interanual de 50.09%, sustentado principalmente por el registro de una ganancia en el valor razonable de las propiedades de inversión por US\$4.8 millones producto del avalúo realizado durante el 2022. Por otro lado, los ingresos de las actividades ordinarias retrocedieron en 4.19%, principalmente por los menores ingresos por alquileres de galeras (-4.55% anual), principal generador de flujos de Parque Sur (88.87% de los ingresos totales), asociada al vencimiento de contratos de alquiler; así como, la renovación de contratos con clientes, donde se redujo el monto de alquiler a cambio de una extensión en la duración del contrato. Es importante resaltar que todos los contratos de alquiler¹ 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. En esa misma línea, el nivel de concentración por locatario se mantiene alto, dado que los 5 mayores representaron el 45.48% de los ingresos totales a diciembre 2022. No obstante, la alta concentración en inquilinos es contrarrestada parcialmente 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 alimentos, entre otros.

Adicionalmente, contribuyó a la utilidad neta una reducción en los gastos administrativos, los cuales presentaron una reducción (-15.90% anual) explicado por las menores provisiones por cuentas incobrables, menores gastos de reparación y mantenimiento, así como una reducción en los gastos por servicio de administración. Por el contrario, limitaron el crecimiento de la utilidad el mayor gasto financiero (+8.11% anual) asociado al aumento de las tasas LIBOR/SOFR de las cuales dependen los intereses de la Serie A de los bonos garantizados. Todo lo anterior resultó en una mejora sustancial del margen neto 105.96% a diciembre de 2022, desde 67.64% al cierre de 2021, lo que a su vez se reflejó en una mejora en el retorno sobre los activos y patrimonio neto promedio (ROAA y ROAE), los cuales se ubicaron al cierre del 2022 en 10.48% y 13.67% desde 7.03% y 9.36% en el 2021, respectivamente.

Al 31 de marzo de 2023, la utilidad neta registró una disminución de 10.09% con respecto a igual periodo del año anterior, explicado por un efecto combinado de: i) mayores gastos financieros (+53.39% interanual) producto del aumento de la tasa SOFR, tasa a la cual están atados los intereses de la Serie A de Bonos; ii) los mayores gastos de administración (+15.97% interanual) relacionado a mantenimientos recurrentes realizados a principios del año (el año anterior se realizaron en el segundo semestre); y, iii) la contracción de otros ingresos (-81.99% interanual). Sin embargo, es de mencionar el crecimiento de los ingresos totales, (+0.43%) a pesar del menor nivel de ocupación (90% a marzo de 2023 vs. 92% a marzo de 2022). Según lo explicado por la Gerencia, se espera un mayor nivel de ocupación al cierre del 2023 producto de acuerdos firmados con clientes que empezarán a facturar a partir del segundo semestre del presente año.

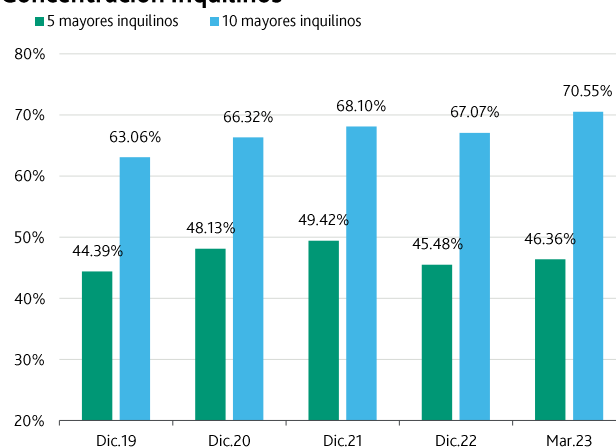
¹ Los contratos son cedidos o están en proceso de cesión a medida que se van firmando.

Gráfico 5

Ingresos por Rubro (LTM)

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

Gráfico 6

Concentración Inquilinos

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

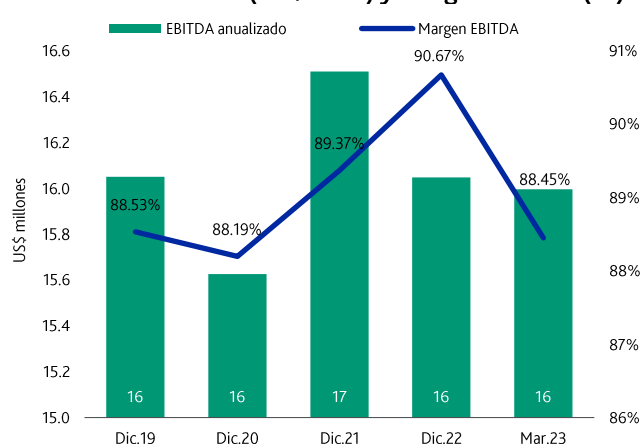
Generación y Capacidad de Pago**AJUSTE EN LAS COBERTURAS DE GASTOS FINANCIEROS Y SERVICIO DE DEUDA PRODUCTO DE UN CONTEXTO ECONÓMICO DE INCREMENTO DE LAS TASAS DE REFERENCIA**

Al cierre de 2022, la Compañía registró un EBITDA DE US\$16.0 millones, una reducción de 2.79% respecto al 2021, explicado por la menor utilidad operativa asociada a la contracción de los ingresos producto del vencimiento de contratos de alquiler; además de la estrategia optada por la Compañía de renovar contratos con clientes, donde se redujo el monto de alquiler a cambio de una mayor duración de contrato. No obstante, el margen EBITDA mejoró a 90.67% (vs 89.37% al cierre de 2021) explicado por los menores gastos administrativos. Adicionalmente, es de mencionar el incremento de los gastos financieros producto del aumento de la tasa LIBOR/SOFR de los intereses de la Serie A del Bono. Como resultado de lo anterior, las coberturas sobre los gastos financieros y servicio de deuda con EBITDA presentaron un retroceso al ubicarse en 7.50x y 3.31x a diciembre de 2022 (frente a 8.34x y 3.52x, respectivamente al cierre de 2021); sin embargo, todavía se encontraron en niveles holgados.

Por su lado, el Flujo de Caja Operativo (FCO) se mantuvo relativamente estable ascendiendo a US\$14.9 millones al cierre de 2022, una ligera reducción respecto al mismo periodo del año anterior (US\$15.0 millones al cierre de 2021). En relación a los indicadores de cobertura respecto a gastos financieros y Servicio de Deuda, se mantienen en niveles adecuados, sin embargo mostraron un ligero retroceso al cierre de 2022 principalmente por los mayores gastos financieros del periodo producto del incremento en las tasas de referencia.

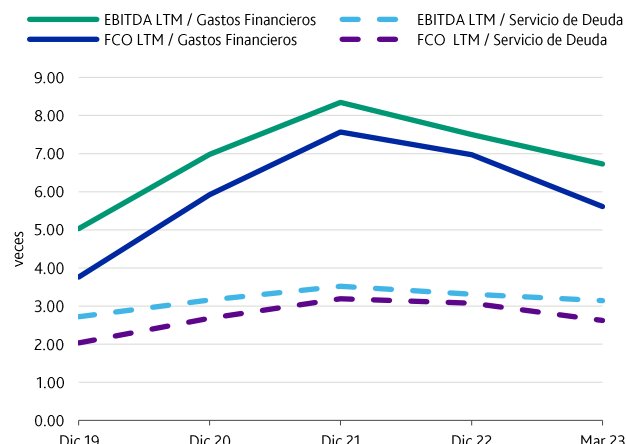
A marzo de 2023, los indicadores de cobertura mostraron un retroceso, sin embargo, se mantuvieron en niveles adecuados.

Gráfico 7

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

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

Gráfico 8

Evolución de los Indicadores de Cobertura

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

PARQUE INDUSTRIAL CORPORATIVO SUR, S.A.**Principales Partidas del Estado de Situación Financiera**

(Miles de Dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
TOTAL ACTIVO	182,015	180,965	176,975	176,930	178,531	180,138
Efectivo y Depósitos en Bancos	1,722	482	995	539	446	500
Cuentas por Cobrar, Netas	152	206	387	440	494	39
Gastos Pagados por Adelantado	151	4	145	216	4	8
Activo Corriente	2,043	715	1,559	1,225	992	630
Propiedades de Inversión	175,046	175,042	170,171	170,171	172,125	173,867
Acuerdos y Convenios por Cobrar	0	0	0	0	0	27
Activos por derecho de uso, neto	4,812	4,855	4,983	5,026	5,197	5,369
Activo No Corriente	179,972	180,250	175,416	175,705	177,539	179,508
TOTAL PASIVO	38,850	40,292	42,282	43,219	45,335	47,896
Préstamos Bancarios de Corto Plazo y Sobregiro	51	445	0	896	626	434
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	0	0	0	0	0	2,705
Bonos por Pagar	2,705	2,705	2,705	2,705	2,705	0
Pasivo Corriente	3,303	3,988	4,071	4,255	3,609	3,427
Préstamos Bancarios a Largo Plazo	0	0	0	0	0	33,813
Bonos Corporativos	30,075	30,751	32,780	33,456	36,161	4,946
Cuentas por Pagar Relacionadas	2,656	2,656	2,656	2,656	2,656	2,830
Pasivo No Corriente	35,547	36,304	38,210	38,964	41,726	44,469
TOTAL PATRIMONIO NETO	143,165	140,672	134,694	133,711	133,196	132,242
Capital Social	10	10	10	10	10	10
Utilidades Acumuladas	143,155	140,662	134,684	133,701	133,186	132,232

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos totales	4,381	17,698	4,363	18,471	17,717	18,130
Costos de Servicios	0	0	0	0	0	0
Margen Bruto	4,381	17,698	4,363	18,471	17,717	18,130
Gastos Generales y Administrativos	(559)	(1,865)	(490)	(2,180)	(2,311)	(2,304)
Utilidad Operativa	3,822	15,833	3,872	16,291	15,406	15,826
Gastos Financieros	(683)	(2,139)	(446)	(1,978)	(2,240)	(3,191)
Cambio en Valor Razonable de Propiedades de Inversión	0	4,768	0	(2,069)	(2,020)	(2,094)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	3,154	18,753	3,508	12,495	11,394	10,771
Impuesto a la Renta, Neto	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	3,154	18,753	3,508	12,495	11,394	10,771

PARQUE INDUSTRIAL CORPORATIVO SUR, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	0.27x	0.29x	0.31x	0.32x	0.34x	0.36x
Deuda Financiera (incl. Pasivos en Arrendamiento) / Pasivo	0.88x	0.87x	0.87x	0.89x	0.90x	0.90x
Deuda Financiera (incl. Pasivos en Arrendamiento) / Patrimonio	0.24x	0.25x	0.27x	0.29x	0.31x	0.33x
Pasivo / Activo	0.21x	0.22x	0.24x	0.24x	0.25x	0.27x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.09x	0.10x	0.10x	0.10x	0.08x	0.07x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.91x	0.90x	0.90x	0.90x	0.92x	0.93x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	2.05x	2.11x	2.18x	2.24x	2.53x	2.61x
Deuda Financiera (incl. Pasivo en Arrendamiento) / EBITDA (*)	2.13x	2.19x	2.26x	2.32x	2.61x	2.69x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	0.62x	0.18x	0.38x	0.29x	0.27x	0.18x
Prueba Ácida ¹	0.57x	0.17x	0.34x	0.23x	0.27x	0.17x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.52x	0.12x	0.24x	0.13x	0.12x	0.15x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	(1,260)	(3,273)	(2,512)	(3,030)	(2,616)	(2,796)
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	12.76%	10.54%	11.24%	11.80%	13.04%	12.71%
Gastos Financieros / Ingresos	15.60%	12.09%	10.21%	10.71%	12.64%	17.60%
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	87.24%	89.46%	88.76%	88.20%	86.96%	87.29%
Margen Neto	71.98%	105.96%	80.40%	67.64%	64.31%	59.41%
ROAA (LTM)	10.25%	10.48%	6.93%	7.03%	6.35%	5.96%
ROAE (LTM)	13.24%	13.67%	9.15%	9.36%	8.59%	8.20%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	2,749	14,917	4,321	14,970	13,271	11,995
FCO anualizado (US\$ Miles)	13,345	14,917	15,743	14,970	13,271	11,995
EBITDA (US\$ Miles)	3,875	16,046	3,926	16,507	15,626	16,050
EBITDA LTM (US\$ Miles)	15,995	16,046	16,260	16,507	15,626	16,050
Margen EBITDA	88.45%	90.67%	89.99%	89.37%	88.19%	88.53%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	6.73x	7.50x	8.50x	8.34x	6.98x	5.03x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	3.14x	3.31x	3.51x	3.52x	3.16x	2.72x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	5.61x	6.97x	8.23x	7.57x	5.92x	3.76x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	2.62x	3.07x	3.40x	3.19x	2.68x	2.03x

*Indicadores anualizados

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

Anexo I

Historia de Calificación

Parque Industrial y Corporativo Sur, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.09.22)*	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (al 31.12.22 y 31.03.23)	Perspectiva Actual	Definición de Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos (hasta por US\$100.0 millones)	AA-.pa	Estable	AA-.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en AA.pa cuentan con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Bonos Corporativos (Serie A Senior)					

*Sesión de Comité del 17 de marzo de 2023

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 2023	US\$27.8 millones
Plazo	5 años
Tasa de Interés	SOFR 1M + 1.50%, con tasa mínima de 3.50%
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 (cuota balloon de 63% del capital inicial)
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 subarrendamiento 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

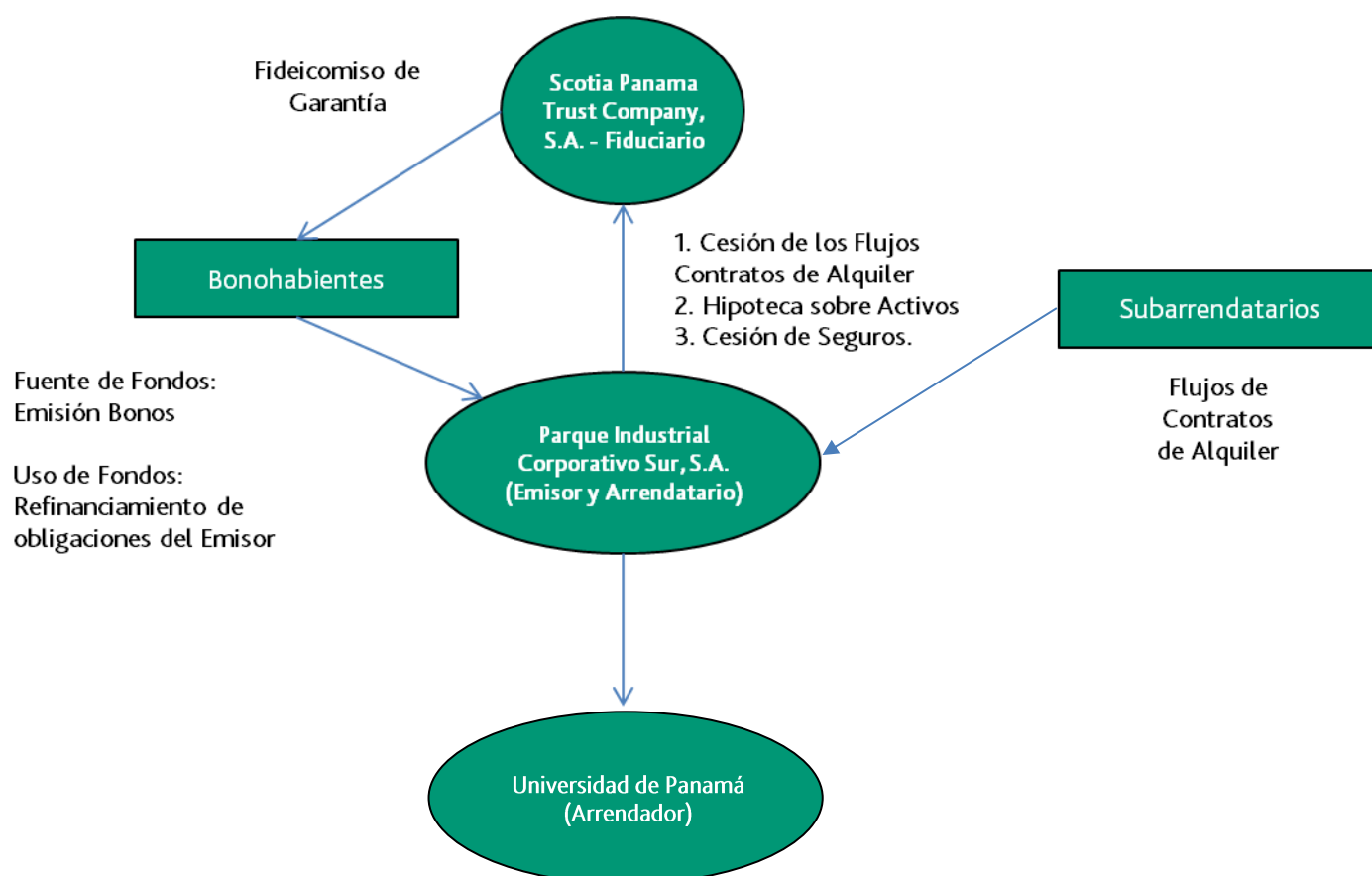
El Emisor depende directamente de la demanda existente para el arrendamiento de depósitos, centros de distribución, locales comerciales y oficinas. Existen otros proyectos que compiten con el Emisor. La disponibilidad de éstos y otros desarrollos inmobiliarios de galeras o locales comerciales en el futuro 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 subarrendamiento 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 (hoy cancelada). 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 titulación:



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 calificador. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody's Local <https://www.moodylocal.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 Calificación de Empresas No Financieras aprobada el 14 de marzo de 2023. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022 así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2022 y 2023 de Parque Industrial y Corporativo Sur, S.A, el Prospecto Final del Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$100.0 millones y el 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.

© 2023 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 Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES 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 crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

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 que 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 que 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, EVALUACIONES 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 calificadas 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 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - 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 crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.