

COCHEZ Y CÍA, S.A.

COMUNICADO PÚBLICO DE HECHO DE IMPORTANCIA

En cumplimiento a lo dispuesto por el Acuerdo No. 2-2010 y sus modificaciones y Acuerdo 3-2008, artículo 5 de la SMV, comunicamos la publicación de un informe de calificación, con fecha de 15 de abril de 2024, donde Moody's Local afirma la categoría BB.pa a la Serie F de Bonos Corporativos Rotativos y la categoría B.pa a la Serie D de Bonos Subordinados de hasta US\$70.0 millones. Del mismo modo, ratifica la categoría BB.pa a la Serie B, emitida bajo el programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$90.0 millones. Además, asigna la categoría BB.pa a la Serie D de Bonos Corporativos del mismo programa, a ser emitida. Al mismo tiempo, ratifica la categoría ML B.pa al Programa de Valores Comerciales Negociables (VCNs), de hasta US\$5.0 millones, y al Programa Rotativo de VCNs, de hasta US10.0 millones.

Ciudad de Panamá, 15 de abril de 2024



Arturo Cochez Maduro
Presidente



MATERIALES - ACABADOS - FERRETERIA

INFORME DE
CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
15 de abril de 2024

Actualización

CALIFICACIÓN*

Cochez y Compañía, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BB.pa
Bonos Subordinados	B.pa
Valores Comerciales Negociables	ML B.pa
Perspectiva	Estable

(* *La nomenclatura "pa"* refleja riesgos solo comparables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTOS

Juan Carlos Alcalde
Director – Credit Analyst ML
Juancarlos.Alcalde@moodys.com

Fernando Cáceres
Associate Director – Credit Analyst ML
Fernando.Caceres@moodys.com

Jesús D. Castro
Credit Analyst ML
Jesus.Castro@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Cochez y Compañía, S.A.

Resumen

Moody's Local afirma la categoría BB.pa a la Serie F de Bonos Corporativos Rotativos y la categoría B.pa a la Serie D de Bonos Subordinados No Acumulativos, ambas emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos y Subordinados de hasta US\$70.0 millones, de Cochez y Compañía S.A. (en adelante, Cochez o la Compañía). Del mismo modo, ratifica la categoría BB.pa a la Serie B, emitida bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$15.0 millones, y a las Series A, B y C emitidas bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$90.0 millones. Además, asigna la categoría BB.pa a la Serie D de Bonos Corporativos del mismo programa, próxima a ser emitida. Al mismo tiempo, ratifica la categoría ML B.pa al Programa de Valores Comerciales Negociables (VCNs), de hasta US\$5.0 millones, y al Programa Rotativo de VCNs, de hasta US\$10.0 millones. La perspectiva es Estable.

Las calificaciones asignadas consideran positivamente el posicionamiento de mercado de la Compañía a nivel local en el segmento de venta de materiales de construcción y ferretería. Suma también a la calificación las sinergias operativas y acceso a fondeo interno que le brinda el Grupo Económico al cual pertenece; además de la experiencia de casi 60 años de los accionistas en el negocio, sumado a la trayectoria de su Junta Directiva y Plana Gerencial.

Por otro lado, la calificación asignada a los Bonos Subordinados recoge la naturaleza misma de subordinación frente a los demás pasivos de la Compañía, considerando además que son No Acumulativos. Asimismo, se considera que dicha Serie fue colocada a 99 años, plazo que contraviene con lo establecido en el Artículo 292 de la Constitución Política de Panamá, la cual establece un límite de 20 años en la emisión de obligaciones efectuada bajo la Ley de Panamá, lo que podría conllevar a que, eventualmente, un tenedor del Bono pueda pedir el pago anticipado en el año 20.

Sin perjuicio de lo mencionado anteriormente, limita la calificación los aún elevados niveles de Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) y Financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM) que la Compañía viene registrando desde evaluaciones anteriores. A esto se suma la activa distribución de dividendos en ejercicios anteriores, que ha venido afectando la estructura del balance (considerando además que el Emisor no cuenta con una política de distribución de dividendos establecida), haciendo que la Compañía haya venido operando con un patrimonio muy reducido. No obstante, es importante mencionar que en el 2023 no se repartieron dividendos.

Cabe señalar que desde el cierre fiscal 2022 la Compañía viene reportando patrimonio negativo, situación que recoge la declaración de dividendos por US\$8.8 millones en el 2022, sumado a un ajuste contable registrado como un egreso extraordinario por US\$6.9 millones (correspondiente a los años 2019, 2020 y 2021), los cuales fueron realizados por el nuevo auditor de la Compañía y estuvieron principalmente asociados a un cambio en la implementación de la NIIF-16 de Arrendamientos. En línea con esto, Cochez también reportó desde dicho corte un incremento significativo en los activos por derecho de uso y en los pasivos por arrendamiento, ajustando las métricas de solvencia.

Por otro lado, a pesar del cambio contable y el déficit patrimonial registrado, el negocio se mantiene en marcha. Adicionalmente, según lo explicado por la Gerencia, el acceso al crédito no se habría visto afectado producto de lo anterior. No obstante, Moody's Local considera este déficit patrimonial como un tema relevante de seguimiento.

Limita igualmente las calificaciones asignadas, la volatilidad del Flujo de Caja Operativo en los últimos ejercicios; sin embargo, es relevante mencionar que a diciembre del 2023 fue positivo y presentó una mejora respecto de lo reportado en 2022. Adicionalmente, la Compañía está expuesta a un riesgo de refinanciamiento, dada la estructura de las distintas Series de Bonos Corporativos y Bonos Subordinados emitidas mantienen un esquema de amortización bullet, presionando los indicadores de cobertura de servicio de deuda en los periodos previos al vencimiento de las series. No obstante, lo anterior está parcialmente mitigado con el hecho de que la relacionada IG sea la tenedora de la totalidad de los Bonos emitidos por Cochez.

Por otro lado, se observan los riesgos inherentes a los que está expuesta la Compañía al desenvolverse en el sector retail y depender, en parte, del sector construcción, los cuales tienen una alta correlación con los ciclos económicos. Cabe señalar que las ventas aún se mantienen por debajo de los niveles pre-pandemia.

Moody's Local continuará monitoreando el desempeño de las operaciones y la evolución de los principales indicadores financieros de la Compañía, poniendo especial atención en la recuperación del patrimonio e indicadores de solvencia, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación en la percepción del riesgo.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Aumento sostenido en la generación de caja de la Compañía, acompañado de una mejora gradual en la cobertura del Servicio de Deuda tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo.
- » Mejora significativa en los indicadores de solvencia de la Compañía.
- » Fortalecimiento significativo del patrimonio y del capital social, revirtiendo el déficit patrimonial.
- » Establecimiento de Políticas de Buen Gobierno Corporativo dentro de la Compañía.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Deterioro en los indicadores de solvencia respecto de lo exhibido al corte de análisis, incumpliendo a su vez con lo señalado en las proyecciones remitidas.
- » Desaceleración de la economía panameña que afecte el crecimiento del sector construcción, impactando de manera negativa en la generación de la Compañía.
- » Disminución en los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda, tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo.
- » Incremento en las Cuentas por Cobrar a Relacionadas para financiar CAPEX y/o capital de trabajo a otras empresas del Grupo, que impacten significativamente en los niveles de liquidez de la Compañía.
- » Redención anticipada de la Serie de Bonos Subordinados que impacte de forma negativa en la liquidez de la Compañía.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
COCHEZ Y COMPAÑÍA, S.A.

	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Activos (US\$/Miles)	169,143	168,088	118,300	111,091
Ingresos (US\$/Miles)	206,537	211,351	198,729	142,715
EBITDA (US\$/Miles)	23,116	23,667	15,870	13,017
Deuda Financiera / EBITDA	6.72x	6.47x	5.69x	5.79x
EBITDA / Gastos Financieros	2.04x	2.38x	2.25x	2.05x
FCO / Servicio de la Deuda	0.57x	0.33x	1.58x	4.31x

Fuente: Cochez y Compañía, S.A. / *Elaboración: Moody's Local*

Generalidades

Perfil de la Compañía

Cochez & Compañía, S.A. se constituyó en 1965, bajo las leyes de la República de Panamá. La Compañía obtiene sus ingresos por la venta al por menor de materiales para la construcción y ferretería en general. Al 31 de diciembre de 2023, la Compañía cuenta con 21 tiendas Cochez, una tienda especializada en acabados llamada Kohler Signature Store by Cochez y un centro de acopio y distribución de mercancías. La Compañía enfoca sus operaciones en diversos rubros de negocios, entre ellos el de Obra Gris (distintos tipos de cemento y concreto), Revestimientos y Piedras Naturales (mármol, granito, piedras corralinas), Cielo Raso (cielo raso suspendido, láminas de fibra de vidrio, entre otros), Electricidad (dispositivos eléctricos, iluminación decorativa e industrial, conductores, paneles, breakers), Ferretería, Maderas (maderas sólidas, tableros de MDF, tableros aglomerados, plywood), Grifería y Ambientes de Baños, Línea Blanca, entre otros.

La Compañía es subsidiaria al 100% de CM Business Group, S.A. y pertenece a familias panameñas de empresarios con experiencia en el negocio de ventas y distribución, los cuales han estado involucrados en la gestión de la Empresa desde sus inicios. Los accionistas de la Compañía también poseen otras empresas dedicadas a la fabricación de materiales de construcción, venta al por menor y al por mayor de ferretería, materiales de construcción, hogar. En línea con lo anterior, es de señalar que en el 2004 el Grupo adquirió el 100% de las operaciones de Geo F. Novey Inc., empresa dedicada a la venta de productos de construcción, para la industria, agricultura, hogar, electrométricos, entre otras líneas de negocio. Otras empresas relacionadas a Cochez & Cía. son el Grupo Industrial Canal (GIC), empresa panameña fundada en el año 2007 dedicada a la manufactura de prefabricados de concreto y acero, y CM Realty, sociedad de inversión inmobiliaria, cuya principal actividad es el alquiler de locales comerciales, principalmente a las compañías relacionadas Geo F Novey, Inc. y Cochez y Compañía, S.A.

Desarrollos Recientes

El 24 de enero de 2024 se comunicó al mercado la designación de la Licenciada Karina Salazar como Gerente de Auditoría Interna.

En mayo de 2023, se comunicó mediante un Hecho Relevante que la Compañía presentó una pérdida neta en el período por ajustes contables no recurrentes (principalmente asociados a la NIIF-16-Arendamientos), lo cual generó una disminución en las utilidades no distribuidas hasta agotarlas y presentar un déficit acumulado. Se indicó además que la Compañía generó utilidad operativa en los períodos anteriores, así como flujos de caja necesarios para cubrir todas sus obligaciones. Se comunicó además que, al ser una subsidiaria al 100% de CM Business Group, la Compañía cuenta con el respaldo económico para garantizar su solvencia económica en todo momento.

El 30 de marzo de 2023 se comunicó como Hecho Relevante, que Cochez solicitó de manera formal una extensión para presentar el Reporte IN-A que contiene los Estados Financieros Auditados de 2022. Según lo comunicado, esta situación extraordinaria obedeció al cambio del sistema contable (ERP) que sufrió retrasos en su implementación lo que dilató la validación de información, sumado al cambio de auditores externos.

En enero de 2023, se emitió la Serie B por US\$10.0 millones y la Serie C por US\$5.8 millones, ambas del Programa de Bonos Corporativos (hasta por US\$90.0 millones) y se redimió la Serie E por US\$10.0 millones del Programa de Bonos Corporativos (hasta por US\$70.0 millones).

Respecto al entorno económico de Panamá, según el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), al 31 de diciembre de 2023 el PIB registró un crecimiento interanual de 7.3% por un buen desempeño del sector construcción, comercio al por menor y mayor, la industria manufacturera, entre otros. A la fecha, Panamá cuenta con una calificación soberana de Baa3, con perspectiva Estable, asignada por Moody's Investors Service, Inc. (Moody's Ratings), quien proyecta un crecimiento de la economía entre 4%-5% para el 2024.

Análisis Financiero de Cochez y Compañía, S.A.

Los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2023, auditados por PricewaterhouseCoopers Panamá, presentaron una opinión calificada, al igual que los Estados Financieros del año anterior. La base para la opinión calificada se sustentó en los ajustes por US\$6.9 millones registrados como otros egresos en 2022 y que corresponden a períodos anteriores (US\$2.7 millones a 2021 y US\$4.2 millones a años anteriores). De haberse reconocido estos ajustes en períodos anteriores, los otros egresos y la pérdida del año 2022 hubiesen disminuido por US\$6.9 millones y las utilidades no distribuidas al inicio del 2022 hubiesen disminuido por US\$6.9 millones.

Activos y Liquidez

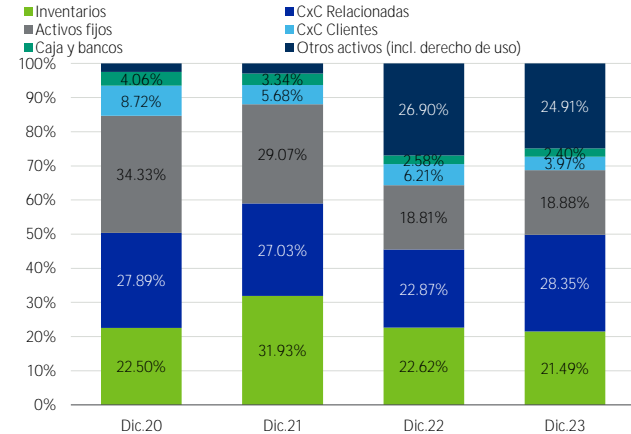
INDICADORES DE LIQUIDEZ SE MANTIENEN EN NIVELES ADECUADOS.

Al 31 de diciembre de 2023, los activos totales de Cochez ascendieron a US\$169.1 millones, mostrando un aumento de 0.63% con respecto al ejercicio 2022, explicado principalmente por el aumento de las cuentas por cobrar a relacionadas (principalmente a Novey), asociado al manejo de una tesorería centralizada a nivel del grupo, lo cual fue parcialmente compensado con menores cuentas por cobrar

a clientes (que mantuvieron sus niveles de rotación en 15 días) y un menor saldo de los activos por derecho de uso por su depreciación regular. En relación al índice de liquidez corriente, este mostró un ligero retroceso al ubicarse en 1.20x (vs. 1.27x a diciembre 2022), mientras que el capital de trabajo también se contrajo en el mismo período por menores cuentas por cobrar y un menor nivel de mercaderías en tránsito. Es importante mencionar que dentro de la porción corriente de la deuda a largo plazo reportada a diciembre de 2023 está incluida la Serie F por US\$10.0 millones con vencimiento en abril 2024 y la cual será refinanciada mediante la emisión de una nueva serie.

Gráfico 1

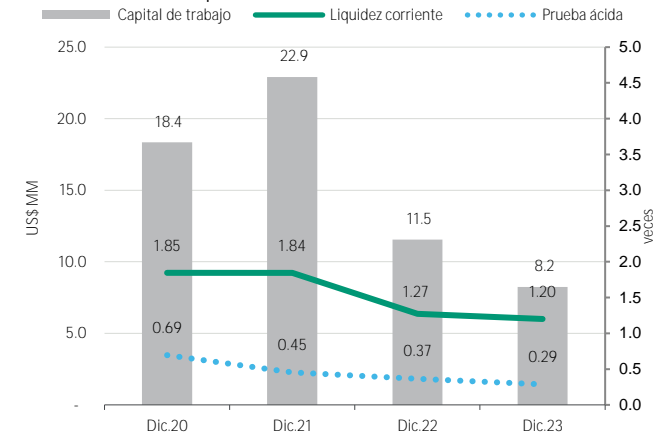
Evolución de la Estructura de Activos



Fuente: Cochez y Compañía, S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Indicadores de liquidez



Fuente: Cochez y Compañía, S.A. / Elaboración: Moody's Local

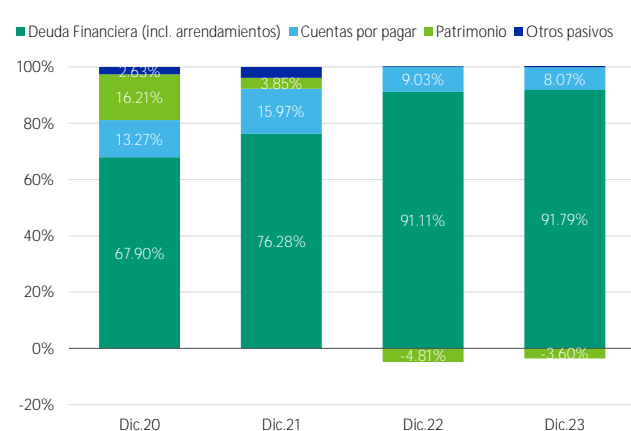
Estructura Financiera y Solvencia

PATRIMONIO AUMENTÓ POR LA GENERACIÓN DE UTILIDADES PERO AÚN SE MANTIENE EN TERRENO NEGATIVO.

Al 31 de diciembre de 2023, los pasivos de la Compañía retrocedieron a US\$175.2 millones, un ajuste de 0.54% respecto al cierre de 2022, por un efecto combinado de: i) menor saldo de pasivos por arrendamiento y ii) repago de cuentas por pagar a proveedores y a relacionadas. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por la deuda incremental tomada al haberse emitido la Serie C de Bonos Corporativos por US\$5.8 millones en enero de 2023. Al corte evaluado, la principal fuente de fondeo de Cochez proviene de las emisiones de Bonos, las cuales financian el 62.58% de los activos (59.44% a diciembre de 2022), siendo importante mencionar que la empresa relacionada IG es tenedora de los bonos y VCN's emitidos por Cochez. El patrimonio neto se mantuvo en terreno negativo (-US\$6.1 millones) por las pérdidas acumuladas ascendentes a US\$8.9 millones, generadas principalmente por la distribución de dividendos por US\$8.8 millones en 2022, sumado al ajuste contable no recurrente de US\$6.9 millones registrado el mismo año por aplicación de la NIIF-16. No obstante, la utilidad a diciembre de 2023 por US\$2.0 permitió registrar una ligera mejora en sus niveles respecto al año anterior. La palanca financiera (deuda financiera total / EBITDA LTM) aumentó a 6.72x desde 6.47x a diciembre de 2022 producto de la mayor deuda y un retroceso del EBITDA.

Gráfico 3

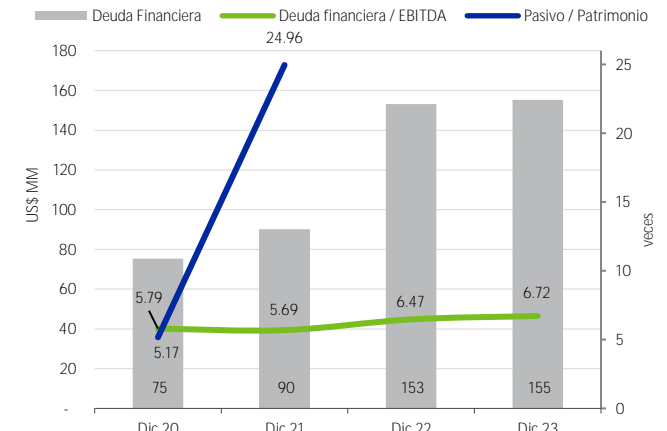
Evolución de la Estructura de Fondeo



Fuente: Cochez y Compañía, S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Evolución de los Indicadores de Endeudamiento



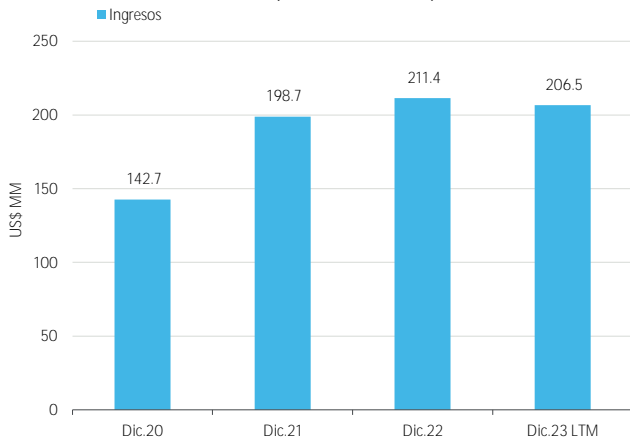
Fuente: Cochez y Compañía, S.A. / Elaboración: Moody's Local

Rentabilidad y Eficiencia

MAYOR UTILIDAD NETA ANTE EL REGISTRO DE MENORES EGRESOS EXTRAORDINARIOS LUEGO DEL CAMBIO CONTABLE APLICADO EN 2022, SIN EMBARGO SE GENERARON MAYORES GASTOS FINANCIEROS

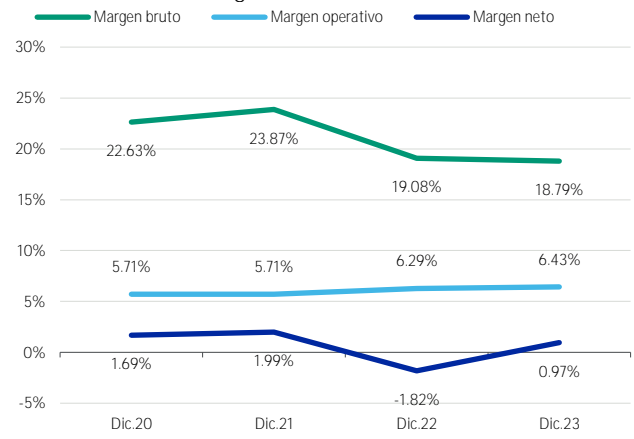
Al término del ejercicio fiscal 2023, las ventas de mercancías de Cochez mostraron una caída interanual de 2.28%, principalmente ante un retroceso en las ventas al detal, motivado en parte por la afectación de los ingresos en los meses de octubre y noviembre de 2023 por las protestas que se generaron en el país, situación que llevó a que algunas tiendas operen bajo horarios restringidos. Cabe mencionar que el retroceso en la venta al detal fue compensado parcialmente por una mejor performance de las ventas al por mayor ante la progresiva recuperación del sector construcción y por un aumento de los ingresos por servicios. El resultado operativo (excluye Otros Ingresos) no mostró una variación significativa respecto al año anterior (-0.02%). Por otro lado, los gastos financieros sí mostraron un incremento interanual (13.75%) explicado principalmente por el mayor nivel de deuda por las emisiones realizadas, sumado a las mayores tasas de interés de mercado. De tal manera, al cierre del año 2023 la Compañía reportó utilidades netas por US\$2.0 millones, resultado por encima de las pérdidas netas de US\$3.8 millones reportadas un año atrás.

Gráfico 5
Evolución de las Ventas (US\$ millones)



Fuente: Cochez y Compañía, S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6
Evolución de los Márgenes

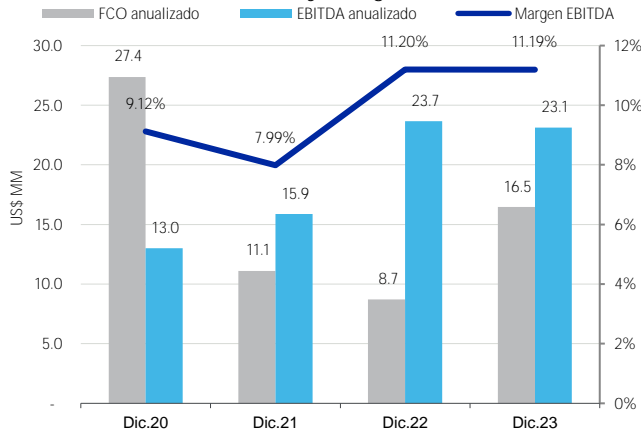


Fuente: Cochez y Compañía, S.A. / Elaboración: Moody's Local

Generación y Capacidad de Pago

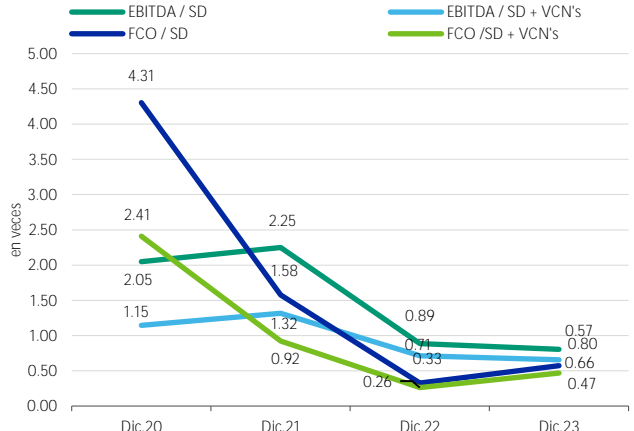
FLUJO DE CAJA OPERATIVO MOSTRÓ UN AUMENTO IMPORTANTE, IMPACTANDO POSITIVAMENTE LOS INDICADORES DE COBERTURA La generación de la Compañía medida a través del EBITDA mostró un ajuste interanual de 2.33%, que sumado al mayor gasto financiero generó un ajuste en los ratios de cobertura con EBITDA. Por otro lado, el Flujo de Caja Operativo sí mostró un incremento significativo ante mayores cobranzas, compensando el incremento de los gastos financieros, mejorando así los indicadores. Cabe resaltar que dentro del servicio de deuda está considerado el vencimiento en abril de 2024 de la serie F de bonos corporativos por US\$10.0 millones, la cual sería refinanciada mediante la emisión de una nueva serie, aliviando parcialmente la presión sobre los ratios de cobertura.

Gráfico 7
Evolución del FCO/EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: Cochez y Compañía, S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8
Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: Cochez y Compañía, S.A. / Elaboración: Moody's Local

COCHEZ Y COMPAÑÍA, S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
TOTAL ACTIVO	169,143	168,088	118,300	111,091
Caja y Bancos	4,062	4,335	3,948	4,506
Cuentas por Cobrar Clientes, Netas	6,720	10,443	6,717	9,692
Inventario de Mercancía	34,775	34,420	32,801	22,998
Adelantos a Compras	1,574	2,009	1,985	1,270
Activo Corriente	49,409	54,124	50,071	40,069
Propiedades, planta y equipo, neto	31,931	31,620	34,390	38,141
Cuentas entre empresas relacionadas	47,945	38,443	31,971	30,981
Activos por derecho de uso, neto	35,872	40,267	243	426
Activo No Corriente	119,734	113,964	68,229	71,021
TOTAL PASIVO	175,229	176,176	113,743	93,086
Valores Comerciales Negociables	6,506	6,528	5,000	5,000
Cuentas por pagar proveedores	13,649	15,170	18,892	14,740
Pasivo Corriente	41,162	42,585	27,157	21,710
Bonos Corporativos por pagar	93,800	88,000	85,000	70,000
Cuentas por Pagar Empresa Relacionada	1,746	2,788	422	129
Pasivos por arrendamiento	37,531	41,880	243	426
Pasivo No Corriente	134,068	133,591	86,586	71,376
TOTAL PATRIMONIO NETO	(6,087)	(8,088)	4,557	18,005
Capital Social	800	800	800	800
Utilidades no Distribuidas	(8,888)	(8,888)	3,757	17,205

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Ingresos por Ventas	206,537	211,351	198,729	142,715
Costos Operativos	(167,721)	(171,032)	(151,287)	(110,417)
Resultado Bruto	38,816	40,319	47,442	32,298
Gastos Generales y Administrativos	(31,386)	(28,646)	(39,537)	(33,080)
Otros Ingresos Operativos	16,122	12,482	9,251	14,324
Resultado Operativo	13,284	13,287	11,348	8,150
Gastos Financieros	(11,308)	(9,941)	(7,055)	(6,358)
Otros Ingresos/Egresos	188	(6,322)	868	1,744
Resultado Antes del Impuesto a la Renta	(2,449)	(2,859)	5,244	3,201
Impuesto a la Renta, Neto	(448)	(986)	(1,294)	(788)
Resultado Neto	2,001	(3,844)	3,950	2,413

COCHEZ Y COMPAÑÍA, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
SOLVENCIA				
Pasivo / Patrimonio	N.A.	N.A.	24.96x	5.17x
Deuda Financiera / Pasivo	0.89x	0.87x	0.79x	0.81x
Deuda Financiera / Patrimonio	N.A.	N.A.	19.80x	4.19x
Pasivo / Activo	1.04x	1.05x	0.96x	0.84x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.23x	0.24x	0.24x	0.23x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.77x	0.76x	0.76x	0.77x
Deuda Financiera / EBITDA	6.72x	6.47x	5.69x	5.79x
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.20x	1.27x	1.84x	1.85x
Prueba Ácida ¹	0.29x	0.37x	0.45x	0.69x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.10x	0.10x	0.15x	0.21x
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.) (US\$ Miles)	8,247	11,539	22,914	18,360
GESTIÓN				
Gastos Operativos / Ingresos	15.20%	13.55%	19.90%	23.18%
Gastos Financieros / Ingresos	5.48%	4.70%	3.55%	4.46%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	18	15	15	34
Rotación de Cuentas por pagar (días)	31	36	38	60
Rotación de Inventarios (días)	80	80	75	99
Ciclo de Conversión	64	59	52	73
RENTABILIDAD				
Margen Bruto	18.79%	19.08%	23.87%	22.63%
Margen Operativo	6.43%	6.29%	5.71%	5.71%
Margen Neto	0.97%	-1.82%	1.99%	1.69%
ROAA	1.19%	-2.68%	3.44%	2.13%
ROAE	N.A.	N.A.	35.01%	14.32%
GENERACIÓN				
FCO (US\$ Miles)	16,457	8,708	11,112	27,373
FCO anualizado (US\$ Miles)*	16,457	8,708	11,112	27,373
EBITDA (US\$ Miles)	23,116	23,667	15,870	13,017
EBITDA anualizado (US\$ Miles)*	23,116	23,667	15,870	13,017
Margen EBITDA	11.19%	11.20%	7.99%	9.12%
COBERTURAS				
EBITDA / Gastos Financieros	2.04x	2.38x	2.25x	2.05x
EBITDA / Servicio de Deuda	0.80x	0.89x	2.25x	2.05x
EBITDA / Servicio de Deuda incl. VCN's	0.66x	0.71x	1.32x	1.15x
FCO / Gastos Financieros	1.46x	0.88x	1.58x	4.31x
FCO / Servicio de Deuda	0.57x	0.33x	1.58x	4.31x
FCO / Servicio de Deuda incl. VCN's	0.47x	0.26x	0.92x	2.41x

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

Anexo I

Historia de Calificación

Cochez y Compañía, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (30.09.23)*	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (31.12.23)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (hasta por US\$5.0 millones)	ML B.pa	Estable	ML B.pa	Estable	Los emisores calificados en ML B.pa tienen una capacidad débil para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$70.0 millones)	BB.pa	Estable	BB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BB.pa cuentan con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Serie F de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$10.0 millones)					
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$70.0 millones)	B.pa	Estable	B.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en B.pa cuentan con una calidad crediticia débil en comparación con otros emisores y transacciones locales y podrían estar próximos al incumplimiento, con fuertes perspectivas de recuperación.
Serie D de Bonos Subordinados No Acumulativos (hasta por US\$50.0 millones)					
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$15.0 millones)	BB.pa	Estable	BB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BB.pa cuentan con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Serie B de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$15.0 millones)					
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$90.0 millones)	BB.pa	Estable	BB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BB.pa cuentan con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Serie A de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$13.0 millones)					
Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (hasta por US\$10.0 millones)	ML B.pa	Estable	ML B.pa	Estable	Los emisores calificados en ML B.pa tienen una capacidad débil para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$90.0 millones)	BB.pa	Estable	BB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BB.pa cuentan con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Serie B de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$10.0 millones)					
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$90.0 millones)	BB.pa	Estable	BB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BB.pa cuentan con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Serie C de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$5.8 millones)					
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$90.0 millones)	-	-	(nuevo) BB.pa	(nuevo) Estable	Los emisores o emisiones calificados en BB.pa cuentan con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Serie D de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$10.0 millones)					

*Sesión de Comité del 12 de marzo de 2024.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa de Valores Comerciales Negociables hasta por US\$5.0 millones - Resolución CNV 210-09

Programa	
Fecha del Programa:	7 de julio de 2009
Monto en circulación al 31.12.23:	US\$5.0 millones
Vencimiento:	90, 120, 180 o 360 días a partir de la fecha de emisión, a ser determinados por el Emisor.
Series vigentes al 31.12.23:	Serie O
Pago de Interés:	Trimestralmente los días quince (15) de cada mes, hasta su vencimiento.
Pago de Capital:	Al vencimiento
Redención anticipada:	El Emisor tendrá la opción de redimir anticipadamente todo o parte de los VCNs en cualquier momento.
Respaldo:	Crédito general del Emisor.

Programa de Valores Comerciales Negociables hasta por US\$10.0 millones - Resolución SMV 286-22

Programa	
Fecha del Programa:	9 de agosto de 2022
Monto en circulación al 31.12.23:	US\$1.5 millones
Vencimiento:	Hasta 12 meses a partir de la fecha de emisión.
Series vigentes al 31.12.23:	Serie B
Pago de Interés:	Trimestralmente los días treinta y uno (31) de marzo, junio, septiembre y diciembre hasta su vencimiento.
Pago de Capital:	Al vencimiento
Redención anticipada:	Los VCNs no podrán ser redimidos anticipadamente por el Emisor.
Respaldo:	Crédito general del Emisor

Programa de Bonos Corporativos hasta por US\$70.0 millones, Series de Bonos Corporativos – Resolución CNV 269-11

Serie	
Serie (s):	F
Monto Máximo de la Serie:	US\$10.0 millones
Monto en circulación al 31.12.23:	US\$10.0 millones
Plazo de la Serie:	7 años
Fecha de emisión:	21 de abril de 2017
Vencimiento Serie:	21 de abril de 2024
Tasa de Interés:	8.00%
Pago de Intereses:	Trimestralmente: 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año.
Pago de Capital:	Al vencimiento
Redención anticipada:	A opción del Emisor y en cualquier serie podrán ser redimidas total o parcialmente.
Respaldo:	No aplica. Esta oferta está respaldada únicamente por el crédito general del Emisor.

Programa de Bonos Corporativos hasta por US\$70.0 millones, Series de Bonos Subordinados – Resolución CNV 269-11

Serie	
Serie (s):	D
Monto Máximo de la Serie:	US\$50.0 millones
Monto en circulación al 31.12.23:	US\$50.0 millones
Plazo de la Serie:	99 años
Fecha de Emisión:	8 de septiembre de 2011
Vencimiento:	15 de agosto de 2110
Tasa de Interés:	9.00%
Pago de Intereses:	Trimestralmente
Pago de Capital:	El capital de los Bonos Subordinados No Acumulativos (Serie D), se pagará al vencimiento de los respectivos plazos fijados.
Respaldo:	No aplica. Esta oferta está respaldada por el crédito general del Emisor y subordinada a los demás pasivos de la Compañía.

Programa de Bonos Corporativos hasta por US\$15.0 millones, Series de Bonos Corporativos – Resolución CNV 211-09 modificada mediante Resolución SMV N° 95-21

Serie	
Serie (s):	B
Monto Máximo de la Serie:	US\$15.0 millones
Monto en circulación al 31.12.23:	US\$15.0 millones
Plazo de la Serie:	7 años
Fecha de emisión:	14 de mayo de 2021
Vencimiento:	14 de mayo de 2028
Tasa de Interés:	8.00%
Pago de Intereses:	Trimestralmente
Pago de Capital:	Al vencimiento
Redención anticipada:	El Emisor tendrá la opción de redimir anticipadamente todos o parte de los bonos en cualquier momento
Respaldo:	No aplica. Esta oferta está respaldada por el crédito general del Emisor.

Programa de Bonos Corporativos hasta por US\$90.0 millones, Series de Bonos Corporativos – Resolución SMV 285-22 del 9 de agosto de 2022

Serie				
Serie (s):	A	B	C	D (nueva)
Monto Máximo de la Serie:	US\$13.0 millones	US\$10.0 millones	US\$5.8 millones	US\$10.0 millones
Monto en circulación al 31.12.23:	US\$13.0 millones	US\$10.0 millones	US\$5.8 millones	Por emitirse
Plazo de la Serie:	10 años	10 años	10 años	7 años
Fecha de emisión	7 de septiembre de 2022	16 de enero de 2023	30 de enero de 2023	22 de abril de 2024
Vencimiento Serie:	7 de septiembre de 2032	16 de enero de 2033	30 de enero de 2033	22 de abril de 2031
Tasa de Interés:	9.00%	8.50%	8.50%	8.00%
Pago de Intereses:	Trimestralmente los días treinta y uno (31) de marzo, junio, septiembre y diciembre hasta su vencimiento.	Trimestralmente los días treinta y uno (31) de marzo, junio, septiembre y diciembre hasta su vencimiento.	Trimestralmente los días treinta y uno (31) de marzo, junio, septiembre y diciembre hasta su vencimiento.	Trimestralmente los días treinta y uno (31) de marzo, junio, septiembre y diciembre hasta su vencimiento.
Pago de Capital:	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Redención anticipada:	El Emisor tendrá la opción de redimir anticipadamente todos o parte de los bonos a partir del segundo año.	El Emisor tendrá la opción de redimir anticipadamente todos o parte de los bonos a partir del segundo año.	El Emisor tendrá la opción de redimir anticipadamente todos o parte de los bonos a partir del segundo año.	El Emisor tendrá la opción de redimir anticipadamente todos o parte de los bonos a partir del segundo año.
Respaldo:	No aplica. Esta oferta está respaldada por el crédito general del Emisor.	No aplica. Esta oferta está respaldada por el crédito general del Emisor.	No aplica. Esta oferta está respaldada por el crédito general del Emisor.	No aplica. Esta oferta está respaldada por el crédito general del Emisor.

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<https://www.moodyslocal.com/country/pa>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023 de Cochez y Cia., S.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. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Empresas No Financieras publicada en la página web de la empresa el 14 de marzo de 2023.

© 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 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 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, 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, 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.