

INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.
COMUNICADO PÚBLICO DE HECHO DE IMPORTANCIA

Con la finalidad de dar cumplimiento al Acuerdo 3-2008, modificado por el acuerdo No. 2-2012, referente a la divulgación de los eventos que constituyen los hechos de importancia por parte de los emisores de valores registrados en la Superintendencia de Mercado de Valores, nos permitimos informarles por este medio, Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., en calidad de emisor de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, autorizado mediante Resolución SMV No. 184-13 del 20 de mayo de 2013 y modificado mediante resolución SMV No. 456-20 del 14 de octubre de 2020, Resolución SMV No. 509-20 del 27 de noviembre de 2020 y la Resolución SMV No. 514-20 del 1 de diciembre de 2020 de la emisión de Programa de Bonos Rotativos Corporativos hasta por un monto de Cien Millones de Dólares (US\$100,000,000.00); y Resolución SMV No.280-15 de 20 de mayo de 2015 de la emisión de Bonos Subordinados No Acumulativos por un valor nominal de hasta Cincuenta Millones de Dólares (US\$50,000,000.00), hacemos de su conocimiento que la agencia Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. emitió su informe de actualización de calificación de riesgos de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. con fecha 21 de agosto de 2024.

La calificación asignada a los Bonos Corporativos Garantizados (Series N, O, P, Q, R, S, T y U) sube a A-.pa, desde BBB.pa con una perspectiva positiva. Asimismo, la calificación de las Series A y B correspondiente a los Bonos Subordinados sube a BBB-.pa desde BB.pa. con una perspectiva positiva.

Se adjunta una copia del informe.

INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.



Bolívar Vallarino Strunz
Presidente

Panamá, 29 de agosto de 2024

INFORME DE CALIFICACIÓN

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.

Sesión de comité:

21 de agosto de 2024

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Bonos Corporativos	A-.pa	Positiva
Bonos Subordinados	BBB-.pa	Positiva

(*) La nomenclatura 'pa' refleja riesgos solo comparables en Panamá.
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Carla Chang +511.616.0424
Associate Credit Analyst
Carla.Chang@moodys.com

Juan Carlos Alcalde +511.616.0410
Director Credit Analyst
JuanCarlos.Alcalde@moodys.com

Jaime Tarazona +511.616.0417
Ratings Manager
Jaime.Tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá
+507.214.3790

RESUMEN

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. ("en adelante, Moody's Local Panamá") sube las calificaciones de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. (en adelante, IIASA o el Emisor). En ese sentido, la calificación asignada a las Series N, O, P, Q, R, S, T y U correspondiente a los Bonos Corporativos Garantizados sube a A-.pa, desde BBB.pa. Asimismo, sube a BBB-.pa desde BB.pa la calificación de las Series A y B correspondiente a los Bonos Subordinados. La perspectiva es Positiva.

La mejora de las calificaciones pondera la estabilidad del negocio y la resiliencia que ha demostrado, incluso durante la pandemia, permitiéndole registrar estabilidad de sus ingresos; lo anterior debido a que tanto Empresas Arrocha, S.A. (en adelante, EASA) -empresa relacionada a IIASA-, como Farmacias Arrocha, S.A. (en adelante FASA) no vieron afectadas sus operaciones dada la naturaleza del negocio de FASA, considerada como esencial. Cabe mencionar que la reducción de ingresos, al corte de análisis, responde a una decisión corporativa.

De igual manera se considera que los ingresos del Emisor se encuentran respaldados por el performance del negocio de EASA, dado que la empresa relacionada es fiadora solidaria de las obligaciones mantenidas por FASA y originador de los flujos, lo cual fortalece la fuente de repago de las Series de Bonos Corporativos Garantizados.

Se resalta la trayectoria y posicionamiento de FASA, con más de 40 tiendas a nivel nacional, siendo 18 de ellas arrendadas al Emisor. En esa línea, se resaltan los contratos de largo plazo que consideran un canon de arrendamiento fijo y variable – el que resulte mayor-, que junto con un alto nivel de ocupación de las propiedades de inversión de IIASA (93.0%) otorgan predictibilidad y estabilidad de los flujos futuros.

Asimismo, se recoge la mejora en el indicador de Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio), el cual desde el cierre fiscal 2021 registra una paulatina reducción. No menos importante resulta que, según las proyecciones del Emisor, no se espera que en los siguientes ejercicios se incremente la deuda financiera, lo cual impactará favorablemente en sus indicadores de endeudamiento.

Adicionalmente, se pondera el paquete de garantías de las Series de Bonos Corporativos Garantizados, que incluye: (i) activos y flujos cedidos a favor de un Fideicomiso de Garantía custodiado por Global Financial Funds (en adelante, el Fiduciario). Estos flujos corresponden a una porción de los cánones de arrendamiento recibidos de FASA; (ii) Cuenta de Reserva que debe mantener el balance requerido para cubrir tres meses de pago de intereses y capital; y (iii) Pólizas de seguro que deben cubrir, en todo momento, por lo menos el 80% del valor de reposición de los bienes inmuebles hipotecados.

No menos importante resultan los resguardos financieros que deben cumplirse durante toda la vida de los Bonos Garantizados; los cuales según información del Emisor se encuentran en cumplimiento.

No obstante lo anterior, a la fecha limita al Emisor el nivel de Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM) que mantiene desde periodos anteriores, considerando además su acotada escala medida a través del nivel de facturación anual, la cual se concentra principalmente en empresas relacionadas. A lo que se agrega el ajuste registrado en los indicadores de cobertura. Moody's Local Panamá espera que retorne a niveles similares del cierre 2023 al cierre del ejercicio fiscal 2024, en línea con las proyecciones compartidas por el Emisor, a pesar de las modificaciones realizada a los cánones de arrendamiento.

Otro limitante es el riesgo de refinanciamiento, dado que la mayoría de las series emitidas mantienen un esquema de amortización *bullet* (100% amortizables al vencimiento) o mantienen una cuota *balloon*, y la estructura de la emisión no contempla algún mecanismo de acumulación de flujos a fin de repagar dichas obligaciones al momento de su vencimiento.

Finalmente, con respecto a la calificación asignada a la Series A y B de Bonos Subordinados, la categoría otorgada recoge la naturaleza de subordinación frente al resto de pasivos del Emisor, a lo cual se suma que no se garantiza el pago de intereses y no cuenta con ningún tipo de garantía.

Fortalezas crediticias

- Paquete de garantías de los Bonos Corporativos Garantizados
- Flujos cedidos al fideicomiso mediante Contratos de Cesión aseguran el cumplimiento de sus obligaciones
- EASA es fiador solidario de las obligaciones mantenidas por FASA

Debilidades crediticias

- Acotada escala de operaciones del emisor
- Elevado ratio de Palanca Financiera

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Disminución gradual de la Palanca Financiera de IIASA
- Aumento en la generación de caja e indicadores financieros de FASA y de EASA
- Establecimiento de políticas de Gobierno Corporativo a nivel de IIASA
- Mejora en la generación de flujos de IIASA que permita aumentar los indicadores de cobertura de intereses y del Servicio de Deuda

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Disminución de los flujos generados por IIASA que comprometa el pago del Servicio de Deuda
- Incremento sostenido de los indicadores de apalancamiento de IIASA
- Incumplimiento de alguno de los resguardos establecidos y/o compromisos del Emisor
- Pérdida del valor de mercado de las propiedades cedidas al Fideicomiso que afecten la cobertura del saldo de las Series Garantizadas
- Aumento significativo en los niveles de endeudamiento o deterioro en la generación de caja de FASA y de EASA

Perspectivas

La perspectiva Positiva considera la progresiva reducción de deuda financiera desde el cierre fiscal 2022 y la tendencia decreciente de la Palanca Contable desde el cierre fiscal 2021. No menos importante resultan las proyecciones remitidas por el Emisor, que incluyen un menor saldo de deuda financiera y una mejora paulatina de los indicadores de solvencia y de generación de flujos. La perspectiva también considera el nivel de cobertura que registra EASA a nivel consolidado, así como su nivel de liquidez, el cual es consistente a través de los periodos analizados. No menos

importante resultan las proyecciones remitidas de EASA, que incluyen un incremento en los indicadores de cobertura y liquidez, así como una consistente mejora en los indicadores de solvencia por la expectativa de que sus niveles de deuda continúen reduciéndose, en línea con la estrategia de desapalancamiento implementada por el Grupo.

Principales aspectos crediticios

Incremento del activo corriente por mayor saldo de depósitos en Fideicomiso tuvo efecto positivo en las métricas de liquidez, y se anticipa una mejor posición de liquidez en los siguientes trimestres

Al 31 de marzo de 2024, los activos incrementaron 1.55% respecto al cierre fiscal de junio de 2023 principalmente por mayores saldos en caja y depósitos en el fideicomiso debido al pago de amortización e intereses por los bonos emitidos programado para el día 1 de abril; lo anterior debido a que el día de vencimiento fue un día no hábil. Como consecuencia de lo anterior, se incrementó el capital de trabajo permitiéndole, además, registrar un indicador de liquidez similar al del cierre de 2023 (1.37x vs 1.36x). Teniendo en cuenta las proyecciones recibidas, se espera que IIASA mejore los principales indicadores de liquidez corriente para el cierre fiscal 2024, favorecido por una menor porción corriente de deuda financiera.

Al corte de análisis, 96.65% del total activo se encuentra conformado por las propiedades de inversión, manteniendo el mismo saldo respecto al cierre de 2023 luego de haberse incrementado el valor razonable por la mejora del mercado luego de pandemia.

La Compañía estima progresivamente ir reduciendo sus niveles de apalancamiento financiero, a pesar de que los mismos siguen siendo todavía elevados.

Al 31 de marzo de 2024, los pasivos totales registraron un saldo similar respecto al cierre de 2023 (+0.22%). Hubo un incremento por el registro contable de los intereses devengados que fueron pagados el 1 de abril, que fue contrarrestado por la amortización regular de las Series Garantizadas O, Q, S y T, según sus respectivos cronogramas.

El principal pasivo de IIASA son las emisiones de Bonos Corporativos Garantizados y Bonos Subordinados, las cuales son la única deuda financiera del Emisor. En tal sentido, es importante mencionar que las Series tienen en su mayoría una estructura de amortización *bullet*, lo cual expone al Emisor al riesgo de refinanciamiento.

Por su parte, el patrimonio neto creció 3.31% interanual por mayores resultados acumulados. De esta forma, la palanca contable (Pasivo/Patrimonio) de IIASA se mantuvo en nivel similar respecto al cierre fiscal 2023 por el mayor patrimonio (1.28x vs 1.32x). La palanca financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM) se mantuvo en niveles elevados, aumentando a 11.53x desde 9.52x al cierre de 2023 (8.31x a marzo del 2023), principalmente por la menor utilidad operativa del primer trimestre que redujo el EBITDA LTM.

Las proyecciones remitidas no consideran en los siguientes ejercicios un incremento de la deuda financiera, por lo que Moody's Local Panamá espera una paulatina reducción de esta. Lo anterior junto con una mayor generación proyectada medida a través del EBITDA, esperando una progresiva reducción de la Palanca Financiera, siendo relevante para Moody's Local Panamá el cumplimiento de lo remitido por el Emisor.

Menor utilidad neta por reducción de los cánones de arrendamiento en línea con la estrategia del Grupo

Al 31 de marzo de 2024, se registró un retroceso de 15.27% respecto a similar periodo del 2023 en los ingresos por alquileres, asociado a la venta de algunas propiedades durante el 2023 y a menores cánones de arrendamiento, principalmente con FASA (88% de los alquileres se concentran en la empresa relacionada), tras las modificaciones realizadas a los contratos de arrendamiento en febrero de 2024 en línea con la estrategia del Grupo que busca generar un ahorro en la empresa operativa. Lo anterior tendría un impacto en los cifras consolidadas de EASA, quien además es fiador solidario de los contratos de alquiler. Al mismo tiempo, los gastos de administración incrementaron 15.59% por el castigo de una cuenta incobrable, mientras que se mantuvo el menor gasto financiero.

Así, IIASA cerró el trimestre con una utilidad neta de US\$2.6 millones, por debajo de la utilidad neta de US\$3.9 millones reportada un año atrás. Con lo anterior, el ROAA y el ROAE registraron un ligero retroceso respecto al cierre fiscal 2023 (13.80% y 34.65% vs 14.77% y 38.30%, respectivamente).

A pesar del retroceso en las coberturas, se espera una recuperación de las mismas antes del cierre fiscal 2024

Al 31 de marzo de 2024, IIASA registró un EBITDA LTM de US\$8.3 millones, 30.48% menor respecto al mismo corte de 2023, a raíz de un menor resultado operativo. Lo anterior, sumado a un mayor servicio de deuda, ajustó la cobertura ubicándose en 0.99x. La cobertura del EBITDA LTM sobre los gastos financieros también retrocedió, ubicándose en 1.48x.

El FCO LTM -ajustado por intereses pagados- retrocedió 37.00% respecto al mismo corte de 2023 debido al menor FCO ajustado del periodo por mayor pago de impuesto a la renta y la transferencia de recursos a la cuenta del fideicomiso. Lo anterior generó un ajuste en las coberturas tanto al servicio de deuda como a los gastos financieros (0.78x y 1.28x, respectivamente).

De acuerdo a las proyecciones del Emisor, Moody's Local Panamá espera que para el cierre fiscal 2024 se observe un incremento en las coberturas por recuperación tanto del EBITDA, como del FCO; registrando un nivel superior a 1.0x.

Otras Consideraciones

→ No se tuvieron limitantes de información en la presente revisión.

Hechos de importancia

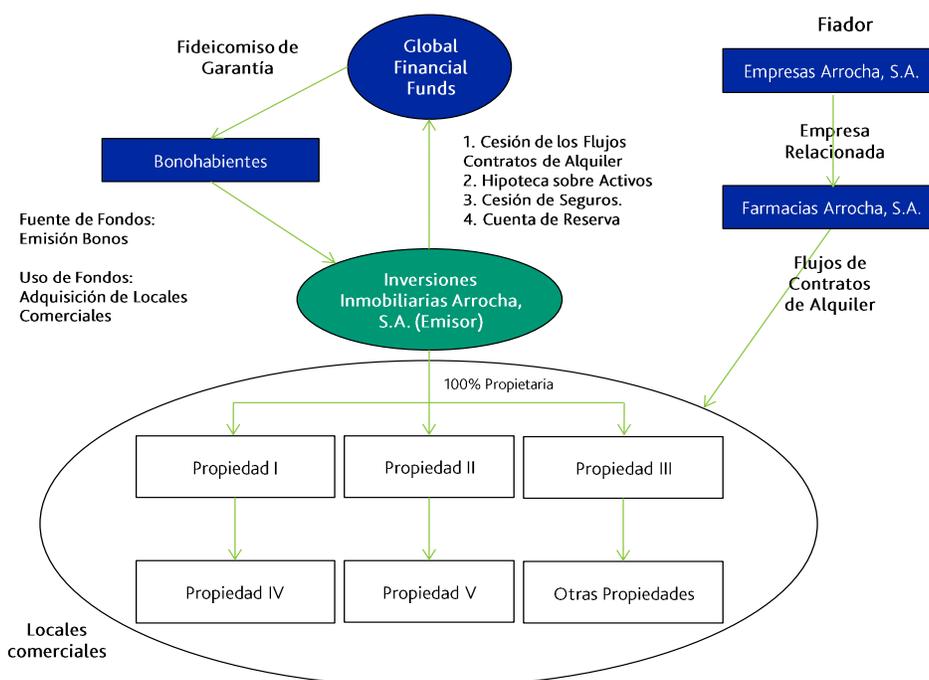
- El 30 de junio de 2023 se redimió parcialmente y de forma anticipada US\$2.0 millones de la Serie S.
- El 7 de marzo de 2024 en Junta Directiva y Asamblea de Accionistas se resolvió celebrar un Convenio de Fusión por Absorción con su subsidiaria UNIBAY Corp., siendo Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. la empresa absorbente.

Calificación de Deuda

El Fideicomiso de Garantía que funge como garantía para las Series de Bonos Corporativos emitidas por IIASA posee las siguientes garantías y bienes: i) Primera hipoteca y anticresis sobre aquellas fincas de propiedad del Emisor, ii) Cesión irrevocable e incondicional de los cánones de arrendamiento que han sido cedidos a favor del Fiduciario, a través de un contrato de cesión de cánones de arrendamiento, iii) el saldo depositado en las Cuentas de Concentración y Cuentas de Reserva del fideicomiso, y iv) la cesión irrevocable e incondicional de las pólizas de seguro sobre las fincas hipotecadas al Fideicomiso.

La estructura de emisión constituyó las siguientes cuentas para atender el pago de las obligaciones señaladas: (i) Cuenta de Concentración; y (ii) Cuenta Reserva. Una vez que los flujos recaudados producto del alquiler de propiedades por parte de los Fideicomitentes Garantes son transferidos a los Fideicomisos, se procede a distribuir los pagos, de forma mensual, de la siguiente manera:

- Pago de los gastos operativos de las fincas y los locales comerciales que se encuentren debidamente presupuestados y los impuestos que causen sobre las fincas
- Pago de intereses y capital de las Series de Bonos Corporativos, según el cronograma de pago respectivo,
- Depósito de los fondos a la Cuenta de Reserva de servicio de deuda
- Pago de inversiones de capital presupuestadas que sean necesarias para preservar el uso actual de las fincas
- Pago de las primas de las pólizas de seguros de las fincas hipotecadas
- Pago de intereses de las Series Subordinadas, siempre y cuando se haya realizado el pago de intereses y de capital correspondiente a cada una de las Series de Bonos Corporativos emitidas, y, además, de haber cubierto los gastos generales y administrativos del Emisor



Entidades Participantes

→ El Emisor – Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. (IIASA)

IIASA es una sociedad anónima constituida el 9 de junio de 2006, cuya principal actividad es la administración y el arrendamiento de bienes inmuebles, principalmente a la empresa relacionada FASA. El 6 de febrero de 2015, IIASA adquirió el 100% de las acciones de Unibay Corp., empresa dedicada al alquiler de inmuebles a terceros. Al 31 de marzo de 2024, las propiedades de inversión comprenden 68,854 m² arrendados, con una ocupación del 93%.

→ El Fiduciario – Global Financial Funds

Global Financial Funds (subsidiaria de Global Bank Corporation) es el Fiduciario de las Series de Bonos Corporativos, encargándose de custodiar el Fideicomiso y monitorear y validar el cumplimiento de las cláusulas pertinentes.

→ El Originador – Farmacias Arrocha, S.A. (FASA)

FASA es una de las más importantes cadenas de *retail* en el país, con operaciones en todo el territorio nacional, habiendo comenzado hace más de 85 años como una tienda de medicinas. Los principales departamentos de FASA son Recetario, Cuidado Personal, Juguetería, Bebé, Cosméticos, Pastillería, Hogar, Escolar y Oficina y Electrónica. FASA es subsidiaria de Empresas Arrocha, S.A. (EASA), que posee además operaciones de distribución de medicamentos a través de las subsidiarias Compañía Astor, S.A. y César Arrocha Graell, S.A.

Como parte del proceso de calificación de riesgo de las Series de Bonos Garantizados emitidas por IIASA y, considerando que EASA es fiador solidario de las obligaciones mantenidas por FASA, Moody's Local Panamá revisó las cifras financieras consolidadas de EASA con el objetivo de observar el comportamiento de su generación de flujos operativos, tanto histórica como esperada, y de esta manera determinar si existe capacidad a mediano y largo plazo para pagar los alquileres cobrados por IIASA, dado que algunos contratos se encuentran cedidos al Fideicomiso. Como resultado de la revisión, Moody's Local Panamá considera que EASA cuenta con una adecuada fortaleza financiera y un modelo de negocio sostenible. Sin embargo, se mantiene como un riesgo inherente a la operación la sensibilidad del sector *retail* ante cambios adversos en las condiciones económicas. Debido a acuerdos de confidencialidad entre IIASA y Moody's Local, no se revelarán las cifras correspondientes a EASA ni de su subsidiaria FASA en el presente informe.

Anexo
TABLA 1 Indicadores Claves Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.

Indicadores	Mar-24 LTM	Jun-23	Jun-22	Jun-21	Jun-20
Activos (US\$/Miles)	182,408	179,619	158,082	153,476	157,773
Ingresos (US\$/Miles)	9,611	10,995	11,105	10,729	10,529
EBITDA (US\$/Miles)	8,287	10,143	9,857	9,638	9,874
Deuda Financiera / EBITDA	11.53x	9.52x	10.21x	10.83x	9.43x
EBITDA / Gastos Financieros	1.48x	1.77x	1.49x	1.48x	1.53x
FCO ajustado / Servicio de la Deuda	0.78x	1.22x	1.42x	1.01x	0.67x

Fuente: IIASA / Elaboración: Moody's Local

TABLA 2 Resguardos de las Series Garantizadas

Indicadores	Mar-24 LTM	Jun-23	Jun-22	Jun-21	Jun-20
Rentas / Servicio de Deuda > 1.00x	1.12x	1.08x	1.39x	1.14x	1.06x
Fincas Cedidas / Saldo de la Deuda > 130%	160%	155%	148%	142%	158%*
Pólizas Cedidas / Valor Reconstrucción de Inmuebles > 80%	>80%**	>80%**	N.D.**	89%	89%

Fuente: IIASA / Elaboración: Moody's Local

* No contempló avalúos actualizados con disminución de US\$10 millones en el valor de mercado de las propiedades. Incluyendo el nuevo valor de mercado la cobertura sería de 146%. ** La certificación del Fiduciario no incorpora el cálculo de este ratio. Para junio de 2023 y marzo de 2024 se indica que se cumple con lo requerido.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.				
Bonos Corporativos Subordinados No Acumulativos hasta por US\$50.0 millones Series A y B (hasta por US\$13.3 millones)	(modificada) BBB-.pa	Positiva	BB.pa	Positiva
Bonos Corporativos Garantizados del Programa Rotativo hasta US\$100.0 millones Series N, O, P, Q, R, S, T y U (hasta por US\$91.0 millones)	(modificada) A-.pa	Positiva	BBB.pa	Positiva

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2020, 2021, 2022 y 2023; y Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2023 y 2024 de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria.

Definición de las calificaciones asignadas.

Consulte el documento Escalas de Calificaciones de Panamá, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/pa>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

Moody's Local Panamá agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA.pa a CCC.pa y de ML A-1.pa a ML A-3.pa. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

Metodología Utilizada.

→ Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (14/3/2023), disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/pa>

Declaración de importancia.

La calificación de riesgo de la entidad constituye únicamente una opinión profesional e independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar sus riesgos.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, 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. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.