



CM REALTY, S.A.

COMUNICADO PÚBLICO DE HECHO DE IMPORTANCIA

En cumplimiento a lo dispuesto por el Acuerdo N°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 12 de marzo de 2024, donde Moody's Local afirma la calificación A-.pa otorgada a las Series A, B, D, E, F, H e I de Bonos Corporativos Garantizados, las mismas que están contempladas bajo un Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$50.0 millones. Del mismo modo, asigna la calificación A-.pa a la Serie J próxima a ser emitida y retira la calificación a la Serie C por su redención, ambas contempladas en el mismo programa señalado anteriormente.

Ciudad de Panamá, 12 de marzo de 2024

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Arturo Cochez Maduro'.

Arturo Cochez Maduro
Secretario

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
12 de marzo de 2024

Actualización

CALIFICACIÓN*

CM Realty, S.A.

| | |
|--------------------|---------|
| Domicilio | Panamá |
| Bonos Corporativos | A-.pa |
| Perspectiva | Estable |

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

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

CM Realty, S.A.

Resumen

Moody's Local afirma la categoría A-.pa a las Series A, B, D, E, F, H e I de Bonos Corporativos Garantizados, las mismas que están contempladas bajo un Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$50.0 millones. Del mismo modo, asigna la calificación A-.pa a la Serie J próxima a ser emitida y retira la calificación a la Serie C por su redención, ambas contempladas en el mismo programa señalado anteriormente. La perspectiva es Estable.

Las calificaciones asignadas ponderan positivamente los adecuados indicadores de apalancamiento de la Compañía, reflejados en una moderada Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM) y reducida Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio), a pesar del incremento de la deuda financiera en 2023 tras la emisión de nuevas series de Bonos Garantizados para financiar la adquisición de nuevas propiedades de inversión. Adicionalmente, se consideran los adecuados indicadores de cobertura de Servicio de Deuda que brindan tanto el EBITDA como el Flujo de Caja Operativo LTM.

Además, las calificaciones asignadas también consideran favorablemente el aumento de los ingresos por alquiler sobrepasando los niveles prepandemia por la incorporación de nuevos activos al portafolio de inmuebles de la Compañía y regularización de los precios de alquiler. Asimismo, pondera positivamente en las calificaciones, el bajo nivel de vacancia de los activos inmobiliarios los cuales tienen una ocupación de 97% al 30 de septiembre de 2023 (sin cambios respecto a la última evaluación), resaltando que los contratos de alquiler son principalmente de largo plazo, otorgando estabilidad y predictibilidad a los ingresos.

Por otro lado, las calificaciones otorgadas a los Bonos Corporativos Garantizados recogen de manera positiva la existencia de activos cedidos a favor de un Fideicomiso de Garantía (FG). En ese sentido, la estructura contempla la cesión al FG de bienes inmuebles que deben cubrir en todo momento por lo menos el 120% del saldo en circulación de los Bonos, lo cual se cumplió al corte evaluado.

Sin perjuicio de lo anterior, las calificaciones están limitadas por el riesgo de refinanciamiento al que se encuentra expuesto CM Realty, considerando que el 100% de la series de bonos emitidas mantienen un esquema de amortización bullet. A lo anterior, se suman los riesgos inherentes a los que están expuestos los principales locatarios de los inmuebles de CM Realty, principalmente las empresas relacionadas Geo F. Novey, Inc. y Cochez & Cía. (en adelante, Novey y Cochez, respectivamente), quienes históricamente aportan por encima del 90% de los ingresos de la Compañía y los cuales se desenvuelven en el sector retail, actividades que a su vez mantienen alta correlación con los ciclos económicos.

En línea con el entorno económico actual, también se consideran las variaciones que puedan darse sobre el valor razonable de las propiedades de inversión, lo que agrega volatilidad a los resultados netos. Cabe recordar que en el cierre fiscal 2020 se registró una pérdida importante por cambios en el valor razonable de US\$6.2 millones que impactó la utilidad neta de la Compañía. Cabe mencionar que éstos cambios en el valor razonable son contables y no tienen impacto en el flujo.

Al 30 de septiembre de 2023, los activos totales de CM Realty aumentaron 2.12% con respecto al cierre fiscal 2022, producto de: (i) un incremento de US\$1.6 millones en las cuentas por cobrar a la empresa relacionada Cochez y Cia. (operaciones temporales intercompany al manejar una tesorería centralizada); (ii) un aumento de US\$1.4 millones en otros activos, relacionado al abono realizado como adelanto para la compra de terrenos en diversas locaciones y (iii) el crecimiento de US\$1.3 millones en las construcciones en proceso por las inversiones que se vienen haciendo en los proyectos en curso. Respecto a las métricas de liquidez, estas presentaron un ajuste al cierre del tercer trimestre del 2023, reflejado en un retroceso del ratio de liquidez corriente y capital de trabajo ante el registro en los pasivos corrientes de los bonos con vencimiento en los siguientes 12 meses, compuestos por la Serie C de bonos corporativos por US\$2.5 millones en marzo de 2024 y de la Serie H por US\$500,000 en agosto de 2024. Cabe señalar que los indicadores de liquidez varían en función de los vencimientos de las series de bonos, dada su estructura con pagos bullet al vencimiento, resaltándose el riesgo de refinanciamiento.

Al corte de análisis, los pasivos totales de la Compañía crecieron en 16.08% respecto al cierre de 2022, como resultado de la emisión de las Series H (por US\$500,000) e I (por US\$3.5 millones) en el 2023 realizadas en el mes de agosto. Cabe indicar que todas las Series han sido emitidas bajo una estructura bullet con vencimientos que oscilan entre 2024 y 2028 y se encuentran garantizadas a través de un Fideicomiso de Garantía constituido por bienes inmuebles, los cuales deben cubrir el saldo de capital de las series emitidas en 120%. Por otro lado, al cierre de septiembre de 2023 el patrimonio de la Compañía no presentó una variación significativa con respecto a diciembre de 2022, producto de los resultados del ejercicio (US\$7.8 millones), los cuales fueron contrarrestados por el pago de dividendos (US\$7.2 millones). Como consecuencia de la mayor deuda financiera y el ajuste en el patrimonio, se produjo un ligero incremento en la palanca contable a 0.15x desde 0.13x al cierre de 2022, manteniéndose en un nivel reducido. Por otro lado, en línea con la mayor deuda financiera emitida, el apalancamiento financiero se incrementó a 2.37x al 30 de septiembre de 2023 desde 2.16x al cierre de 2022.

Por el lado de los resultados, al 30 de septiembre de 2023 los ingresos por alquileres registraron un crecimiento interanual de 7.78% explicado por la regularización de los aumentos anuales en los contratos de alquiler, sumado a la facturación por las nuevas propiedades que se sumaron al portafolio. Producto de lo anterior, sumado a una reducción de los gastos operacionales y un aumento de los gastos financieros (en línea con el mayor nivel de deuda) devino en una utilidad de US\$7.8 millones al tercer trimestre de 2023 (+27.69% interanual). En relación al EBITDA reportado a septiembre de 2023, este incrementó 9.39% interanual (+10.26% en términos de EBITDA LTM), producto de los mayores ingresos de arrendamiento, cubriendo ampliamente los gastos financieros, aunque con una cobertura menor a la reportada en 2022.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de CM Realty, así como la evolución de sus principales indicadores financieros, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación en la percepción del riesgo del Emisor.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Mejora sostenida en la generación de EBITDA y FCO que impacte positivamente los indicadores de cobertura de intereses y servicio de deuda.
- » Incremento sostenido en los niveles de liquidez.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Ajuste significativo en los flujos operativos del Emisor producto de la disminución en los cánones de alquiler, atrasos en los cobros o la desocupación de locales que conlleve a una disminución pronunciada en el Flujo de Caja Operativo de la Compañía.
- » Cambios desfavorables en las condiciones económicas que tengan afectaciones directas sobre la generación de flujos de los arrendatarios Cochez y Novey, o que conlleve al cierre de tiendas arrendadas por éstos a CM Realty, o pérdida de valor en los inmuebles de CM Realty.
- » Aumento significativo en los niveles de endeudamiento de CM Realty respecto al crecimiento de su generación de caja.
- » Disminución en el Valor Neto de los Activos de CM Realty.
- » Incumplimiento en las normas que rigen las sociedades de inversión inmobiliaria.
- » Disminución en el valor de las propiedades que garantizan las Series de Bonos, causando incumplimiento en la cobertura mínima requerida.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna

Indicadores Clave

Tabla 1

CM REALTY, S.A.

| | Sep-23 | Dic-22 | Dic-21 | Dic-20 | Dic-19 |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Activos (US\$/Miles) | 225,872 | 221,191 | 195,338 | 194,808 | 199,243 |
| Ingresos (US\$/Miles) | 13,358 | 12,688 | 11,590 | 8,088 | 11,691 |
| EBITDA (US\$/Miles) | 12,613 | 11,865 | 10,814 | 7,416 | 10,898 |
| Deuda Financiera / EBITDA | 2.36x | 2.16x | 1.29x | 1.88x | 1.20x |
| EBITDA / Gastos Financieros | 10.27x | 10.88x | 15.64x | 13.02x | 36.32x |
| FCO ajustado* / Servicio de la Deuda | 2.48x | 4.22x | 13.82x | 13.32x | 2.16x |

*FCO ajustado = FCO + intereses pagados

Fuente: CM Realty / *Elaboración: Moody's Local*

Tabla 2

Resguardos Financieros asociados a los Bonos Corporativos Garantizados

| Compromiso Financiero | Límite | Sep-23 | Dic-22 | Dic-21 |
|--|--------|--------|--------|--------|
| (Bienes Fideicomitidos o Fondos líquidos en la cuenta del Fideicomiso) / Saldo de los Bonos Garantizados | > 120% | 140% | 124% | 152% |

Fuente: CM Realty / *Elaboración: Moody's Local*

Desarrollos Recientes

El 9 de junio de 2023 se resolvió registrar la modificación a los términos y condiciones de los Bonos Rotativos Inmobiliarios, donde se reemplazaba el uso de la LIBOR por la SOFR como tasa de referencia para el pago de intereses relacionados al Programa.

Como hechos de importancia de la Compañía se destaca que, durante el año 2023, CM Realty comunicó al mercado mensualmente, las distribuciones de dividendos aprobadas por parte de la Junta Directiva de la Compañía, a razón de \$0.1211 por Acción Clase B. Al cierre de septiembre de 2023, la Compañía había pagado US\$7.2 millones de dividendos. En enero, febrero y marzo de 2024 se comunicó el pago de dividendos a razón de US\$0.1260 por Acción Clase B.

Respecto al entorno económico de Panamá, al 30 de septiembre de 2023, el Instituto Nacional de Estadística y Censo de (INEC) publicó que el PIB registró un crecimiento en los últimos 9 meses de 8.9%, por un buen desempeño del sector construcción, comercio, manufactura, entre otros. A la fecha, Panamá cuenta con una calificación soberana de Baa3, con perspectiva Estable, asignada por Moody's Investors Service, Inc. (MIS), quien proyecta un crecimiento de la economía entre 4%-5% para el 2024.

CM REALTY, S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

| (Miles de Dólares) | Sep-23* | Dic-22* | Sep-22 | Dic-21 | Dic-20 | Dic-19 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| TOTAL ACTIVO | 225,872 | 221,191 | 206,063 | 195,338 | 194,808 | 199,243 |
| Caja y Bancos | 1,201 | 979 | 297 | 2,621 | 1,865 | 110 |
| Propiedades de Inversión | 211,264 | 211,764 | 194,227 | 191,305 | 192,733 | 198,905 |
| Construcción en proceso | 1,456 | 129 | 3,611 | 129 | 129 | 129 |
| Cuentas por cobrar relacionadas** | 7,106 | 6,911 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TOTAL PASIVO | 29,934 | 25,787 | 25,727 | 14,081 | 14,141 | 13,158 |
| Porción Corriente Deuda a Largo Plazo*** | 3,000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2,474 |
| Obligaciones financieras a corto plazo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8,148 |
| Cuentas por Pagar Relacionadas | 1 | 28 | 17 | 30 | 175 | 0 |
| Préstamos Bancarios Largo Plazo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2,464 |
| Bonos por pagar | 26,732 | 25,674 | 25,617 | 13,929 | 13,914 | 0 |
| Dividendos por pagar accionistas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TOTAL PATRIMONIO NETO | 195,938 | 195,404 | 180,336 | 181,256 | 180,666 | 186,085 |
| Capital Social | 46,433 | 46,337 | 46,315 | 46,374 | 46,388 | 42,028 |
| Superávit por revaluación de activos | 128,179 | 128,179 | 114,349 | 114,349 | 114,263 | 120,466 |
| Utilidades Acumuladas | 21,322 | 20,889 | 19,672 | 20,533 | 20,016 | 23,591 |

*Estados Financieros Individuales del Anexo de Consolidación

**Reclasificación al tener una naturaleza de largo plazo.

***Reclasificación de las series con vencimiento a 12 meses

Principales Partidas del Estado de Resultados

| (Miles de Dólares) | Sep-23 | Dic-22 | Sep-22 | Dic-21 | Dic-20 | Dic-19 |
|--|--------------|----------------|----------------|---------------|--------------|---------------|
| Ingresos | 9,280 | 12,688 | 8,610 | 11,590 | 8,088 | 11,691 |
| Costos de Servicios | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Utilidad bruta | 9,280 | 12,688 | 8,610 | 11,590 | 8,088 | 11,691 |
| Gastos Generales y Administrativos | (555) | (823) | (634) | (776) | (673) | (793) |
| Utilidad Operativa | 8,725 | 11,865 | 7,976 | 10,814 | 7,416 | 10,898 |
| Cambios en valor razonable de Propiedades de Inversión | 0 | 13,830 | 0 | 86 | (6,203) | 8,034 |
| Gastos Financieros | (927) | (1,091) | (789) | (691) | (570) | (300) |
| Otros Ingresos/Gastos | 0 | (1,080) | (1,080) | (314) | 0 | 2 |
| Utilidad Neta | 7,798 | 23,524 | 6,107 | 9,895 | 643 | 18,634 |

CM REALTY, S.A.

| INDICADORES FINANCIEROS | Sep-23 | Dic-22 | Sep-22 | Dic-21 | Dic-20 | Dic-19 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| SOLVENCIA | | | | | | |
| Pasivo / Patrimonio | 0.15x | 0.13x | 0.14x | 0.08x | 0.08x | 0.07x |
| Deuda Financiera / Pasivo | 0.99x | 1.00x | 1.00x | 0.99x | 0.98x | 0.99x |
| Deuda Financiera / Patrimonio | 0.15x | 0.13x | 0.14x | 0.08x | 0.08x | 0.07x |
| Pasivo / Activo | 0.13x | 0.12x | 0.12x | 0.07x | 0.07x | 0.07x |
| Pasivo Corriente / Pasivo Total | 0.11x | 0.00x | 0.00x | 0.01x | 0.02x | 0.81x |
| Pasivo No Corriente / Pasivo Total | 0.89x | 1.00x | 1.00x | 0.99x | 0.98x | 0.19x |
| Deuda Financiera / EBITDA | 2.36x | 2.16x | 2.25x | 1.29x | 1.88x | 1.20x |
| LIQUIDEZ | | | | | | |
| Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente) | 1.17x | 17.73x | 75.11x | 25.36x | 8.37x | 0.01x |
| Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente) | 0.36x | 8.63x | 2.71x | 17.20x | 8.22x | 0.01x |
| Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) | 532 | 1,898 | 8,116 | 3,711 | 1,673 | -10,565 |
| GESTIÓN | | | | | | |
| Gastos Operativos / Ingresos | 5.98% | 6.49% | 7.36% | 6.70% | 8.32% | 6.78% |
| Gastos Financieros / Ingresos | 9.99% | 8.60% | 9.16% | 5.96% | 7.04% | 2.57% |
| RENTABILIDAD | | | | | | |
| Margen Bruto | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| Margen Operativo | 94.02% | 93.51% | 92.64% | 93.30% | 91.68% | 93.23% |
| Margen Neto | 84.03% | 185.40% | 70.94% | 85.37% | 7.95% | 159.41% |
| ROAA (LTM) | 11.68% | 11.30% | 4.56% | 5.07% | 0.33% | 9.62% |
| ROAE (LTM) | 13.40% | 12.49% | 5.06% | 5.47% | 0.35% | 10.27% |
| GENERACIÓN | | | | | | |
| FCO (US\$ Miles) | 4,082 | 3,509 | (1,655) | 8,860 | 7,020 | 5,701 |
| FCO anualizado (US\$ Miles) | 9,247 | 3,509 | 745 | 8,860 | 7,020 | 5,701 |
| EBITDA (US\$ Miles) | 8,725 | 11,865 | 7,976 | 10,814 | 7,416 | 10,898 |
| EBITDA LTM (US\$ Miles) | 12,613 | 11,865 | 11,401 | 10,814 | 7,416 | 10,898 |
| Margen EBITDA | 94.02% | 93.51% | 92.64% | 93.30% | 91.68% | 93.23% |
| COBERTURAS | | | | | | |
| EBITDA / Gastos Financieros (LTM) | 10.27x | 10.88x | 11.84x | 15.64x | 13.02x | 36.32x |
| EBITDA / Servicio de Deuda (LTM) | 2.98x | 10.88x | 11.84x | 15.64x | 13.02x | 3.93x |
| FCO ajustado* / Gastos Financieros (LTM) | 8.53x | 4.22x | 1.77x | 13.82x | 13.32x | 20.00x |
| FCO ajustado* / Servicio de Deuda (LTM) | 2.48x | 4.22x | 1.77x | 13.82x | 13.32x | 2.16x |

* FCO ajustado = Flujo de Caja Operativo + intereses pagados

Anexo I

Historia de Calificación

CM Realty, S.A.

| Instrumento | Calificación Anterior (al 31.12.22) ^{1/} | Perspectiva Anterior | Calificación Actual (al 30.09.23) | Perspectiva Actual | Definición de la Categoría Actual |
|--|---|----------------------|-----------------------------------|--------------------|--|
| Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones | A-.pa | Estable | 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. |
| Serie A (hasta por US\$4.0 millones) | | | | | |
| Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones | A-.pa | Estable | 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. |
| Serie B (hasta por US\$10.0 millones) | | | | | |
| Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones | A-.pa | Estable | RET | - | - |
| Serie C (hasta por US\$2.5 millones) | | | | | |
| Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones | A-.pa | Estable | 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. |
| Serie D (hasta por US\$2.5 millones) | | | | | |
| Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones | A-.pa | Estable | 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. |
| Serie E (hasta por US\$3.2 millones) | | | | | |
| Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones | A-.pa | Estable | 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. |
| Serie F (hasta por US\$3.5 millones) | | | | | |
| Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones | A-.pa | Estable | 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. |
| Serie H (hasta por US\$3.0 millones) | | | | | |
| Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones | A-.pa | Estable | 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. |
| Serie I (hasta por US\$3.5 millones) | | | | | |
| Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 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. |
| Serie J (hasta por US\$1.75 millones) | | | | | |

^{1/} Sesión de Comité del 29 de mayo de 2023.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa de Bonos Corporativos Garantizados - hasta por US\$50.0 millones

| | |
|-----------------------|---|
| Monto del Programa: | US\$50.0 millones |
| Tipo de Instrumento: | Bonos Corporativos Garantizados y No Garantizados |
| Plazo del Programa: | 10 años |
| Garantía: | El emisor podrá garantizar las obligaciones de una o varias Series de Bonos mediante un Fideicomiso de Garantía |
| Redención Anticipada: | Los Bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor mediante el Suplemento al Prospecto Informativo |
| Fiduciario: | MMG Bank Corporation |

Bonos Corporativos Garantizados

| Serie: | A | B | C* |
|-----------------------------------|---|-------------------------|--|
| Monto Máximo de la Serie: | US\$4.0 millones | US\$10.0 millones | US\$2.5 millones |
| Monto en Circulación al 30.09.23: | US\$4.0 millones | US\$10.0 millones | US\$2.5 millones |
| Fecha de Emisión: | 9 de septiembre de 2020 | 9 de septiembre de 2020 | 8 de marzo de 2022 |
| Plazo: | 5 años | 7 años | 2 años |
| Fecha de vencimiento: | 9 de septiembre de 2025 | 9 de septiembre de 2027 | 8 de marzo de 2024 |
| Tasa de interés: | 4.50% | 5.00% | 3.25% |
| Pago de Interés: | Trimestral | Trimestral | Trimestral |
| Pago de Capital: | Al vencimiento | Al vencimiento | Al vencimiento |
| Garantía: | Fideicomiso de Garantía | Fideicomiso en Garantía | Fideicomiso en Garantía |
| Cobertura de Garantía: | mínima de 120% | Mínima de 120% | Mínima de 120% |
| Bienes Cedidos en Garantía: | (i) derechos hipotecarios y anticréticos derivados del Contrato de Hipoteca y cualquier producto obtenido de su ejecución, sobre los bienes inmuebles del Emisor; y (ii) cesión de las pólizas de seguro de los bienes gravados y cualesquiera dineros obtenidos producto de reclamos presentados a las aseguradoras de conformidad con los términos de la póliza respectiva. El Emisor deberá endosar las pólizas de seguro contra riesgos de incendios, rayos, terremotos e incendios causado por terremoto, con extensión de cobertura catastrófica, sobre los bienes hipotecados bajo el Contrato de Hipoteca por una suma no menor al ochenta (80%) del valor de las mejoras | | |
| Redención Anticipada: | Podrán ser redimidas total o parcialmente a opción del Emisor, a partir del segundo año. | | Podrá ser redimidos por el Emisor, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir del primer año. |

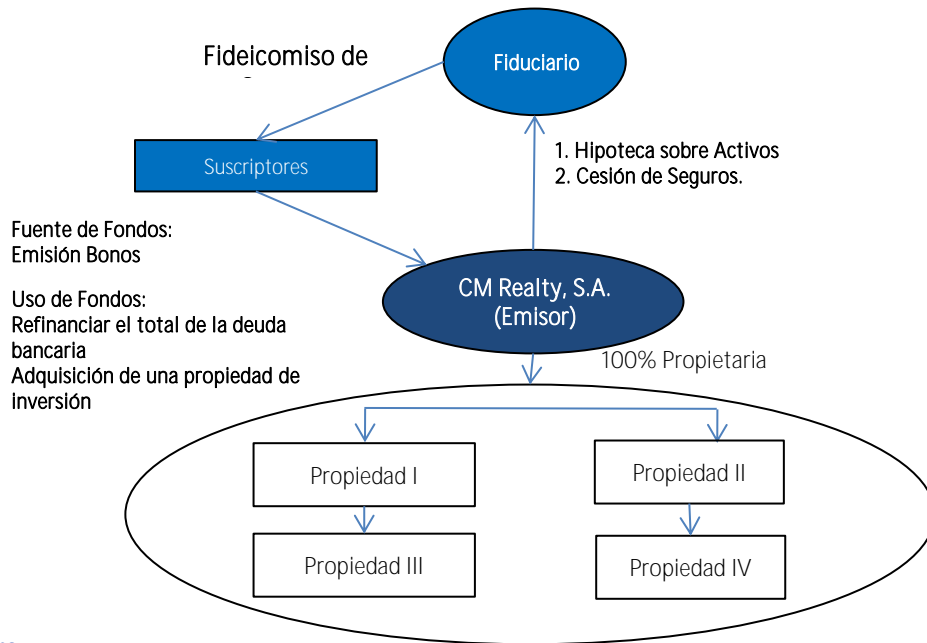
*Redimida el 8 de marzo de 2024

| Serie: | D | E | F |
|-----------------------------------|---|--|--|
| Monto Máximo de la Serie: | US\$2.5 millones | US\$3.2 millones | US\$3.5 millones |
| Monto en Circulación al 30.09.23: | US\$2.5 millones | US\$3.2 millones | US\$3.5 millones |
| Fecha de Emisión: | 8 de marzo de 2022 | 8 de marzo de 2022 | 15 de marzo de 2022 |
| Plazo: | 4 años | 6 años | 6 años |
| Fecha de Vencimiento: | 8 de marzo de 2026 | 8 de marzo de 2028 | 15 de marzo de 2028 |
| Tasa de interés: | 4.00% | 4.50% | 4.50% |
| Pago de Interés: | Trimestral | Trimestral | Trimestral |
| Pago de Capital: | Al vencimiento | Al vencimiento | Al vencimiento |
| Garantía: | Fideicomiso en Garantía | Fideicomiso en Garantía | Fideicomiso en Garantía |
| Cobertura de Garantía: | Mínima de 120% | Mínima de 120% | Mínima de 120% |
| Bienes Cedidos en Garantía: | i) derechos hipotecarios y anticréticos derivados del Contrato de Hipoteca y cualquier producto obtenido de su ejecución, sobre los bienes inmuebles del Emisor; y (ii) cesión de las pólizas de seguro de los bienes gravados y cualesquiera dineros obtenidos producto de reclamos presentados a las aseguradoras de conformidad con los términos de la póliza respectiva. El Emisor deberá endosar las pólizas de seguro contra riesgos de incendios, rayos, terremotos e incendios causado por terremoto, con extensión de cobertura catastrófica, sobre los bienes hipotecados bajo el Contrato de Hipoteca por una suma no menor al ochenta (80%) del valor de las mejoras. | | |
| Redención Anticipada: | Serie podrá ser redimida por el Emisor, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir del primer año. | Serie podrá ser redimida por el Emisor, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir del segundo año. | Serie podrá ser redimida por el Emisor, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir del segundo año. |

| Serie: | H | I | J (nueva) |
|-----------------------------------|---|--|---|
| Monto Máximo de la Serie: | US\$3.0 millones | US\$3.5 millones | US\$1.75 millones |
| Monto en Circulación al 30.09.23: | US\$0.5 millones | US\$3.5 millones | Por emitir |
| Fecha de Emisión: | 6 de agosto de 2023 | 4 de agosto de 2023 | 19 de marzo de 2024 |
| Plazo: | 1 año | 3 años | 2 años |
| Fecha de Vencimiento: | 6 agosto de 2024 | 4 de agosto de 2026 | 19 de marzo de 2026 |
| Tasa de interés: | 6.00% | 6.75% | 6.5% |
| Pago de Interés: | Trimestral | Trimestral | Trimestral |
| Pago de Capital: | Al vencimiento | Al vencimiento | Al vencimiento |
| Garantía: | Fideicomiso en Garantía | Fideicomiso en Garantía | Fideicomiso en Garantía |
| Cobertura de Garantía: | Mínima de 120% | Mínima de 120% | Mínima de 120% |
| Bienes Cedidos en Garantía: | i) derechos hipotecarios y anticréticos derivados del Contrato de Hipoteca y cualquier producto obtenido de su ejecución, sobre los bienes inmuebles del Emisor; y (ii) cesión de las pólizas de seguro de los bienes gravados y cualesquiera dineros obtenidos producto de reclamos presentados a las aseguradoras de conformidad con los términos de la póliza respectiva. El Emisor deberá endosar las pólizas de seguro contra riesgos de incendios, rayos, terremotos e incendios causado por terremoto, con extensión de cobertura catastrófica, sobre los bienes hipotecados bajo el Contrato de Hipoteca por una suma no menor al ochenta (80%) del valor de las mejoras. | | |
| Redención Anticipada: | Serie podrá ser redimida por el Emisor, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir del sexto mes. | Serie podrá ser redimida por el Emisor, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir del segundo año. | Serie podrá ser redimida por el Emisor, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir del primer año. |

Anexo III

Detalle de la Estructura del Programa de Bonos Corporativos



Riesgos de la Estructura

Riesgo de Pago de Capital e Intereses

El pago de intereses y capital de los Bonos dependerá de los ingresos del Emisor que a su vez provienen de los arrendamientos de propiedades a terceros.

Riesgo de Crédito

Cualquier cambio o desmejoramiento en la posición financiera de los arrendatarios de los activos inmobiliarios que componen el portafolio del Emisor afectará los resultados del Emisor.

Riesgo de la Naturaleza y Competencia del Negocio

Las actividades realizadas por el Emisor están sujetas a factores de riesgo propios del sector inmobiliario, tales como liquidez, mercado, demanda, ambiental y la situación del entorno económico local y global. Existen riesgos relacionados a cambios en la política nacional o a cambios regulatorios que pudiesen tener un impacto negativo en la actividad inmobiliaria, por ende, el éxito de las operaciones del Emisor depende de la demanda existente en el arrendamiento.

Riesgo de Fuente de Pago de los Bonos

El pago de los intereses y el capital de los Bonos dependerá de los ingresos del Emisor provenientes del arrendamiento de los bienes inmuebles. Por lo tanto, una baja ocupación de los bienes inmuebles arrendados y/o del cánon de arrendamiento respectivo, podría poner en riesgo el repago del capital e intereses de los Bonos.

Riesgo por la Valoración de los Bienes Dados en Garantía

Existe el riesgo de que el valor de venta o liquidación de los bienes dados en garantía difiera del valor que un tercero determine mediante un avalúo independiente y que, en determinado momento, el valor de la garantía sea menor al monto de las obligaciones relacionadas a las Series calificadas.

Riesgo por Efectos Ocasionados por la Naturaleza

El Emisor cuenta con planes de contingencia para mitigar eventos fortuitos causados por la naturaleza; sin embargo, existe el riesgo de que eventos mayores como sismos, inundaciones, incendios, entre otros tengan un impacto negativo en las operaciones del Emisor.

Garantías asociadas a las distintas Series de Bonos Corporativos Garantizados

El Fideicomiso de Garantía asociado a las Series A y B de Bonos Corporativos Garantizados emitida por CM Realty incluye los siguientes activos cedidos por el Fideicomitente Garante: (a) derechos hipotecarios y anticréticos derivados del Contrato de Hipoteca y cualquier producto obtenido de su ejecución, sobre bienes inmuebles del Emisor con un valor de avalúo, así como las pólizas de seguro de los bienes gravados y cualquier flujo dinerario obtenido producto de reclamos presentados a las aseguradoras de conformidad con los términos de la póliza respectiva o (b) fondos líquidos y disponibles en la Cuenta del Fideicomiso que representen un valor no menor a 120% del saldo insoluto a capital adeudado bajo los Bonos emitidos y en circulación de la Serie Garantizada. De acuerdo con la información de Fiduciario al 30 de septiembre de 2023, las fincas puestas en garantía suman un valor razonable de US\$41.6 millones, brindando una cobertura de 140% sobre el saldo a capital de las Series de Bonos Corporativos Garantizados por US\$29.7 millones.

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. En la página web de la empresa (<https://www.moodylocal.com/country/pa>) 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 2019, 2020, 2021 y 2022; así como Estados Financieros No Auditados al 30 de septiembre de 2022 y 2023 de CM Realty, 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, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO 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.