



**PARQUE  
SUR**

## *Parque Industrial y Corporativo Sur, S.A.*

Panamá, 31 de enero de 2022

Señores  
Superintendencia del Mercado de Valores  
Ciudad.-

Estimados Señores Superintendencia del Mercado de Valores:

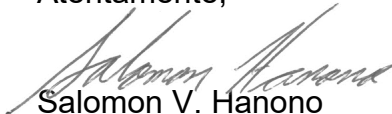
Con la finalidad de dar cumplimiento al Acuerdo No. 3-2008 modificado por el Acuerdo No. 2-2012 referente a la divulgación de los eventos que constituyen hechos de importancia por parte de los emisores de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), se informa un Hecho de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

## INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:  
31 de enero de 2022

### Actualización

#### CALIFICACIÓN\*

Parque Industrial y Corporativo Sur, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	AA-.pa

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

Leyla Krmelj  
VP Senior Credit Officer / Rating Manager  
[leyla.krmelj@moodys.com](mailto:leyla.krmelj@moodys.com)

Ana Lorena Carrizo  
VP- Senior Analyst / Manager  
[ana.carrizo@moodys.com](mailto:ana.carrizo@moodys.com)

Linda Tapia  
Analyst  
[linda.tapia@moodys.com](mailto:linda.tapia@moodys.com)

Cecilia González  
Associate Analyst  
[cecilia.gonzalez@moodys.com](mailto:cecilia.gonzalez@moodys.com)

#### SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

## Parque Industrial y Corporativo Sur, S.A.

### Resumen

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

La calificación otorgada se sustenta en la generación de flujos del Emisor proveniente del subarrendamiento de galeras de almacenaje a empresas multinacionales y de gran prestigio local, lo cual se evidencia en la generación de EBITDA y Flujo de Caja Operativo (FCO), brindándole una amplia cobertura al Servicio de Deuda. La calificación también considera los 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. Del mismo modo, la calificación 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 97% al corte de análisis.

No obstante lo anterior, a la fecha la calificación se mantiene limitada por el descalce existente entre los vencimientos de los contratos de alquiler y el repago de la Serie A Senior de Bonos Corporativos, a lo cual se suma la alta concentración que mantiene en sus principales clientes (10 mayores clientes representan el 67.76% a septiembre de 2021). 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. En este sentido, durante el 2021 realizó importantes renovaciones con sus principales locatarios, permitiendo mantener en promedio 5-6 años, de acuerdo a lo indicado por el Emisor. Adicionalmente, la estructura de amortización de la Serie A mitiga en parte dicho riesgo, toda vez que el principal del Bono será menor al monto emitido al momento de producirse el descalce. La calificación, igualmente, considera que el Emisor adopta parcialmente prácticas de Buen Gobierno Corporativo, dado que no mantiene directores independientes. No obstante 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 tendencia favorable para el periodo en análisis.

Con referencia al análisis financiero, al 30 de septiembre de 2021, Parque Sur registró una utilidad neta de US\$11.2 millones, incrementando un 12.36% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. La mejora en los resultados se explica principalmente por los mayores ingresos por alquileres de Galeras (+5.16%), principal generador de flujos de Parque Sur (89.17% de los ingresos totales), producto de incrementos pactados en los contratos y a la finalización de ajustes y/o alivios financieros en las rentas por COVID-19 durante el 2021. Es importante mencionar que, todos los contratos de alquiler 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. Adicionalmente, los gastos administrativos disminuyen 19.24% asociados principalmente a la menor provisión por cuentas incobrables. Por otro lado, se observa una reducción de los gastos financieros (-13.81%) asociados principalmente a la baja en la tasa libor de los intereses de la Serie A de Bonos. Adicionalmente, la deuda financiera a través de bonos se beneficia de la exención de FECl. Respecto a los niveles de apalancamiento, el Emisor ha reportado un bajo nivel de endeudamiento, reflejado en una Palanca Contable (pasivo / patrimonio) de 0.32x al 30 de septiembre. Asimismo, la Palanca Financiera (deuda financiera total – incluye pasivo por arrendamiento- / EBITDA) mejoró a 2.30x, desde 2.60x a diciembre de 2020 lo que recoge la amortización de la deuda financiera, así como a la mayor generación de EBITDA. Respecto a los indicadores de cobertura, a la fecha en análisis, el ratio anualizado de EBITDA sobre gastos financieros y sobre el Servicio de Deuda se situó en 8.15x y 3.50x, respectivamente; superior al registrado en diciembre de 2020 de 6.86x y 3.14x, respectivamente, reflejo principalmente de los menores gastos financieros del periodo (-13.81%) asociados a la reducción de la tasa libor y la menor deuda. Con relación al FCO anualizado, lo cual evidencia la mayor generación de utilidades del periodo; en tanto, las coberturas siguen siendo amplias, al reportar 7.44x y 3.19x a septiembre de 2021 sobre los intereses y Servicio de Deuda, respectivamente.

Al 30 de septiembre de 2021, los activos totales se incrementan levemente con respecto a diciembre 2020, principalmente producto del aumento de la propiedad de inversión<sup>1</sup> de 0.06% o US\$107 mil, y el incremento en los alquileres por cobrar de 17.28%. De acuerdo a lo indicado por el Emisor, todos los arrendatarios se encuentran cumpliendo con sus pagos a excepción de uno, cuyo saldo con probabilidad de incobrabilidad se encuentra provisionado. En este sentido, a septiembre de 2021 cuentan con provisiones por US\$300 mil, permitiendo una cobertura de 34.13% de las cuentas por cobrar. Por otro lado, Parque Sur mantiene US\$444 mil en efectivo y depósitos, explicando el bajo índice de liquidez que presenta, reflejado en un déficit en el capital de trabajo, lo cual es usual en las empresas de sociedades de inversión inmobiliaria, ya que gran parte de sus activos son a largo plazo. Por el lado de los pasivos registran una reducción de 5.51% con respecto al cierre fiscal 2020, producto principalmente de las amortizaciones de capital de los Bonos Corporativos Rotativos Serie A. En lo que respecta al patrimonio, el mismo representa el 76.02% del balance, alcanzando US\$135.8 millones y el mismo se encuentra conformado principalmente por ganancias acumuladas primordialmente relacionadas a cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. 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, al 30 de septiembre de 2021, el Emisor pagó dividendos a su accionista Prima por US\$8.6 millones.

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, al 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.

<sup>1</sup> 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.

- » 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.

	Sep-21 LTM	Dic-20	Dic-19	Dic-18*	Dic-17
Activos (US\$/Miles)	178,622	178,531	180,138	181,045	183,117
Ingresos totales (US\$/Miles)	18,378	17,717	18,130	17,778	16,879
EBITDA (US\$/Miles)	16,629	15,668	16,050	15,773	14,684
Deuda Financiera / EBITDA	2.22x	2.52x	2.61x	2.82x	3.31x
Deuda Financiera (incl. Pasivo en Arrendamiento) / EBITDA	2.30x	2.60x	2.69x	2.82x	3.31x
EBITDA / Gastos Financieros	8.15x	6.86x	5.03x	4.84x	4.49x
FCO / Servicio de Deuda	3.19	2.66x	2.03x	2.15x	1.21x

\* cifras 2018 reclasificados para efectos comparativos con la presentación a diciembre de 2019

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

Tabla 2

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

	Oct-20	Oct-19	Oct-18	Oct-17
Activos (US\$ Miles)	12,196	11,804	11,670	11,684
Utilidad Neta (US\$ Miles)	284	178	-25	28
ROAA	2.37%	1.52%	-0.11%	0.12%
ROAE	2.40%	1.53%	-0.11%	0.12%

\*antes The Bank of Nova Scotia (Panama), S.A.

Fuente: Scotia / Elaboración: Moody's Local

Tabla 3

Resguardos de las Series Garantizadas\*

	Jun-21	Dic-20	Jun-20	Dic-18	Dic-17
Relación Deuda a Valor de las garantías hipotecadas < 70%**	19.0%	21.0%	22.0%	N/A	N/A
Cobertura del Servicio de Deuda > 1.30x***	4.13x	4.24x	3.39x	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. 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 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, entre otras. El promedio de ocupación, al 30 de septiembre de 2021, fue de 96.91% por encima del promedio registrado para el mismo periodo del año 2020 de 95.95%. En tanto, los niveles de concentración se mantienen altos, al representar los cuatro principales clientes de Parque Sur el 43.05% (41.57% durante el 2020) de sus ingresos por alquiler y cuotas de mantenimiento a septiembre de 2021.

Parque Sur mantiene un compromiso de arrendamiento operativo con la Universidad de Panamá, el mismo que se encuentra respaldado mediante contrato N° 2006-72 y sus adendas, adjudicado a través de una licitación Pública en el 2006. Dicho contrato concede en arrendamiento a favor de Parque Sur una serie de terrenos de aproximadamente 43 hectáreas en total, de las cuales 32 hectáreas son utilizadas según contratos y adendas. El plazo de la concesión es de 20 años contados a partir de la fecha de refrendo del contrato, por lo cual la concesión vence el 18 de abril de 2031, fecha en la cual Parque Sur tiene la opción unilateral de renovar el periodo de arrendamiento por 20 años más; es decir, hasta el 2051. Al terminar el Contrato o su prórroga, Parque Sur deberá regresar a la Universidad de Panamá el terreno arrendado, incluyendo las mejoras realizadas sobre el mismo, y tendrá derecho a que la Universidad de Panamá le reembolse hasta el 70% sobre una suma hasta de US\$10 millones (US\$7.0 millones) sobre la suma que el arrendatario invierta en la construcción de infraestructuras sobre el área arrendada por medio de la reducción del canon de arrendamiento mensual hasta por 50%. El canon actual mensual de arrendamiento pagado a la Universidad de Panamá es de US\$17,610. El canon mensual se incrementa cada tres años, hasta un máximo de 2%.

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

El Fiduciario – Scotia Panama Trust Company, S.A. (antes The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A.)

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

Con fecha 6 de diciembre de 2021 Parque Sur emite comunicado en donde indica su intención de modificar los términos y condiciones referente a la tasa de interés establecida en el Prospecto Informativo de la oferta pública de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$100 millones, la cual se modificará de la siguiente forma: Libor 1M + 3.15% con una tasa piso de 3.50%, hasta que Libor como tasa de referencia se mantenga en vigencia. Igualmente se adicionó en los términos y condiciones de la tasa y pago de intereses algunos eventos que si llegasen a ocurrir ocasionen el cese de la vigencia de la tasa de referencia Libor, el Emisor deberá sustituir la tasa Libor como tasa de referencia y además en caso que corresponda deberá ajustar el margen base que se sumará a la tasa de referencia escogida, lo que 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 acuerdo a lo indicado por la Gerencia, en lo que respecta a la tasa de referencia se encuentra en revisión por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Adicionalmente, se señala que dicha propuesta no se da por un deterioro en la capacidad de pago de del Emisor, toda vez que las operaciones y generación del Emisor se mantienen estables.

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

Otro hecho de relevancia a destacar es la reducción en la ocupación promedio a 93% en el 2022, desde el 97%, de acuerdo a indicado por la Gerencia. Lo anterior obedece al vencimiento planificado del alquiler de un local a partir de enero de 2022, y el cual esperan poder cubrir en el mes de junio para lo cual se encuentran en negociaciones con 3 posibles clientes. El impacto a nivel de ingresos sería de \$80,763 mensual, aproximadamente un 5% de los ingresos mensuales.

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

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

<b>(Miles de Dólares)</b>	<b>Sep-21</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Sep-20</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-18<sup>3</sup></b>	<b>Dic-17</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>178,622</b>	<b>178,531</b>	<b>183,553</b>	<b>180,138</b>	<b>181,045</b>	<b>183,117</b>
Efectivo y Depósitos en Bancos	444	446	3,011	500	361	1,169
Cuentas por Cobrar, Netas	579	494	834	39	100	51
Gastos Pagados por Adelantado	53	4	50	8	193	6
<b>Activo Corriente</b>	<b>1,144</b>	<b>992</b>	<b>3,967</b>	<b>630</b>	<b>856</b>	<b>1,379</b>
Propiedades de Inversión	172,233	172,125	174,110	<b>173,867</b>	175,616	176,935
Acuerdos y Convenios por Cobrar	0	0	20	27	4,278	4,423
Activos por derecho de uso, neto	5,069	5,197	5,240	5,369	-	-
<b>Activo No Corriente</b>	<b>177,478</b>	<b>177,539</b>	<b>179,586</b>	<b>179,508</b>	<b>180,189</b>	<b>181,738</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>42,837</b>	<b>45,335</b>	<b>45,603</b>	<b>47,896</b>	<b>50,454</b>	<b>55,020</b>
Préstamos Bancarios de Corto Plazo y Sobregiro	87	626	0	434	369	213
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	0	0	2,705	2,705	2,705	5,910
Bonos por Pagar	2,705	2,705	0	0	0	0
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>3,206</b>	<b>3,609</b>	<b>3,000</b>	<b>3,427</b>	<b>3,576</b>	<b>6,687</b>
Préstamos Bancarios a Largo Plazo	0	0	0	33,813	36,518	37,567
Bonos Corporativos	34,133	36,161	36,838	4,946	4,946	4,946
Cuentas por Pagar Relacionadas	2,656	2,656	2,830	2,830	3,830	3,740
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>39,631</b>	<b>41,726</b>	<b>42,602</b>	<b>44,469</b>	<b>46,877</b>	<b>48,333</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>135,785</b>	<b>133,196</b>	<b>137,950</b>	<b>132,242</b>	<b>130,591</b>	<b>128,097</b>
Capital Social	10	10	10	10	10	10
Utilidades Acumuladas	135,775	133,186	137,940	132,232	130,581	128,087

**Principales Partidas del Estado de Resultados**

<b>(Miles de Dólares)</b>	<b>Sep-21</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Sep-20</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-17</b>
Ingresos totales	13,928	17,717	13,267	18,130	17,778	15,628
Costos de Servicios	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Margen Bruto</b>	<b>13,928</b>	<b>17,717</b>	<b>13,267</b>	<b>18,130</b>	<b>17,778</b>	<b>15,628</b>
Gastos Generales y Administrativos	(1,422)	(2,269)	(1,725)	(2,304)	(2,058)	(2,528)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>12,506</b>	<b>15,449</b>	<b>11,542</b>	<b>15,826</b>	<b>15,720</b>	<b>14,632</b>
Gastos Financieros	(1,514)	(2,282)	(1,756)	(3,191)	(3,258)	(3,269)
Cambio en Valor Razonable de Propiedades de Inversión	0	(2,020)	0	(2,094)	(1,762)	(331)
<b>Utilidad Antes del Impuesto a la Renta</b>	<b>11,189</b>	<b>11,394</b>	<b>9,958</b>	<b>10,771</b>	<b>11,115</b>	<b>11,034</b>
Impuesto a la Renta, Neto	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>11,189</b>	<b>11,394</b>	<b>9,958</b>	<b>10,771</b>	<b>11,115</b>	<b>11,034</b>

<sup>3</sup> Estados Financieros reclasificados para hacerlos comparativos con la presentación a diciembre de 2019.

## PARQUE INDUSTRIAL CORPORATIVO SUR, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Sep.21	Dic-20	Sep.20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo / Patrimonio	0.32x	0.34x	0.33x	0.36x	0.39x	0.43x
Deuda Financiera (incl. Pasivos en Arrendamiento) / Pasivo	0.89x	0.90x	0.89x	0.90x	0.88x	0.88x
Deuda Financiera (incl. Pasivos en Arrendamiento) / Patrimonio	0.28x	0.31x	0.30x	0.33x	0.34x	0.38x
Pasivo / Activo	0.24x	0.25x	0.25x	0.27x	0.28x	0.30x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.07x	0.08x	0.07x	0.07x	0.07x	0.12x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.93x	0.92x	0.93x	0.93x	0.93x	0.88x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	2.22x	2.52x	2.50x	2.61x	2.82x	3.31x
Deuda Financiera (incl. Pasivo en Arrendamiento) / EBITDA (*)	2.30x	2.60x	2.58x	2.69x	2.82x	3.31x
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	0.36x	0.27x	1.32x	0.18x	0.24x	0.21x
Prueba Ácida <sup>1</sup>	0.33x	0.27x	1.29x	0.17x	0.16x	0.20x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.14x	0.12x	1.00x	0.15x	0.10x	0.17x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	(2,062)	(2,616)	967	(2,796)	(2,720)	(5,308)
<b>GESTIÓN</b>						
Gastos Operativos / Ingresos	10.21%	12.80%	13.00%	12.71%	11.58%	14.84%
Gastos Financieros / Ingresos	10.87%	12.88%	13.24%	17.60%	18.33%	20.92%
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	89.79%	87.20%	87.00%	87.29%	88.42%	93.63%
Margen Neto	80.34%	64.31%	75.06%	59.41%	62.52%	70.61%
ROAA (LTM)	6.97%	6.35%	6.05%	5.96%	6.10%	6.02%
ROAE (LTM)	9.22%	8.59%	8.14%	8.20%	8.59%	8.78%
<b>GENERACIÓN</b>						
FCO (US\$ Miles)	11,266	13,271	9,366	11,995	12,792	11,131
FCO anualizado (US\$ Miles)	15,170	13,271	11,422	11,995	12,792	11,131
EBITDA (US\$ Miles)	12,668	15,668	11,707	16,050	15,773	14,684
EBITDA LTM (US\$ Miles)	16,629	15,668	15,817	16,050	15,773	14,684
Margen EBITDA	90.95%	88.43%	88.24%	88.53%	88.72%	93.96%
<b>COBERTURAS</b>						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	8.15x	6.86x	6.14x	5.03x	4.84x	4.49x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	3.50x	3.14x	2.99x	2.72x	2.65x	1.60x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	7.44x	5.81x	4.43x	3.76x	3.93x	3.41x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	3.19x	2.66x	2.16x	2.03x	2.15x	1.21x

\* Indicadores anualizados

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



## Anexo I

## Historia de Calificación

## Parque Industrial Corporativo Sur, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (con información al 31.12.20y 31.03.21) *	Calificación Actual (con información al 30.09.21)	Definición de Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos (hasta por US\$100.0 millones)	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.
Bonos Corporativos (Serie A Senior)			

\* Sesión de Comité del 21 de julio de 2021

## 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 septiembre de 2021	US\$31.9 millones
Plazo	5 años
Tasa de Interés	i) una tasa aplicable para el periodo comprendido entre el 30 de julio hasta el 30 de octubre de 2021: Libor 1M + 3.15%, con tasa piso de 3.65%, y ii) una tasa aplicable para el periodo comprendido entre el 30 de octubre al 31 de diciembre de 2021: Libor 1M + 3.15%, con tasa piso de 3.50% <sup>2</sup> .
Fecha de Emisión	6 de febrero de 2020
Fecha de Vencimiento	6 de febrero de 2025
Periodo de Gracia	Ninguno
Pago de Intereses	Mensual, los días 30 de cada mes
Pago de Capital	Mensual por US\$225,419.77 y un último pago por el saldo insoluto en la fecha de vencimiento
Redención anticipada	En cualquier momento, total o parcialmente
Uso de los fondos	Refinanciamiento de obligaciones del Emisor, financiamiento de necesidades de capital de trabajo, inventarios, inversiones, necesidades de flujo de efectivo y/o adquirir valores
Garantía	Fideicomiso de Garantía
Bienes Cedidos en Garantía	i) Primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 30174981, 30174982, 30151989, 30239619, 414351,414352, 414353, 414354, 414355, 414356, 414357, 30199834, 30199835, 30199836, 30239616, 30239617, 30239618, 468790, 468840, 468842, 468843, 468844, 30132792, ii) fondos depositados en las cuentas fiduciarias, iii) fondos producto de pagos pactados en contratos de sub-arrendamiento cedidos al Fiduciario de la Serie A; iv) derechos que surjan de las pólizas de seguro con las cuales se aseguran los bienes inmuebles hipotecados.
Resguardos	1) Mantener una Cobertura de Servicio de Deuda (Ganancia Operativa Neta/ Servicio de Deuda) mínima de 1.30x. 2) Mantener una relación de Deuda a Valor (LTV) de las garantías hipotecadas máxima de 70%
Fiduciario	Scotia Panama Trust Company, S.A. (antes The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A.)

<sup>2</sup> A partir de enero de 2022 se mantiene la tasa de interés de Libor 1 M + 3.15% con tasa piso de 3.50% hasta que la Libor como tasa de referencia se mantenga en vigencia (Se utilizará de referencia la tasa Libor 1M del 25 de cada mes previo al próximo Pago de Intereses y en caso de no ser este un Día Hábil, se utilizará la tasa de referencia el Primer Día Hábil siguiente), tal y como consta en corrección al suplemento publicado el 14 de enero de 2022.

## 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

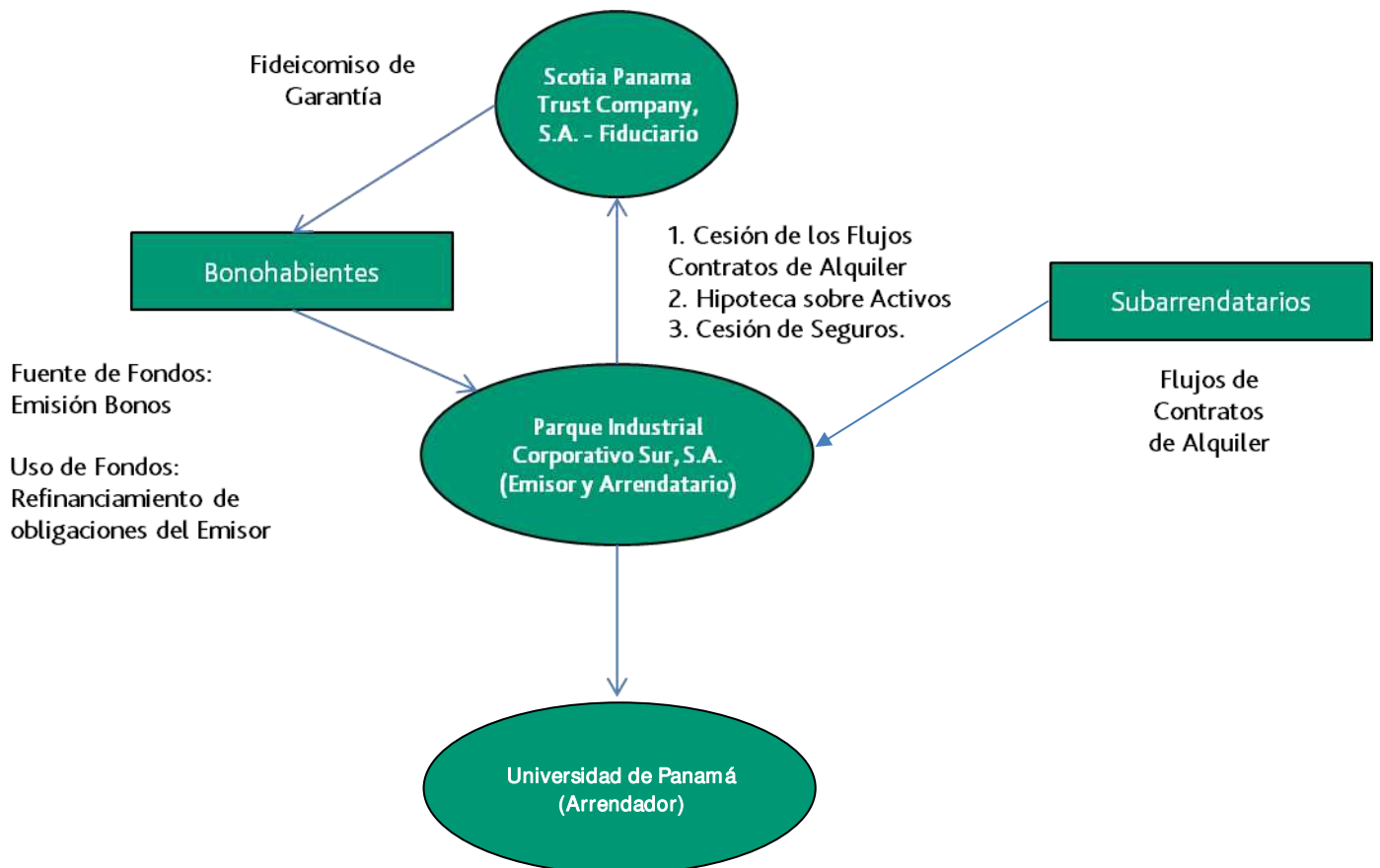
El Emisor depende directamente de la demanda existente para el arrendamiento de depósitos, centros de distribución, locales comerciales y oficinas. Existen otros proyectos que compiten con el Emisor. La disponibilidad de éstos y otros desarrollos inmobiliarios de galeras o locales comerciales en el futuro 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. otros proyectos actuales y futuros de galeras

### 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 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 calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody's Local PA <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 Emisores Corporativos, Bonos y Acciones Preferenciales vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de septiembre de 2020 y 2021 de Parque Industrial Corporativo Sur, S.A, Prospecto Final del Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$100.0 millones y Suplemento final de la Serie A. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSMITIDA, TRANSMITIDA, TRANSMITIDA, 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.com](http://www.moody.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. ("MJJK") 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 MJJK. 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. MJJK 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, MJJK 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 MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

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