

Los Castillos
Real Estate, Inc.

Panamá, 11 de junio de 2024

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores
Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A.
Panamá, República de Panamá

Estimados señores:

Queremos comunicarles como hecho de importancia que **Moody's Local Calificadora de Riesgo, S.A.** ha hecho pública, hoy 11 de junio de 2024, que afirma la categoría **A+.pa** a la Serie A, del mismo modo asigna la calificación **A+.pa** a la Serie B, a ser emitida, del Programa de Bonos Corporativos Garantizados de hasta US\$75.0 millones (LOCRE IV) emitida por Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias.

A su vez, comunican que el informe de calificación de riesgo con los fundamentos de la calificación estará disponible en la página www.moodyslocal.com


Calificación	Categoría	Perspectiva	Definición de Categoría
Bonos Corporativos por hasta US\$75.0 millones (Serie A) (hasta por USD56.0 millones)	A+.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en A+.pa cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores o transacciones locales.
Bonos Corporativos por hasta US\$75.0 millones (Serie B) (hasta por USD7.0 millones)	(Nueva) A+.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en A+.pa cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores o transacciones locales.

La extensión ".pa" indica que está referida a una calificación local (Panamá); es decir, comparable con otras entidades panameñas. Por su parte, los signos "+" y "-" se emplean para expresar menor o mayor riesgo relativo dentro de una misma categoría. La perspectiva indica el escenario más probable de la calificación a futuro.

Sin otro particular, nos suscribimos de ustedes.

Atentamente,

LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.


Eric T. Cohen S.
Director / Tesorero



INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de comité:

11 de junio de 2024

Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Bonos Corporativos	A+.pa	Estable

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

RESUMEN

Moody's Local afirma la categoría A+.pa a la Serie A del Programa de Bonos Corporativos emitida por Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias (en adelante, LOCRE o el Emisor) de hasta US\$75.0 millones (LOCRE IV). Del mismo modo, asigna la calificación A+.pa a la Serie B próxima a ser emitida y la cual está contemplada en el programa señalado anteriormente. La perspectiva asignada es Estable.

La calificación asignada refleja la tendencia decreciente del apalancamiento contable y financiero de LOCRE en los últimos años, llegando a niveles por debajo de la etapa prepandemia. Asimismo, se valora también la consistente generación de efectivo medida a través del FCO, que llevó al Emisor a mantener una adecuada cobertura de servicio de deuda en los últimos 3 años. Aporta también la estabilidad de márgenes del principal arrendatario Do It Center, así como la tendencia decreciente de su palanca contable y financiera.

En la misma línea, sustenta la calificación asignada la estructura de la Emisión, que contempla la cesión de bienes inmuebles custodiados por un Fideicomiso de Garantía, así como la cesión de los flujos provenientes de los cánones de arrendamiento que reciben de las subsidiarias del Emisor. Adicionalmente, la Serie Garantizada de Bonos Corporativos cuenta con la cesión de las pólizas de seguros sobre las fincas hipotecadas, así como con una Cuenta de Reserva o Carta de Crédito a la vista (Stand By) manejada por el Fideicomiso de Garantía BG Trust (subsidiaria de Banco General), además de resguardos financieros. La Emisión también está garantizada por fianzas solidarias emitidas por las subsidiarias hasta por el monto de la Serie a favor de los Tenedores Registrados.

La calificación también recoge el hecho de que los contratos de alquiler que mantiene el Emisor cuentan con una larga duración y se encuentran totalmente ocupados. A lo anterior se suma la fortaleza del grupo económico al que pertenece el Emisor, así como el *expertise* de la Plana Gerencial y el Directorio en el negocio inmobiliario.

Adicionalmente, la calificación considera el desempeño y posicionamiento en el mercado del principal arrendatario de las subsidiarias del Emisor, la cadena de tiendas Do It Center, entidad que pertenece al mismo grupo económico. Como parte del proceso de calificación, Moody's Local revisa las cifras de Do It Center, al ser esta compañía la principal originadora de los flujos de alquiler que ingresan a LOCRE.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, a la fecha limita a LOCRE contar con una mayor calificación la baja participación del capital social en la

CONTACTOS

Juan Calos Alcalde +511.616.0410
Director – Credit Analyst ML
JuanCarlos.alcalde@moodys.com

Fernando Cáceres +511.616.0401
Associate Director – Credit Analyst
Fernando.caceres@moodys.com

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

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá
+507.214.3790

estructura del patrimonio, que resta solidez a la estructura patrimonial. Se considera también el riesgo de refinanciamiento de la Serie A al tener una cuota *balloon* de 17.86% de la emisión. Finalmente, se consideran los riesgos inherentes al sector en el que se desenvuelve Do It Center, quien opera en el sector *retail* de mejoramiento para el hogar, el cual puede presentar variabilidad ante los ciclos económicos desfavorables en la economía.

Moody's Local continuará monitoreando el desempeño de los principales indicadores financieros y la capacidad de pago del Emisor (LOCRE), así como del originador de los flujos (Do It Center), comunicando al mercado de forma oportuna cualquier variación en la percepción del riesgo.

Fortalezas crediticias

- Estabilidad de márgenes del principal arrendatario Do It Center, así como la tendencia decreciente de su palanca contable y financiera.
- Adecuados niveles de palanca contable y financiera del Emisor.
- Los contratos de alquiler que mantiene el Emisor cuentan con una larga duración y se encuentran totalmente ocupados.
- Fortaleza del grupo económico al que pertenece el Emisor, así como el *expertise* de la Plana Gerencial y el Directorio en el negocio inmobiliario.

Debilidades crediticias

- Riesgo de refinanciamiento de la Serie A, al tener una cuota *balloon* de 17.86%.
- Riesgos inherentes al sector en el que se desenvuelve Do It Center, quien opera en el sector *retail* de mejoramiento para el hogar, el cual puede presentar variabilidad ante los ciclos económicos desfavorables en la economía.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Mejora sostenida en la generación y solvencia de su arrendatario Do It Center.
- Disminución progresiva de la Palanca Financiera de Do It Center, de modo que esto se traduzca en una mejora gradual de la Cobertura del Servicio de Deuda.
- Mayor participación de las acciones comunes dentro de la estructura patrimonial.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Desviaciones significativas en las proyecciones remitidas por el Emisor.
- Incumplimiento de los resguardos financieros establecidos en el Prospecto.
- Aumento de la Palanca Financiera del Emisor que afecte la cobertura del Servicio de Deuda.
- Ajuste en los indicadores de rentabilidad de Do It Center que afecten su liquidez y solvencia.

Principales aspectos crediticios

Cambio en las garantías generó un retroceso en los indicadores de liquidez al cierre de 2023

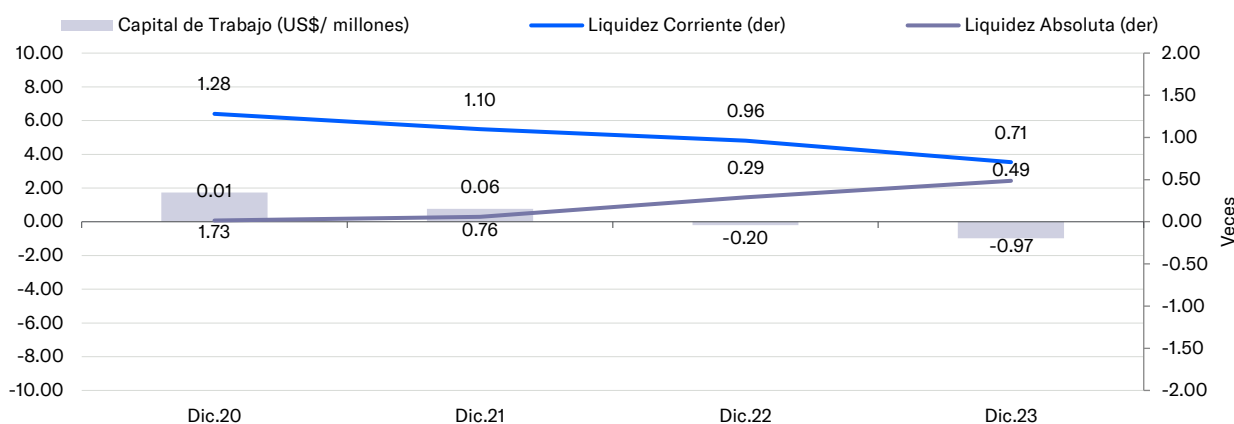
Al 31 de diciembre de 2023, los activos de LOCRE ascendieron a US\$257.7 millones, los cuales no presentaron variación significativa respecto al cierre de diciembre de 2022 (-0.31%). Lo anterior resultó a pesar de la reducción de los depósitos en el fideicomiso, dada la sustitución de la cuenta reserva que garantiza la Serie A por el *Stand By* otorgado por Banco General.

Las propiedades de inversión se mantienen como el principal activo del Emisor, al representar el 98.07% de los activos totales al 31 de diciembre de 2023. Todas las propiedades que posee el Emisor son registradas inicialmente a su costo de adquisición o de construcción, para luego ser ajustadas a valor de mercado. Dicho ajuste permite estimar el respaldo de las garantías asociadas al Fideicomiso de la Serie A. A la fecha de análisis, las subsidiarias de LOCRE

cuentan con 28 propiedades de inversión las mismas que son registradas inicialmente a su costo de adquisición o de construcción, para luego ser ajustadas a valor de mercado.

Con referencia a los indicadores de liquidez de LOCRE, tanto el índice de liquidez corriente como el de capital de trabajo (deficitario al cierre de 2023), disminuyeron a diciembre de 2023, como resultado de la reducción de los activos corrientes (menor nivel de efectivo en los depósitos del fideicomiso).

GRÁFICO 1 Indicadores de Liquidez



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

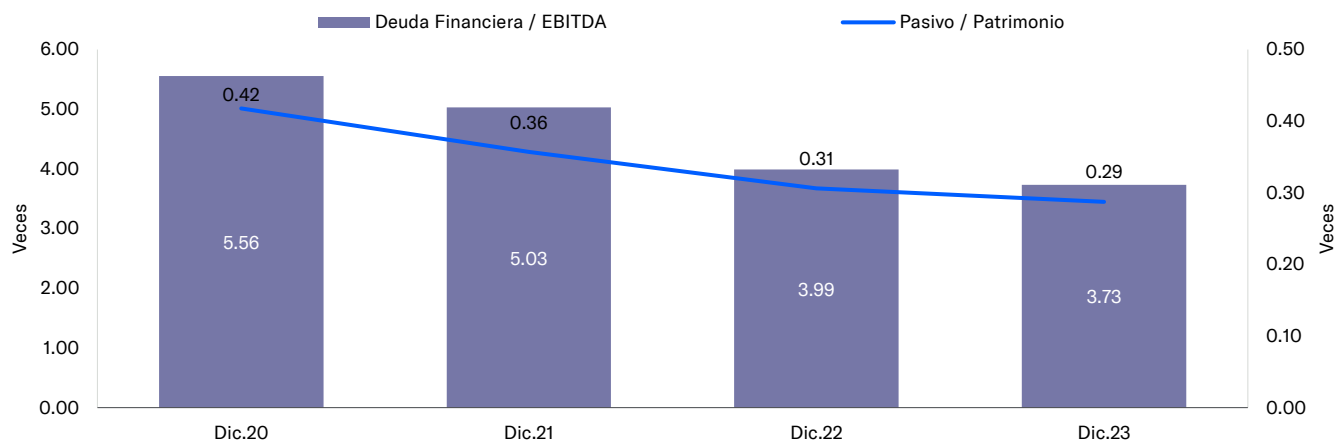
Mejoras en los Niveles de Apalancamiento por el crecimiento del Patrimonio

Al 31 de diciembre de 2023, los pasivos de LOCRE ascendieron a US\$57.5 millones, registrando una reducción anual de 5.03% con respecto al cierre de 2022, a raíz del menor saldo (-US\$2.8 millones) de los bonos por pagar (circulantes y no circulantes) por una menor porción corriente por pagar de los Bonos Serie A de LOCRE IV, que prepagaron las series senior LOCRE II y LOCRE III, así como la Serie Subordinada que mantenía el Emisor, recomponiendo así su estructura de pasivos.

Por otro lado, el patrimonio del Emisor reportó un incremento anual de 1.14% generado por las utilidades del ejercicio (US\$9.2 millones) y a pesar de los dividendos pagados durante el ejercicio 2023 (US\$7.0 millones). Adicionalmente, es importante señalar que el Patrimonio se mantuvo como la principal fuente de Fondeo de la Compañía al representar el 77.68% de los activos de la Compañía.

La Palanca Contable (pasivo/patrimonio) mejoró y se mantuvo por debajo del resguardo exigido en las Series de Bonos emitidas (máximo 3.50x). En esa misma línea, la Palanca Financiera también mejoró al reducirse la deuda (Gráfico 2).

GRÁFICO 2 Evolución de los Indicadores de Apalancamiento



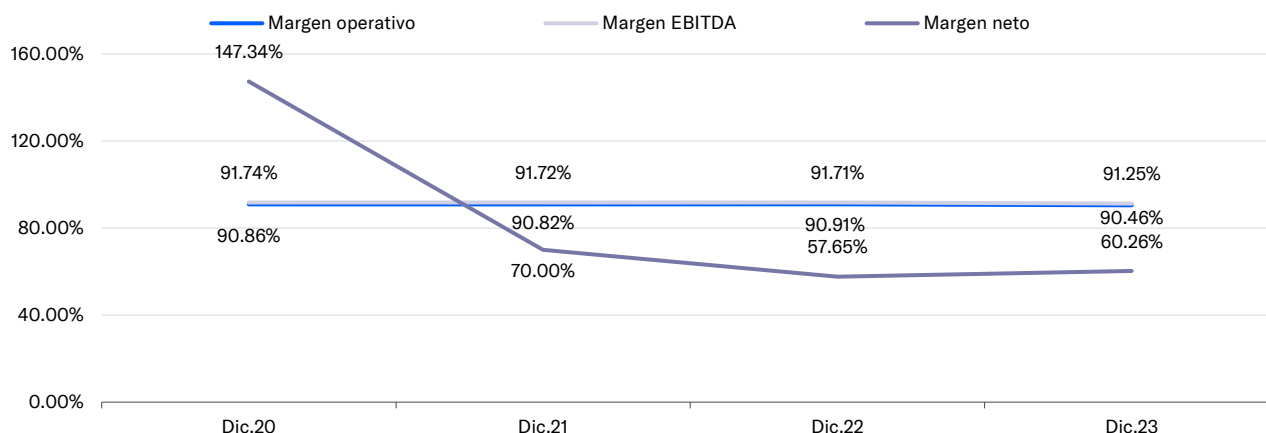
Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

Incremento en el valor razonable de propiedades de inversión cubrieron los mayores gastos financieros

Al cierre del ejercicio de 2023, LOCRE reportó utilidades netas por US\$9.2 millones, un incremento de 6.51% frente al ejercicio de 2022, producto del crecimiento de los ingresos por alquileres asociados a los contratos de arrendamiento de los bienes inmuebles, que pertenecen a las subsidiarias del Emisor y se encuentran hipotecados al Fideicomiso que garantiza al Programa. Los ingresos por alquileres ascendieron a US\$15.3 millones (+1.90% interanual), sustentado en los cánones contractuales, al igual que las cláusulas de aumento en alquiler. No obstante, es relevante mencionar el mayor gasto financiero incurrido como consecuencia de la mayor tasa de interés registrado durante el ejercicio 2023.

Todo lo anterior resultó en un aumento de los indicadores de rentabilidad como el retorno sobre los activos y patrimonio neto promedio (ROAA y ROAE), los cuales se situaron al cierre del 2023 en 3.58% y 4.64% desde 3.36% y 4.48% en el 2022, respectivamente.

GRÁFICO 3 Evolución de los Márgenes

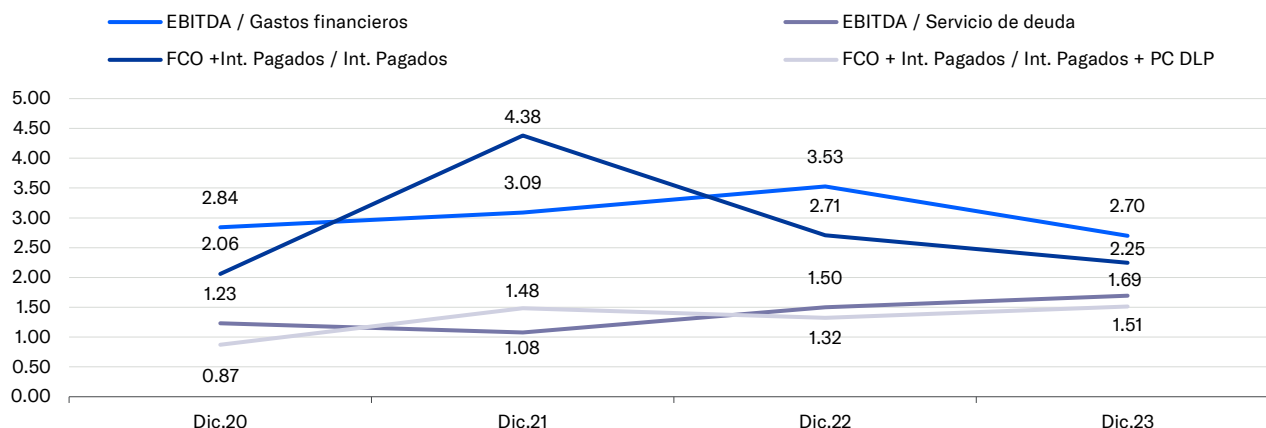


Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

Mayores gastos financieros ajustaron cobertura sobre el EBITDA y FCO

Al 31 de diciembre de 2023, la Compañía registro un EBITDA de US\$14.0 millones, mayor en 1.38% con respecto al 2022, explicado por el incremento en los ingresos por alquiler mencionados previamente. Lo anterior, sumado a un mayor gasto financiero y a la adquisición de deuda financiera por la emisión del programa LOCRE IV, resultaron en un retroceso en las coberturas del EBITDA sobre los gastos financieros y el Servicio de Deuda. El FCO (Flujo de Caja Operativo) sin considerar el pago de intereses totalizó US\$14.2 millones, un incremento de 4.25% respecto al reportado al cierre de 2022, como resultado de la mayor generación en el ejercicio 2023. Los indicadores de cobertura respecto a gastos financieros y Servicio de Deuda se redujeron, aunque se mantienen en niveles adecuados.

GRÁFICO 4 Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

Otras Consideraciones

Limitantes

Los activos subyacentes del valor desarrollando una descripción a detalle de los mismos

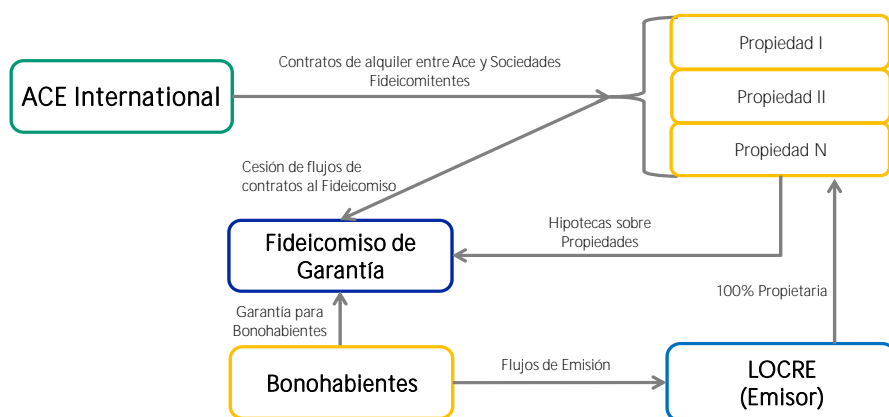
Descripción de la Titulización

En la estructura del Programa de Bonos Corporativos Garantizados LOCRE IV, el Emisor cede la totalidad de los flujos provenientes de los contratos de arrendamiento (en adelante, los Cánones de Arrendamiento) al Fideicomiso, el cual es administrado por BG Trust Inc. (subsidiaria de Banco General). El Fideicomiso de Garantía, que funge como garantía para las Series de Bonos Corporativos emitidas por LOCRE IV, posee las siguientes garantías y bienes, que a su vez han sido cedidos por los Fideicomitentes Garantes correspondientes: i) primera hipoteca y anticresis sobre aquellas fincas de propiedad de las subsidiarias del Emisor, ii) cesión irrevocable e incondicional de la totalidad de los flujos provenientes de los contratos de arrendamiento, los mismos que han sido cedidos al Fideicomiso en Garantía a través de un contrato de cesión de cánones de arrendamiento, iii) el saldo depositado en las Cuentas de Concentración y Cuenta de Reserva del fideicomiso, pudiendo esta última ser sustituida por una carta de crédito "Stand By" y iv) la cesión irrevocable e incondicional de las pólizas de seguro sobre las mejoras que existan o se incorporen a futuro sobre las fincas hipotecadas al Fideicomiso.

Adicionalmente, la Serie A del Programa de Bonos Corporativos LOCRE IV cuenta con fianzas solidarias a favor de los tenedores por parte de las subsidiarias propietarias de los inmuebles cedidos a la Emisión, la misma que cubre para LOCRE IV la totalidad de la Serie A vigente a la fecha. Para mayor detalle sobre la estructura referirse a la Administración de los Flujos. La Serie B a ser emitida estará respaldada por las garantías del Programa.

Administración de Flujos

Las cuentas administradas por el Fideicomiso de Garantía que ampara la Serie A de Bonos son la Cuenta de Concentración y la Cuenta Reserva. Dentro del Fideicomiso de Garantía se tiene una Cuenta de Reserva en la cual se realizan aportes trimestrales según la cascada de pagos descrita en la Cuenta de Concentración del Fideicomiso de Garantía para cubrir tres meses de cuotas de Capital más Intereses de las Series Senior de Bonos Corporativos. Por su lado, la distribución de los pagos efectuada por el Agente Fiduciario de manera mensual a través de la Cuenta de Concentración se realiza según el siguiente orden de prelación: i) pago de los gastos generales y administrativos del Emisor que sean presentados y aprobados por el Agente Fiduciario, ii) pago de intereses de las Series Senior de los Bonos Corporativos, iii) pago de capital de las Series Senior de los Bonos Corporativos, iv) depósito de los fondos a la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda y v) para el pago de dividendos o mejoras a las propiedades u otras inversiones de capital, siempre y cuando el Emisor esté cumpliendo con todos los términos y condiciones establecidos en los Prospectos.



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$75.0 millones– LOCRE IV

	Serie A	Serie B
Monto colocado	US\$56.0 millones	Por colocar (hasta US\$ 7.0 millones)
Saldo en Circulación (31.03.24):	US\$52.2 millones	US\$0.0
Fecha de Colocación:	17 de febrero de 2023	Fecha propuesta: 17 de junio de 2024
Plazo	15 años	15 años
Fecha de Vencimiento:	17 de febrero de 2038	Fecha propuesta: 17 de junio de 2039
Tasa:	SOFR 3M Plazo Ajustada +3.25%	SOFR 3M Plazo Ajustada + 1.75%
Bienes Cedidos en Garantía	Primera Hipoteca y Anticresis sobre Fincas Cedidas Cesión de Pólizas de Seguros sobre los bienes hipotecados Cesión de flujos provenientes de Contrato de Arrendamiento Cuenta Reserva	
Resguardos	EBITDA / Servicio de Deuda >1.05x Endeudamiento <3.50x	

Descripción y análisis del originador y fiduciario

El Emisor – Los Castillos Real Estate, Inc y Subsidiarias

Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias es una sociedad de inversión inmobiliaria simple y cerrada registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores mediante la Resolución N° SMV-111-2020 del 16 de marzo de 2020. Anteriormente, LOCRE fungía como una sociedad anónima organizada bajo las leyes de la República de Panamá, inscrita en el Registro Público en octubre de 2007. El negocio de LOCRE consiste en la compra, venta y arrendamiento de locales de inversión a través de sus subsidiarias; sin embargo, su principal actividad se basa en brindar financiamiento y obtener capital para la apertura de nuevos locales comerciales para ACE International Hardware, Corp., dueño de la cadena de tiendas Do It Center, perteneciente al mismo Grupo Económico del Emisor.

Cada una de las propiedades de LOCRE es administrada por una sociedad para así facilitar la negociación de los contratos de arrendamiento, además de la debida identificación de estas a nivel de Registro Público. La relación de propiedades y las subsidiarias respectivas se presentan en el Anexo IV del presente informe. Cabe señalar que todas las sociedades listadas en el Anexo IV, excepto Veraguas Properties y France Field Properties, administran un local de Do It Center, quien a su vez se convierte en el arrendatario final de dicha propiedad. Para financiar la adquisición y desarrollo de dichas propiedades de inversión, LOCRE mantiene inscrito un Programa de Bonos Corporativos hasta por un monto máximo de US\$75.0 millones.

El Fiduciario – BG Trust, Inc

La estructura de los Bonos Corporativos Senior de LOCRE involucra a una empresa Fiduciaria: BG Trust, Inc., subsidiaria de Banco General, S.A. y Subsidiarias. En su calidad de Fiduciario, la empresa se encarga de administrar 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.

El Originador – Retail Sales Holding (antes Ace International Hardware, Corp y Afiliadas)

Retail Sales Holding (anteriormente, Ace International Hardware, Corp. y afiliadas - Grupo Do It Center) se constituyó en el año 1984. Esta compañía se dedica principalmente a la compra y venta de mercancía seca en general para el mejoramiento del hogar. Como parte del proceso de calificación de riesgo de LOCRE, Moody's Local realiza una revisión de las cifras financieras de Retail Sales Holding con el fin de observar el comportamiento de su generación de flujos operativos, tanto histórica como esperada. Lo anterior se realiza a fin de determinar si existe capacidad a mediano y largo plazo de pagar los alquileres cobrados por las subsidiarias de LOCRE, los mismos que eventualmente recibirá el Fideicomiso.

Los riesgos a los que están expuestos los activos que sirven de respaldo de los valores**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 General del Emisor

La principal fuente de ingresos de las subsidiarias del Emisor proviene del arrendamiento de sus activos con ACE International Hardware Corp., empresa relacionada del Emisor. Una baja en los ingresos o flujos de caja del Originador podría afectar la capacidad de pago de los arrendamientos y por tanto afectar el desempeño del Emisor y el repago de las distintas Series de Bonos.

Riesgo de la Industria

El Emisor está indirectamente sujeto a las fluctuaciones en la generación de nuevas viviendas o remodelación de las ya existentes, así como al comportamiento de la actividad macroeconómica del país, pudiendo afectar la capacidad de ACE International Hardware, Corp. de arrendar los locales comerciales a las subsidiarias del Emisor.

Riesgo de Garantías de la Emisión

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 del Entorno

Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicadas en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones de pago concernientes a las distintas Series de Bonos Corporativos Senior emitidas, dependen principalmente de las condiciones políticas y económicas prevaletes en el tiempo en Panamá.

Anexo**TABLA 1** Indicadores Clave Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

Indicadores	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Activos (US\$/Miles)	257,744	258,533	256,825	254,531
Ingresos (US\$/Miles)	15,320	15,034	13,508	13,814
EBITDA (US\$/Miles)	13,979	13,789	12,389	12,551
Deuda Financiera / EBITDA	3.73	3.99	5.03	5.56
EBITDA / Gastos Financieros	2.70	3.53	3.09	2.84
FCO / Servicio de la Deuda	1.51	1.32	1.48	0.89

Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

TABLA 2 Indicadores Clave BG Trust, Inc

Indicadores	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Activos (US\$ Miles)	14,226	13,066	12,065	11,245
Utilidad Neta (US\$ Miles)	1,706	0	1,513	1,505
ROAA	N.A.	N.A.	13.00%	14.10%
ROAE	N.A.	N.A.	13.08%	14.25%

Fuente: BVPA / Elaboración: Moody's Local

TABLA 4 Resguardos de la Emisión*

Indicadores	Límite	Dic-23
Fincas Hipotecadas / Saldo Insoluto de Capital LOCRE IV	>125%	159.97%
Flujos Cedidos / Servicio de Deuda LOCRE IV	>1.05x	1.64x
Endeudamiento LOCRE IV	<3.50x	0.29x

*Los términos y condiciones para los cálculos del Flujo disponible para el Servicio de Deuda y el Total Servicio de Deuda están establecidos en el Prospecto de cada Emisión de Bonos.

TABLA 5 Detalle de Propiedades al 31 de diciembre de 2023

	EBITDA Dic.23 (US\$ Miles)	Valor del Activo (US\$ Miles)
Tienda 12 de Octubre	372.9	5.8
Tienda Los Andes	328.3	5.8
Tienda Villa Lucre	405.4	8.6
Tienda Chiriquí	385.3	9.2
Tienda Veraguas	256.5	5.6
Tienda Corp. Los Castillos	783.1	21.3
Tienda Albrook	532.3	19.5
Bodega France Field	193.9	1.6
Bodega Zona Libre	60.6	2.5
Bodega Inv Euro	464.5	11.7
Tienda Herrera	373.6	5.1
Tienda Juan Díaz	672.9	13.0
Tienda Mañanitas	427.5	8.4
Tienda Altos de Panamá	528.5	10.7
Tienda West Mall	515.1	11.2
Bodega Chilibre (1 y 2)	1,596.7	27.3
Tienda Coronado	750.7	8.3
Tienda Brisas	680.5	9.6
Tienda Santiago	629.0	9.1
Tienda La Doña	651.7	8.7
Tienda Vista Alegre	7.4	0.2
Tienda Chorrera	772.0	11.7
Tienda Penonomé	543.1	7.9
Tienda Aguadulce	447.3	5.6
Tienda Villa Zaita	677.6	10.4
Tienda Sabanitas	603.2	8.9

Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior^{1/}	Perspectiva anterior
Los Castillos Real Estate, Inc y Subsidiarias				
Bonos Corporativos LOCRE IV por hasta US\$75.0 millones Serie A (hasta por US\$56.0 millones)	A+.pa	Estable	A+.pa	Estable
Bonos Corporativos LOCRE IV por hasta US\$75.0 millones Serie B (hasta por US\$7.0 millones)	(nueva) A+.pa	Estable		

1/ Sesión de Comité del 25 de enero de 2024.

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023 de Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias, así como los suplementos de las Series calificadas. De igual forma, se utilizaron los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023 de Retail Sales Holding Corp. & Subsidiarias.

Definición de las calificaciones asignadas.

→ **A.pa**: Los emisores o emisiones calificados en **A.pa** cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores o transacciones locales.

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

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

Metodología Utilizada.

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

Declaración de importancia.

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

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

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

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

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

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

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

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

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

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, 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 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.