



**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 28 de octubre de 2022, donde Moody's Local afirma la calificación A-.pa a las Series A, B, C, D, E y F de Bonos Corporativos Garantizados de CM Realty, S.A., las mismas que están contempladas bajo un Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$50.0 millones. De igual manera, se ratifica la categoría A-.pa, a la Serie G por US\$1.2 millones próxima a ser emitida bajo el mismo programa de Bonos referido anteriormente.

Ciudad de Panama, 28 de Octubre de 2022



**INFORME DE CALIFICACIÓN**

Sesión de Comité:  
28 de octubre de 2022

**Actualización**

**CALIFICACIÓN\***  
**CM Realty, S.A.**

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	A-.pa

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

**CONTACTOS**

Leyla Krmelj  
Ratings Manager  
[Leyla.krmelj@moodys.com](mailto:Leyla.krmelj@moodys.com)

Juan Carlos Alcalde  
VP - Senior Analyst  
[juancarlos.alcalde@moodys.com](mailto:juancarlos.alcalde@moodys.com)

Fernando Cáceres  
Analyst  
[Fernando.caceres@moodys.com](mailto:Fernando.caceres@moodys.com)

Jesús D. Castro  
Associate Lead Analyst  
[Jesus.castro@moodys.com](mailto:Jesus.castro@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Panamá +507 214 3790

**CM Realty, S.A.**

**Resumen**

Moody's Local afirma la calificación A-.pa a las Series A, B, C, D, E y F de Bonos Corporativos Garantizados de CM Realty, S.A., las mismas que están contempladas bajo un Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$50.0 millones. De igual manera, se ratifica la categoría A-.pa, a la Serie G por US\$1.2 millones próxima a ser emitida bajo el mismo programa de Bonos referido anteriormente.

Las calificaciones asignadas consideran de manera positiva los adecuados indicadores de solvencia de la Compañía, plasmado en una moderada Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM) y reducida Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio), en línea con el fortalecimiento patrimonial, producto del superávit por revaluaciones de las propiedades de inversión a lo largo de los últimos ejercicios, a pesar de observarse al primer semestre de 2022 un incremento en el endeudamiento producto de la emisión de las Series C, D, E y F de Bonos Corporativos garantizados por un total de US\$11.7 millones, colocados en el mes de marzo de 2022, para financiar la adquisición de dos nuevas propiedades de inversión. También se considera las adecuadas coberturas del Servicio de Deuda (parte corriente de la deuda de largo plazo + gastos financieros LTM) que brindan tanto el EBITDA como el Flujo de Caja Operativo (LTM) y la mejora importante en los indicadores de liquidez, producto de la estructura de deuda mediante esquema de pagos *bullet* al vencimiento.

Las calificaciones también consideran la recuperación de los ingresos por alquiler al corte evaluado, generando al primer semestre 2022, el 97% de los ingresos históricos pre-pandemia. Se espera una mejora en los ingresos de 2022, producto del efecto combinado del aumento en los cánones de arrendamiento a partir de febrero de 2022, además de la incorporación de los alquileres de las nuevas propiedades adquiridas. Asimismo, pondera positivamente en las calificaciones, el bajo nivel de vacancia de los activos inmobiliarios los cuales tienen una ocupación de 99% al 30 de junio de 2022, resaltando que los contratos de alquiler son principalmente de largo plazo y con empresas relacionadas.

Las calificaciones otorgadas a las distintas Series de Bonos Corporativos recogen de manera positiva la existencia de activos cedidos a favor de un Fideicomiso de Garantía (FD). En ese sentido, la estructura contempla la cesión al FD de bienes inmuebles que deben cubrir en todo momento por lo menos el 120% del saldo en circulación de los Bonos. Según la última información de la Certificación del fiduciario al 30 de setiembre de 2022, la cobertura del valor de los inmuebles sobre el total de la deuda se situó en 124%, cálculo que contempla las garantías de las Series C, D, E y F emitidas en el mes de marzo. Es de señalar que, para garantizar la Serie G por US\$1.2 millones, CM Realty estará cediendo una finca adicional con un valor de US\$7.3 millones, por lo que se espera que la cobertura total post emisión se ubique alrededor de 145%, manteniéndose por encima del mínimo requerido.

Sin perjuicio de lo anterior las calificaciones otorgadas están limitadas por el riesgo de refinanciamiento, considerando que la estructura de las Series emitidas y por emitir mantienen un esquema de repago de amortización *bullet*. Es de señalar, que el Emisor, en calidad de sociedad de inversión inmobiliaria, está obligado a repartir el 90% de sus utilidades como dividendos, lo cual pudiese impactar el flujo disponible para el servicio de deuda. Sobre esto último cabe resaltar que el Emisor cuenta con la posibilidad de distribuir dividendos en acciones comunes tipo B, tal como lo hizo en época de pandemia cuando los ingresos por rentas disminuyeron a su nivel mínimo por los descuentos otorgados (27%) y la condonación de 2 meses de alquiler a la mayoría de sus arrendatarios.

A lo anterior, se suman los riesgos inherentes a los que están expuestos los principales locatarios a los que atiende CM Realty, fundamentalmente las empresas relacionadas Geo F. Novey, Inc. y Cochez & Cía.<sup>1</sup> (en adelante, Novey y Cochez, respectivamente), quienes históricamente aportan por encima del 95% de los ingresos de la Compañía y los cuales se desenvuelven en el sector retail y construcción ofreciendo productos no esenciales o discrecionales, actividades que a su vez mantienen alta correlación con los ciclos económicos. En línea con el entorno económico actual y la caída en los precios del sector inmobiliario, también se considera las variaciones pronunciadas que puedan darse sobre el valor razonable de las propiedades de inversión, considerando que para 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.

Al cierre del primer semestre del ejercicio 2022, los activos totales de CM Realty aumentaron 5.46% con respecto al cierre fiscal 2021, producto del efecto combinado de un aumento de US\$6 millones en las cuentas por cobrar a empresas relacionadas, un crecimiento de US\$1.3 millones en el efectivo y equivalentes y un incremento de US\$2.9 millones en las propiedades de inversión. Mientras el aumento en las propiedades de inversión obedece a la adquisición de una plaza comercial en Los Ángeles y la venta de una propiedad en el Centro Comercial La Galería alquilada a terceros, el aumento en las cuentas por cobrar se atribuye principalmente a la cesión de cuentas por pagar que mantenían Novey y Cochez con el dueño de la plaza comercial adquirida; cabe mencionar que parte de estas acreencias fue cobrada en el segundo semestre del año, lo que explica el aumento en los niveles de efectivo. Respecto a los indicadores de liquidez de la Compañía, al cierre del primer semestre de 2022 se mantienen en niveles adecuados, producto de la estructura de deuda a largo plazo con pagos *bullet* al vencimiento para todas las series de bonos emitidas. Si bien esta estructura de deuda a largo plazo favorece los ratios de liquidez, se resalta el riesgo de refinanciamiento que existe una vez se aproxime el vencimiento de cada serie.

Al 30 de junio de 2022, los pasivos totales de la Compañía aumentaron 83.25% u US\$11.7 millones con respecto al cierre fiscal 2021, producto de la emisión de las Series C, D, E y F realizadas en el mes de marzo, con el propósito de financiar la adquisición de la Plaza Comercial en Los Ángeles y la compra de locales comerciales en Costa del Este. Es importante 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%. Cabe resaltar que la cobertura de 124% (saldo de bonos en circulación por US\$25.7 millones vs. garantías por US\$31.76 millones) reportada por el fiduciario al mes de septiembre de 2022 ya contempla las Series C, D, E y F emitidas en el mes de marzo de 2022, así como las garantías que se encontraban en proceso de constitución (el proceso de constitución quedó culminado e inscrito ante el Registro Público de Panamá mediante escritura pública N°4,463 del 4 de mayo de 2022, según consta inscrito el 7 de julio de 2022). Cabe resaltar que el Emisor tiene un período de cura de 120 días desde la emisión de las series para ingresar al fideicomiso las garantías que respaldan las series emitidas. Para respaldar la Serie G por US\$1.2 millones, el Emisor estará cediendo la propiedad de Novey Centennial por lo que se espera que la cobertura total con garantías sea de aproximadamente 145% luego de ser constituida; cabe mencionar que el uso de fondos es la compra de un terreno para desarrollo futuro (los planos, presupuestos, cronogramas y financiamiento aún están bajo análisis).

Por otro lado, al 30 de junio de 2022, el patrimonio de la Compañía disminuyó 0.58% con respecto a diciembre 2021, producto del pago de dividendos en el semestre (US\$3.9 millones). Cabe resaltar que la combinación de mayor deuda financiera y el ajuste en el patrimonio causó un ligero incremento en la palanca contable a 0.14x desde 0.08x al cierre de 2021, manteniéndose en un nivel bajo. Sin embargo, el apalancamiento financiero se incrementó a 2.29x desde 1.29x, en línea con la mayor deuda emitida.

En cuanto a los resultados al cierre del primer semestre de 2022, la utilidad neta de CM Realty se ajustó 19.46% con respecto al mismo período del año anterior, a pesar de un crecimiento interanual de 8.84% en los ingresos por alquiler (asociado a la recuperación de los cánones de arrendamiento) por mayores gastos operacionales, incremento de la carga financiera (en línea con el mayor nivel de deuda) y, principalmente, producto de una pérdida no operativa de US\$1.1 millones en la venta de la propiedad de la Plaza Comercial La Galería. De excluir este evento no recurrente, CM Realty hubiese reportado un incremento de 4.48% en la utilidad neta en comparación con el primer semestre del año anterior. Por otro lado, el EBITDA reportado al primer semestre de 2022 aumentó 7.22% interanual (+26.82% 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 2021. Por otro lado, el FCO a junio 2022 se ubicó en terreno negativo, como consecuencia

<sup>1</sup> Moody's Local califica los Bonos Corporativos, Bonos Subordinados y VCN's emitidos por Cochez, asignando las calificaciones BB+.pa, BB-.pa y ML 3+.pa, respectivamente, según último Informe con fecha del 24 de agosto de 2022.

del importante incremento en las cuentas por cobrar a relacionadas, sin embargo las coberturas con el FCO LTM se ubicaron por encima de 1x.

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 los arrendatarios de CM Realty que conlleve a que se regularicen los cánones respecto a lo exhibido en el 2019.
- » Incremento sostenido en los niveles de liquidez de CM Realty.
- » Incremento sostenido en el valor neto de los activos de CM Realty.

### **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.
- » 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.

	Jun-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (US\$/Miles)	206,001	195,338	194,808	199,243	187,976
Ingresos (US\$/Miles)	12,049	11,590	8,088	11,689	11,041
EBITDA (US\$/Miles)	11,164	10,814	7,416	10,898	10,156
Deuda Financiera / EBITDA	2.29x	1.29x	1.88x	1.20x	0.61x
EBITDA / Gastos Financieros	13.30x	15.64x	13.02x	36.32x	18.65x
FCO ajustado* / Servicio de la Deuda	2.16x	13.82x	13.32x	2.16x	5.45x

\*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	Set-22	Dic-21	Dic-20
(Bienes Fideicomitidos o Fondos líquidos en la cuenta del Fideicomiso) / Saldo de los Bonos Garantizados	> 120%	124%	152%	157%

Fuente: CM Realty / Elaboración: Moody's Local

## Desarrollos Recientes

En el mes de agosto de 2022, se comunicó la inscripción en el Registro Público de Panamá la fusión por absorción entre CM Realty S.A. y Los Angeles Asset Group S.A., siendo CM Realty, S.A. la Sociedad Absorbente. Las sociedades celebran el Convenio de Fusión con el objetivo de que los bienes de propiedad de Los Angeles Asset Group S.A. se incorporen al patrimonio de CM Realty, los cuales en conjunto tienen un valor de US\$9,002,004.

Como hechos de importancia de la Compañía se destaca que, durante el año 2021, CM Realty comunicó al mercado mensualmente, las distribuciones de dividendos aprobadas por parte de la Junta Directiva de la Compañía, a razón de \$0.117 por Acción Clase B durante todos los meses del año 2021. Siendo así, al cierre fiscal diciembre 2021, la Compañía había pagado US\$9.3 millones de dividendos correspondientes al 137.2% de la utilidad operativa del ejercicio fiscal 2021, cumpliendo con el mínimo del 90% establecido por la Ley. Durante 2022 y a la fecha del presente informe, CM Realty comunicó mensualmente, las distribuciones de dividendos, las cuales se han mantenido a razón de \$0.117 por Acción Clase B.

El 13 de diciembre de 2021, CM Realty dio conocimiento del cambio de directorio aprobado en la Asamblea Extraordinaria de Accionistas el pasado 10 de diciembre de 2021, mediante la cual se aprobó el nombramiento de dos directoras independientes como parte de la Junta Directiva. De esta manera, se designó a la Licenciada María Gabriela Ucar Conte con Licenciatura en Derecho y Ciencia Políticas en la USMA y un Master of Laws in International Legal Studies en American University, destacándose su trayectoria ejerciendo como Abogada en firmas de abogados e Instituciones Bancarias. Así también, se designó a la Licenciada Josefina Barletta Díaz con Licenciatura en Administración de Empresas en Georgetown University con trayectoria como Vicepresidenta de Banca de Personas y Banca Privada en Instituciones Bancarias.

**CM REALTY, S.A.****Principales Partidas del Estado de Situación Financiera**

<b>(Miles de Dólares)</b>	<b>Jun-22</b>	<b>Dic-21</b>	<b>Jun-21</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-18</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>206,001</b>	<b>195,338</b>	<b>194,339</b>	<b>194,808</b>	<b>199,243</b>	<b>187,976</b>
Caja y Bancos	3,893	2,621	1,116	1,865	110	108
Propiedades de Inversión	194,227	191,305	192,733	192,733	198,905	187,413
Construcción en proceso	131	129	129	129	129	129
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>25,805</b>	<b>14,081</b>	<b>13,986</b>	<b>14,141</b>	<b>13,158</b>	<b>11,359</b>
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	0	0	0	0	2,474	2,388
Obligaciones financieras a corto plazo	0	0	0	0	8,148	0
Cuentas por Pagar Relacionadas	75	30	3	175	0	5,134
Préstamos Bancarios Largo Plazo	0	0	0	0	2,464	3,774
Bonos por pagar	25,622	13,929	13,922	13,914	0	0
Dividendos por pagar accionistas	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>180,196</b>	<b>181,256</b>	<b>180,413</b>	<b>180,666</b>	<b>186,085</b>	<b>176,617</b>
Capital Social	46,329	46,374	46,271	46,388	42,028	42,076
Superávit por revaluación de activos	114,349	114,349	114,263	114,263	120,466	112,432
Utilidades Acumuladas	19,519	20,533	19,879	20,016	23,591	22,108

**Principales Partidas del Estado de Resultados**

<b>(Miles de Dólares)</b>	<b>Jun-22</b>	<b>Dic-21</b>	<b>Jun-21</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-18</b>
Ingresos	5,649	11,590	5,190	8,088	11,691	11,041
Costos de Servicios	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad bruta</b>	<b>5,649</b>	<b>11,590</b>	<b>5,190</b>	<b>8,088</b>	<b>11,691</b>	<b>11,041</b>
Gastos Generales y Administrativos	(446)	(776)	(337)	(673)	(793)	(885)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>5,203</b>	<b>10,814</b>	<b>4,853</b>	<b>7,416</b>	<b>10,898</b>	<b>10,156</b>
Cambios en valor razonable de Propiedades de Inversión	0	86	0	(6,203)	8,034	2,078
Gastos Financieros	(492)	(691)	(344)	(570)	(300)	(545)
<b>Otros Ingresos/Gastos</b>	<b>(1,080)</b>	<b>(-314)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>3,631</b>	<b>9,895</b>	<b>4,509</b>	<b>643</b>	<b>18,634</b>	<b>11,689</b>

## CM REALTY, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Jun-22	Dic-21	Jun-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo / Patrimonio	0.14x	0.08x	0.08x	0.08x	0.07x	0.06x
Deuda Financiera / Pasivo	0.99x	0.99x	1.00x	0.98x	0.99x	0.54x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.14x	0.08x	0.08x	0.08x	0.07x	0.03x
Pasivo / Activo	0.13x	0.07x	0.07x	0.07x	0.07x	0.06x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.01x	0.01x	0.00x	0.02x	0.81x	0.67x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.99x	0.99x	1.00x	0.98x	0.19x	0.33x
Deuda Financiera / EBITDA	2.29x	1.29x	1.58x	1.88x	1.20x	0.61x
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	63.57x	25.36x	23.39x	8.37x	0.01x	0.03x
Prueba Ácida <sup>1</sup>	62.50x	25.36x	20.98x	8.37x	0.01x	0.03x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	21.27x	17.20x	17.37x	8.22x	0.01x	0.01x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	11,450	3,711	1,438	1,673	-10,565	-7,350
<b>GESTIÓN</b>						
Gastos Operativos / Ingresos	7.89%	6.70%	6.49%	8.32%	6.78%	8.02%
Gastos Financieros / Ingresos	8.70%	5.96%	6.62%	7.04%	2.57%	4.93%
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	92.11%	93.30%	93.51%	91.68%	93.23%	91.98%
Margen Neto	64.29%	85.37%	86.88%	7.95%	159.41%	105.87%
ROAA (LTM)	4.50%	5.07%	0.97%	0.33%	9.62%	6.24%
ROAE (LTM)	5.00%	5.47%	1.05%	0.35%	10.27%	6.68%
<b>GENERACIÓN</b>						
FCO (US\$ Miles)	-3,885	8,860	4,006	7,020	5,694	15,450
FCO anualizado (US\$ Miles)	969	8,860	7,650	7,020	5,694	15,450
EBITDA (US\$ Miles)	5,203	10,814	4,853	7,416	10,898	10,156
EBITDA LTM (US\$ Miles)	11,164	10,814	8,803	7,416	10,898	10,156
Margen EBITDA	92.66%	93.30%	92.83%	91.68%	93,23%	91,98%
<b>COBERTURAS</b>						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	13.30x	15.64x	12.76x	13.02x	36.32x	18.65x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	13.30x	15.64x	12.76x	13.02x	3.93x	3.46x
FCO ajustado* / Gastos Financieros (LTM)	2.16x	13.82x	12.09x	13.32x	19.98x	29.37x
FCO ajustado* / Servicio de Deuda (LTM)	2.16x	13.82x	12.09x	13.32x	2.16x	5.45x

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

\* FCO ajustado = Flujo de Caja Operativo + intereses pagados

## Anexo I

## Historia de Calificación

## CM Realty, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.12.21 y 31.03.22) <sup>1/</sup>	Calificación Actual (al 30.06.22)	Definición de la Categoría Actual
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones  <b>Serie A</b> (hasta por US\$4.0 millones)	A-.pa	A-.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones  <b>Serie B</b> (hasta por US\$10.0 millones)	A-.pa	A-.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones  <b>Serie C</b> (hasta por US\$2.5 millones)	A-.pa	A-.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones  <b>Serie D</b> (hasta por US\$2.5 millones)	A-.pa	A-.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones  <b>Serie E</b> (hasta por US\$3.2 millones)	A-.pa	A-.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones  <b>Serie F</b> (hasta por US\$3.5 millones)	A-.pa	A-.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US\$50.0 millones  <b>Serie G</b> (hasta por US\$1.2 millones)	(nuevo) A-.pa	A-.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

<sup>1/</sup> Sesión de Comité del 7 de julio de 2022



## Anexo II

## 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

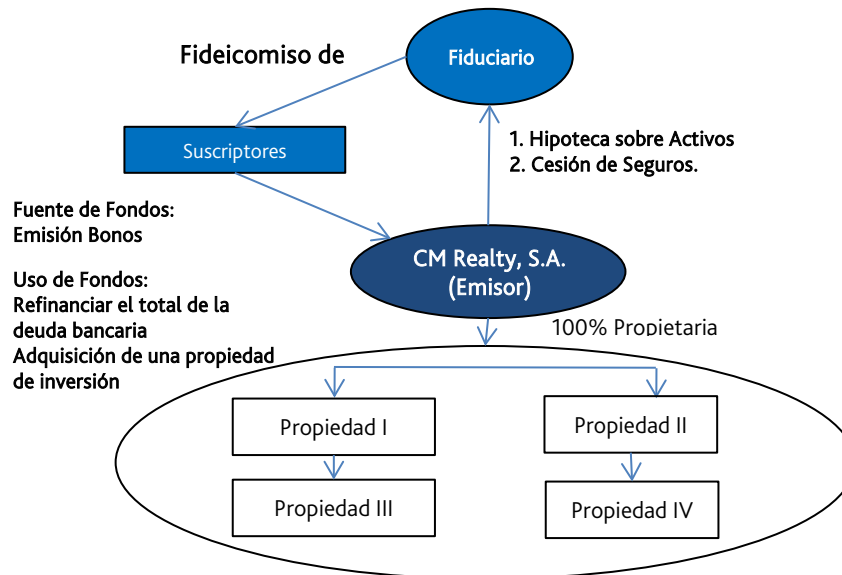
## Bonos Corporativos Garantizados

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 30.06.22:	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

Serie:	D	E	F	G
Monto Máximo de la Serie:	US\$2.5 millones	US\$3.2 millones	US\$3.5 millones	US\$1.2 millones
Monto en Circulación al 30.06.22:	US\$2.5 millones	US\$3.2 millones	US\$3.5 millones	Por emitir
Fecha de Emisión:	8 de marzo de 2022	8 de marzo de 2022	15 de marzo de 2022	9 de noviembre de 2022
Plazo:	4 años	6 años	6 años	4 años
Fecha de Vencimiento:	8 de marzo de 2026	8 de marzo de 2028	15 de marzo de 2028	9 de noviembre de 2026
Tasa de interés:	4.00%	4.50%	4.50%	6.25%
Pago de Interés:	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de Capital:	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Garantía:	Fideicomiso en Garantía	Fideicomiso en Garantía	Fideicomiso en Garantía	Fideicomiso en Garantía
Cobertura de Garantía:	Mínima de 120%	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 podrá ser redimida por el Emisor, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir del segundo 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, los cuales a la fecha se encuentran afectados producto de las medidas adoptadas por el Gobierno Panameño para contener la rápida propagación de la pandemia COVID-19, las cuales han impactado en la generación de las relacionadas Cochez y Novey.

#### 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 canon 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 31 de diciembre de 2021, las cuatro fincas puestas en garantía suman un valor razonable de US\$20.4 millones, brindando una cobertura de 146% sobre el saldo a capital de la Serie A y B de Bonos Corporativos Garantizados por un total de US\$14.0 millones. Ante la emisión de las Series C, D, E, F el saldo de bonos en circulación asciende a US\$25.7 millones y, de acuerdo a la información del Fiduciario al 30 de septiembre, las fincas en garantía suman US\$31.76 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 Moody's Local PA (<http://www.moodylocal.com>) se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local PA, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Emisores Corporativos, Bonos y Acciones Preferente vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021 de CM Realty, S.A, así como Estados Financieros Interinos al 30 de junio de 2021 y 2022. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

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

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

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, 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.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 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 un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

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