

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 29 de mayo de 2023, donde Moody's Local afirma la calificación A-.pa otorgada 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. Del mismo modo, asigna la calificación A-.pa a las Serie H e I del mismo programa próximas a emitirse.

Ciudad de Panamá, 29 de mayo de 2023

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Raul Cochez Maduro', is positioned above the printed name and title.

Raul Cochez Maduro
Presidente

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
29 de mayo de 2023

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

Leyla Krmelj
Ratings Manager
Leyla.krmelj@moodys.com

Juan Carlos Alcalde
VP - Senior Analyst
Juancarlos.alcalde@moodys.com

Fernando Cáceres
AVP Analyst
Fernando.caceres@moodys.com

Jesús D. Castro
Associate Lead Analyst 1
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. (en adelante, CM Realty, la Compañía o el Emisor), 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 las Series H e I del mismo Programa señalado anteriormente y próximas a ser emitidas. La perspectiva es Estable.

Las calificaciones ponderan positivamente los adecuados indicadores de solvencia de CM Realty, 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 2022 por la emisión de las Series C, D, E y F de Bonos Corporativos garantizados por un total de US\$11.7 millones para financiar la adquisición de dos nuevas propiedades de inversión. También se consideran los adecuados indicadores de cobertura de Servicio de Deuda que brindan tanto el EBITDA como el Flujo de Caja Operativo LTM. Cabe mencionar que las series H e I, próximas a ser emitidas, constituyen deuda incremental para CM Realty por lo que se espera un ligero aumento en los indicadores de apalancamiento en las siguientes revisiones.

Las calificaciones asignadas también consideran favorable la recuperación de los ingresos por alquiler sobrepasando los niveles prepandemia por la incorporación de nuevos activos al portafolio de inmuebles de la Compañía. Asimismo, pondera positivamente en las calificaciones, el bajo nivel de vacancia de los activos inmobiliarios los cuales tienen una ocupación de 97% al 31 de diciembre de 2022, resaltando que los contratos de alquiler son principalmente de largo plazo y con empresas vinculadas.

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 (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. Según la última información de la Certificación del Fiduciario al 31 de diciembre de 2022, la cobertura del valor de los inmuebles sobre el total de la deuda se situó en 124%. Cabe mencionar que para respaldar las series H e I próximas a emitirse, CM Realty cederá nuevos activos al fideicomiso a fin de cumplir con el resguardo establecido.

Sin perjuicio de lo anterior, las calificaciones otorgadas están limitadas por el riesgo de refinanciamiento, 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 considera las variaciones pronunciadas que puedan darse sobre el valor razonable de las propiedades de inversión, lo que hace que los resultados netos sean más volátiles. Cabe resaltar 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.

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.
- » Incremento sostenido en los niveles de liquidez
- » Incremento sostenido en el valor neto de los activos

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.

	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Activos (US\$/Miles)	221,191	195,338	194,808	199,243
Ingresos (US\$/Miles)	12,647	11,590	8,088	11,691
EBITDA (US\$/Miles)	11,865	10,814	7,416	10,898
Deuda Financiera / EBITDA	2.16x	1.29x	1.88x	1.20x
EBITDA / Gastos Financieros	10.88x	15.64x	13.02x	36.32x
FCO ajustado* / Servicio de la Deuda	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	Dic-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 2022, 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. Al cierre de diciembre de 2022, la Compañía había pagado US\$9.3 millones de dividendos.

A fines de 2022 CM Realty adquirió el 52.04% de la sociedad CMGR Los Pueblos, S. A. Esta es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá y su principal actividad es el desarrollo de una propiedad la cual posteriormente realizará la actividad de centro comercial.

Respecto al entorno económico de Panamá, al 31 de diciembre de 2022, el Instituto Nacional de Estadística y Censo de (INEC) publicó que el PIB registró un crecimiento en los últimos 12 meses de 10.81%, lo cual recoge la reactivación económica de diversos sectores. A la fecha, Panamá cuenta con una calificación soberana de Baa2, con perspectiva negativa, asignada por Moody's Investors Service, Inc. (MIS), quien también proyecta un crecimiento del PIB de 4.1% para 2023 y 4.5% para el 2024.

Análisis Financiero del Deudor – CM Realty, S.A.

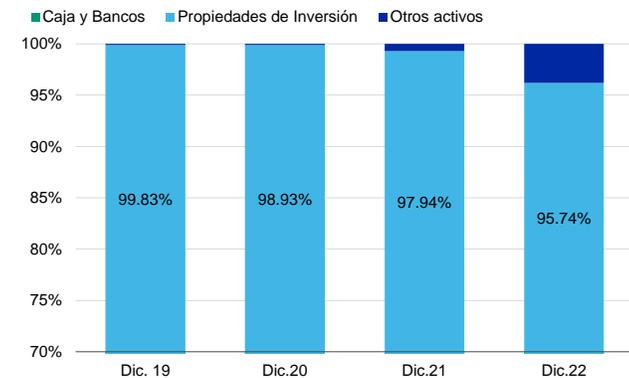
Activos y Liquidez

IMPORTANTE CRECIMIENTO EN EL NIVEL DE ACTIVOS ANTE LA COMPRA DE LA PLAZA LOS ANGELES, AUMENTO EN EL VALOR DE LAS PROPIEDADES DE INVERSIÓN Y APORTE A CMGR LOS PUEBLOS PARA COMPRA DE UN TERRENO PARA UN FUTURO PROYECTO.

Al 31 de diciembre de 2022, las propiedades de inversión se mantienen como el rubro más importante del balance, representando el 95.74% del total de activos al cierre del ejercicio fiscal 2022. En 2022, los activos totales de CM Realty mostraron un aumento de 13.24% con respecto al ejercicio fiscal 2021, producto de crecimiento en la partida de propiedades de inversión, sumado a mayores cuentas por cobrar a relacionadas, que corresponde principalmente a un préstamo por US\$6.9 millones otorgado a CMGR Los Pueblos para que ésta pueda adquirir un terreno para desarrollo futuro. El crecimiento de las propiedades de inversión (+US\$20.5 millones) estuvo asociado, principalmente, a un incremento en su valor razonable por la actualización anual de los avalúos, sumado a la compra realizada en el año de la plaza Los Ángeles. Lo anterior fue contrarrestado por un ajuste menor en los niveles de efectivo. En lo que respecta a los ratios de liquidez de la Compañía, al cierre fiscal 2022 se mantienen en niveles adecuados, considerando que la deuda financiera tiene una estructura con pagos *bullet* al vencimiento. Cabe resaltar que, si bien esta forma de financiamiento a plazos largos favorece los indicadores de liquidez, incrementa el riesgo de refinanciamiento que existe una vez se aproxime el vencimiento de las diferentes series de bonos.

Gráfico 1

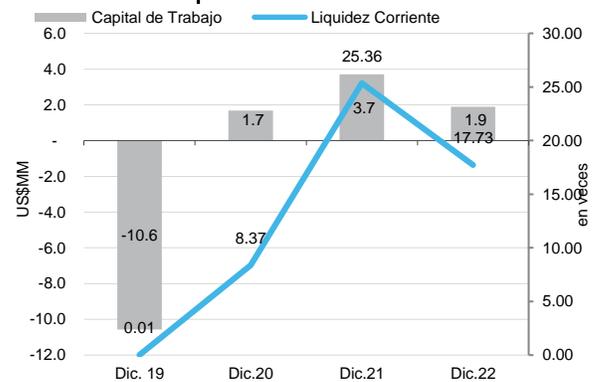
Evolución de la Estructura de Activos



Fuente: CM Realty / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Indicadores de Liquidez



Fuente: CM Realty / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia

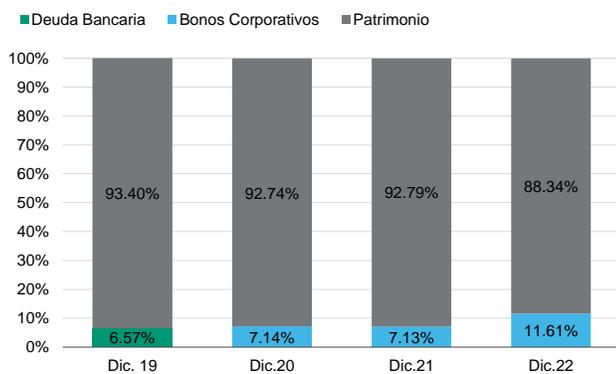
INDICADORES DE SOLVENCIA SE MANTIENEN EN NIVELES ADECUADOS. SE ESPERA LA TOMA DE DEUDA INCREMENTAL PARA FINANCIAR EL CRECIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE ACTIVOS.

Al 31 de diciembre de 2022 el principal pasivo de CM Realty corresponde a deuda financiera. A dicho corte, los pasivos totales de CM Realty mostraron un crecimiento de 127.51% respecto al 2021, principalmente por la mayor deuda obtenida, producto de la emisión de las Series C, D, E y F de bonos corporativos garantizados realizadas en el mes de marzo de 2022, y con las cuales se financió la adquisición de la Plaza Comercial en Los Angeles y la compra de locales comerciales en Costa del Este. Cabe resaltar que el 100% de las series emitidas por la Compañía tienen un esquema de amortización *bullet* con vencimientos que oscilan entre 2024 y 2028. Las emisiones se encuentran garantizadas a través de un Fideicomiso de Garantía constituido por bienes inmuebles, los cuales cubren el saldo de capital de las series emitidas en 124% a diciembre de 2022. Es importante comentar que CM Realty cederá propiedades adicionales al fideicomiso de garantía para respaldar la emisión de las nuevas series H e I. Para mayor detalle sobre las condiciones de las Series emitidas, referirse al Anexo II del presente Informe. Adicionalmente, los Estados Financieros consolidados reportan un pasivo por US\$6.2 millones al corte de diciembre 2022, el cual corresponde a aportes otorgados por el accionista minoritario en la sociedad CMGR Los Pueblos para financiar la compra del terreno mencionada en la sección anterior.

En cuanto al patrimonio neto de CM Realty, este aumentó 7.81% respecto a diciembre 2021, principalmente por las utilidades generadas en el año por US\$23.5 millones (que incluyeron US\$13.8 millones de ganancias por cambio en el valor de las propiedades de inversión), que fueron compensadas parcialmente por la declaración de dividendos. Respecto a los dividendos, CM Realty distribuyó dividendos por un total de US\$9.291 millones (monto similar al año anterior), a razón de US\$1.404 por acción (US\$0.117 por mes), equivalentes al 94.7% de las utilidades operativas generadas al cierre del ejercicio fiscal anterior¹.

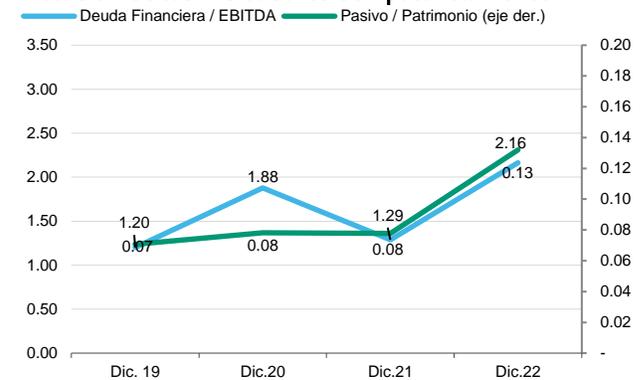
En cuanto a los indicadores de solvencia, la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) se ubica en niveles adecuados de 0.13x, con un incremento menor con respecto a diciembre 2021. En cuanto a la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA), la misma se incrementó a 2.16x, desde 1.29x a diciembre de 2021, producto de mayores emisiones de deuda. Cabe resaltar que se espera un crecimiento en los niveles de endeudamiento en un corto plazo por la emisión de las nuevas series H e I, sumado a que la Compañía podría obtener endeudamiento para financiar la construcción del proyecto en la que se encuentra participando.

Gráfico 3

Evolución de la Estructura de Fondo

Fuente: CM Realty/ Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Evolución de los Indicadores de Apalancamiento

Fuente: CM Realty / Elaboración: Moody's Local

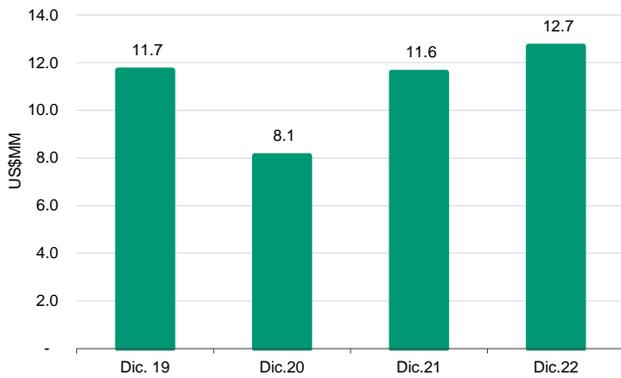
Rentabilidad y Eficiencia**CRECIMIENTO EN LA UTILIDAD NETA ASOCIADA A MAYORES INGRESOS POR ALQUILER DE LOS NUEVOS ACTIVOS ADQUIRIDOS, ADEMÁS DE UNA IMPORTANTE GANANCIA POR EL CAMBIO EN EL VALOR RAZONABLE DE LAS PROPIEDADES DE INVERSIÓN**

Al cierre del ejercicio fiscal 2022, los resultados netos de CM Realty aumentaron a US\$23.5 millones desde US\$9.9 millones al cierre de 2021, principalmente producto del incremento del valor razonable de las propiedades de inversión. El aumento en la utilidad neta también se atribuye a un incremento en los ingresos por alquiler (+9.47%), lo cual recoge la compra de la Plaza Los Angeles, lo cual aportó favorablemente a diversificar los ingresos, dado que sus principales locatarios son las empresas relacionadas Cochez y Cia. y Geo. F. Novey. Cabe resaltar que los contratos pactados con las compañías relacionadas tienen una duración de 15 años con vencimientos que oscilan entre los años 2029 y 2032, mientras que los contratos con terceros tienen vencimientos que oscilan entre 2 y 10 años, lo cual otorga al Emisor una mayor predictibilidad de la generación futura de flujos operativos para el repago oportuno de su deuda y el pago de los dividendos a los tenedores de las Acciones Tipo B. En cuanto a los gastos operativos, estos no mostraron variaciones significativas. Por otro lado, se observa el incremento registrado en los gastos financieros (+57.78% interanual), lo que recoge la emisión de nuevas series durante 2022, así como una pérdida extraordinaria y no operativa de US\$1.1 millones en la venta de la Plaza La Galería. El importante crecimiento en los resultados netos trajo como resultado una mejora en los ratios de rentabilidad ROAA y ROAE situándose en por encima de los niveles pre-pandemia.

¹ Las Sociedades de Inversión Inmobiliaria, por Ley, están obligadas a distribuir no menos del 90% de su utilidad neta fiscal, excluyendo la ganancia no realizada por registro a valor razonable de las propiedades de inversión.

Gráfico 5

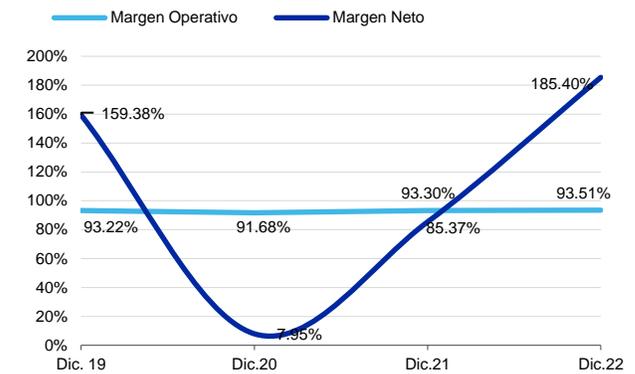
Evolución de las Ventas (US\$ millones)



Fuente: CM Realty/ Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución de Márgenes



Fuente: CM Realty/ Elaboración: Moody's Local

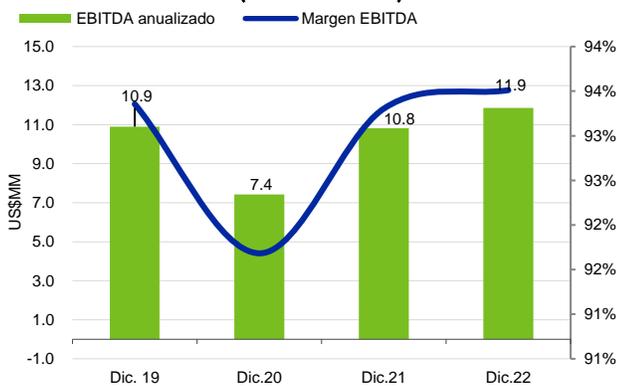
Generación y Capacidad de Pago

SI BIEN LOS INDICADORES DE COBERTURA SE AJUSTARON INTERANUALMENTE POR EL MAYOR GASTO FINANCIERO SE MANTIENEN EN NIVELES ADECUADOS

Al cierre del ejercicio 2022, el EBITDA de CM Realty se situó en US\$11.8 millones, aumentando 9.32% con respecto a diciembre de 2021, en línea con los mayores ingresos por alquiler, mientras que el Flujo de Caja Operativo (FCO) mantuvo la misma tendencia que el EBITDA, presentando un aumento de 19.67%. A pesar del crecimiento del EBITDA y FCO, los indicadores de cobertura de intereses y servicio de deuda se ajustaron respecto al año 2021, por el mayor gasto de intereses debido a la mayor deuda emitida en el mercado, sin embargo, se mantienen aún en niveles adecuados. Cabe resaltar que el servicio de deuda al corte evaluado está compuesto íntegramente por intereses dado que las series no se amortizan.

Gráfico 7

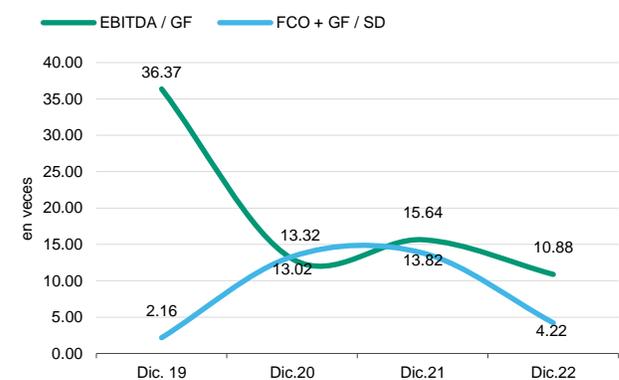
Evolución del EBITDA (US\$ Millones)



Fuente: CM Realty/ Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

Evolución de Indicadores de Cobertura



Fuente: CM Realty/ Elaboración: Moody's Local

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

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

*Reclasificación al tener una naturaleza de largo plazo.

Principales Partidas del Estado de Resultados

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

CM REALTY, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
SOLVENCIA				
Pasivo / Patrimonio	0.13x	0.08x	0.08x	0.07x
Deuda Financiera / Pasivo	1.00x	0.99x	0.98x	0.99x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.13x	0.08x	0.08x	0.07x
Pasivo / Activo	0.12x	0.07x	0.07x	0.07x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.00x	0.01x	0.02x	0.81x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	1.00x	0.99x	0.98x	0.19x
Deuda Financiera / EBITDA	2.16x	1.29x	1.88x	1.20x
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	17.73x	25.36x	8.37x	0.01x
Prueba Ácida ¹	17.73x	25.36x	8.37x	0.01x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	8.63x	17.20x	8.22x	0.01x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	1,898	3,711	1,673	-10,565
GESTIÓN				
Gastos Operativos / Ingresos	6.49%	6.70%	8.32%	6.78%
Gastos Financieros / Ingresos	8.60%	5.96%	7.04%	2.57%
RENTABILIDAD				
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	93.51%	93.30%	91.68%	93.23%
Margen Neto	185.40%	85.37%	7.95%	159.41%
ROAA (LTM)	11.30%	5.07%	0.33%	9.62%
ROAE (LTM)	12.49%	5.47%	0.35%	10.27%
GENERACIÓN				
FCO (US\$ Miles)	3,509	8,860	7,020	5,701
FCO anualizado (US\$ Miles)	3,509	8,860	7,020	5,701
EBITDA (US\$ Miles)	11,865	10,814	7,416	10,898
EBITDA LTM (US\$ Miles)	11,865	10,814	7,416	10,898
Margen EBITDA	93.51%	93.30%	91.68%	93.23%
COBERTURAS				
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	10.88x	15.64x	13.02x	36.32x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	10.88x	15.64x	13.02x	3.93x
FCO ajustado* / Gastos Financieros (LTM)	4.22x	13.82x	13.32x	20.00x
FCO ajustado* / Servicio de Deuda (LTM)	4.22x	13.82x	13.32x	2.16x

¹Prueba 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 30.09.22) ^{1/}	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (al 31.12.22) ^{2/}	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	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 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	-	-	(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 H (hasta por US\$3.0 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 I (hasta por US\$3.5 millones)					

^{1/} Sesión de Comité del 17 de marzo de 2023.^{2/} Sesión de Comité del 29 de mayo de 2023.

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

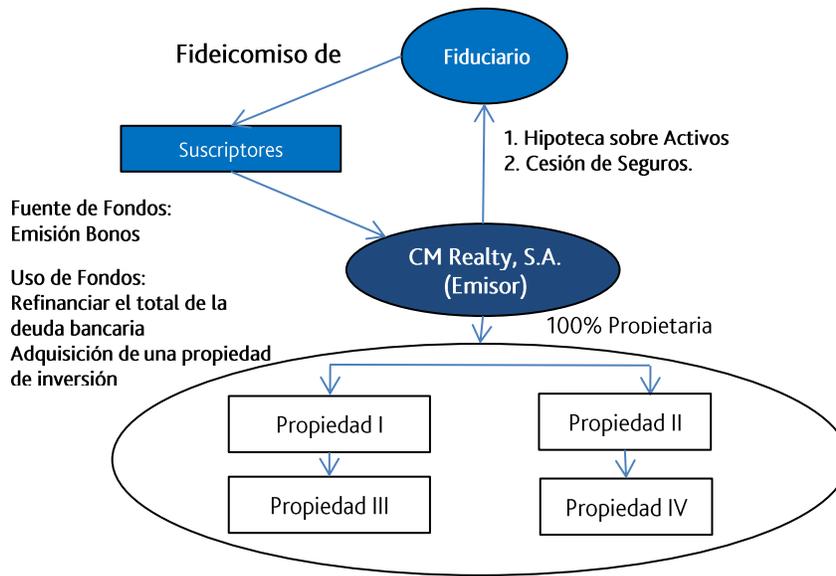
Serie:	A	B	C
Monto Máximo de la Serie:	US\$4.0 millones	US\$10.0 millones	US\$2.5 millones
Monto en Circulación al 31.12.22:	US\$4.0 millones	US\$10.0 millones	US\$2.5 millones
Fecha de Emisión:	9 de septiembre de 2020	9 de septiembre de 2020	8 de marzo de 2022
Plazo:	5 años	7 años	2 años
Fecha de vencimiento:	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
Monto Máximo de la Serie:	US\$2.5 millones	US\$3.2 millones	US\$3.5 millones
Monto en Circulación al 31.12.22:	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
Monto Máximo de la Serie:	US\$3.0 millones	US\$3.5 millones
Monto en Circulación al 31.12.22:	Por emitir	Por emitir
Fecha de Emisión:	8 junio de 2023	4 de agosto de 2023
Plazo:	1 año	3 años
Fecha de Vencimiento:	8 junio de 2024	4 de agosto de 2026
Tasa de interés:	6.00%	6.75%
Pago de Interés:	Trimestral	Trimestral
Pago de Capital:	Al vencimiento	Al vencimiento
Garantía:	Fideicomiso en Garantía	Fideicomiso en Garantía
Cobertura de Garantía:	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.

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 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 31 de diciembre de 2022, 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 <http://www.moodylocal.com/country/pa> se puede consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Empresas No Financieras aprobada el 14 de marzo de 2023. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021, así como los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021 y 2022 de CM Realty, S.A., además de la documentación respectiva sobre el Programa de Bonos y los Suplementos de las Series calificadas. 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.

© 2023 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 Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR 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 DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. 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 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES 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 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 las Publicaciones.

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 que 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 que 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, EVALUACIONES 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 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo 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 relaciones que pudieran existir entre consejeros 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 del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - 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. ("MJKK") 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 MJKK. 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. MJKK 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, MJKK 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 MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

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