

# Los Castillos

Real Estate, Inc.

Panamá, 27 de octubre de 2022

Licenciado  
Julio Javier Justiniani  
Superintendente  
**Superintendencia del Mercado de Valores**  
Panamá, República de Panamá

Estimada Licdo. Justiniani:

Nos permitimos comunicarle como hecho de importancia que el Comité de **Moody's Local Calificadora de Riesgo, S.A.** ha hecho pública, el día 26 de octubre de 2022, su decisión de ratificar la categoría **A.pa**, de los dos (2) programas de bonos corporativos que mantenemos de hasta US\$23.0 millones y US\$70.0 millones, respectivamente. Por otro lado, Moody's Local retira la calificación del programa de bonos corporativos de hasta US\$25.0 millones, producto del pago anticipado de dicho programa.

A su vez, comunican que el informe de calificación de riesgo con los fundamentos de la calificación, estará disponible en la página [www.moodyslocal.com](http://www.moodyslocal.com)

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Bonos Corporativos por hasta US\$25.0 millones	RTE	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.
Bonos Corporativos por hasta US\$23.0 millones (Series A y B)	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.
Bonos Corporativos Senior por hasta US\$60.0 millones (Series B, C, D, E y F)	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.

47

**Página No. 2**  
**Licdo. Julio Javier Justiniani**  
**27 de octubre de 2022**

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

Sin otro particular, nos suscribimos de usted.

Atentamente,

**LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**



Iván Cohen S.  
Director / Secretario

91

INFORME DE  
CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:  
26 de octubre de 2022

Actualización

CALIFICACIÓN\*

Los Castillos Real Estate, Inc. y  
Subsidiarias

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	A.pa

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

CONTACTOS

Leyla Krmelj  
Rating 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)

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Resumen

Moody's Local ratifica la categoría A.pa a las distintas Series de Bonos emitidas por Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias (en adelante, LOCRE o el Emisor), las mismas que se encuentran contempladas dentro de dos Programas de Bonos Corporativos de hasta US\$23.0 millones (LOCRE II) y US\$70.0 millones (LOCRE III), respectivamente. Por otro lado, Moody's Local retira la calificación del Programa de Bonos Corporativos de hasta US\$25.0 millones (LOCRE I), producto del pago anticipado del Programa.

La calificación otorgada a las Series de Bonos Corporativos Garantizados recoge el efecto positivo en la amortización del capital de las distintas Series emitidas por el Emisor, así como el término de la incertidumbre que existió durante el período de la modificación de términos y condiciones (entre septiembre de 2020 a diciembre de 2021), donde las amortizaciones contractuales del Servicio de Deuda fueron reemplazadas por pagos condicionales a capital, en la medida en que existiesen fondos suficientes provenientes de los cánones de arrendamiento recibidos de su principal arrendatario Do It Center, los mismos que durante el periodo de la modificación, pasaron de un canon fijo a uno variable sobre las ventas. Asimismo, ponderó de manera favorable el incremento interanual en ingresos por alquileres (+13.84%) producto de la reanudación del pago de los cánones contractuales, al igual que las cláusulas de aumento de alquiler que habían sido suspendidas, sumado a la menor deuda financiera generaron un menor apalancamiento financiero (Deuda Financiera/EBITDA) al cierre del primer semestre de 2022 (4.34x).

De igual manera, la calificación recoge de manera positiva la estructura de las distintas Emisiones, las mismas que contemplan la cesión de bienes inmuebles custodiados por Fideicomisos de Garantía, así como la cesión de los flujos provenientes de los cánones de arrendamiento que reciben de las subsidiarias del Emisor. Adicionalmente, las distintas Series Garantizadas de Bonos Corporativos cuentan con la cesión de las pólizas de seguros sobre las fincas hipotecadas, así como con una Cuenta de Reserva manejada por los Fideicomisos de Garantía BG Trust (subsidiaria de Banco General) y Global Financial Funds (subsidiaria de Global Bank), así como resguardos financieros. Las Emisiones también están garantizadas por fianzas solidarias emitidas por las subsidiarias hasta por el monto de cada Serie a favor de los Tenedores Registrados. La calificación también recoge el hecho de que los contratos de alquiler que mantiene el Emisor cuentan con una larga duración y se encuentran totalmente ocupados. A lo anterior se suma la fortaleza del grupo económico al que pertenece el Emisor, así como el expertise de la Plana Gerencial y el Directorio en el negocio inmobiliario. En adición, la calificación considera el desempeño del principal arrendatario de las subsidiarias del Emisor, la cadena de tiendas Do It Center, entidad que pertenece al mismo grupo económico. Cabe destacar que, como parte del proceso de calificación, Moody's Local revisa las cifras de Do It Center, al ser esta compañía la principal originadora de los flujos de alquiler que ingresan a LOCRE. De continuar la evolución favorable en los principales indicadores financieros de LOCRE y observarse una recuperación en las tiendas Do It Center, las calificaciones podrían subir nuevamente en las siguientes revisiones.

No obstante lo anterior, a la fecha limita a LOCRE contar con una mayor calificación la elevada Palanca Financiera que todavía registra el Emisor, a pesar de la mejora exhibida al corte de análisis producto de las amortizaciones parciales de las Series emitidas por LOCRE. Adicionalmente, otro de los elementos que actúan como limitante para la calificación consiste

en que las Series dentro de LOCRE III cuentan con una opción put a favor de los tenedores de Bonos Corporativos que puede hacerse efectiva a partir del año 10 desde que salió al mercado cada Serie. Sobre esto último, cabe mencionar que los tenedores de LOCRE I también contaban con dicha opción y no la ejecutaron; en el caso de LOCRE III, la primera opción por parte de los tenedores de la Serie B será diciembre de 2024 y la segunda opción por parte de los tenedores de la Serie C será en febrero de 2026. Ponderó igualmente de manera negativa en la evaluación el importante aumento en la Palanca Contable (pasivo/patrimonio) y Palanca Financiera (deuda financiera total/EBITDA LTM) registrada al 30 de junio de 2022 por parte de Retail Sales Holding (Originador – Tiendas Do It Center), así como una reducción en la venta contra el periodo anterior. Así también, se consideran los riesgos inherentes al sector en el que se desenvuelve la relacionada Do It Center, quien opera en el sector retail de mejoramiento para el hogar, el cual suele ser vulnerable a ciclos económicos desfavorables en la economía.

En relación al análisis financiero, al 30 de junio de 2022, los activos de LOCRE registraron un incremento frente al cierre de 2021 (+1.79%) principalmente asociado a la cuenta adelanto a compra de activo, la cual presentó un aumento de US\$4.4 millones por la compra de las acciones de dos sociedades, las cuales serán propietarias de dos terrenos (Costa del Este en la Ciudad de Panamá y Bugaba en Chiriquí) donde se desarrollarán futuros locales. No obstante, este incremento fue parcialmente mitigado por un menor saldo (-US\$0.2 millones) registrado en las Cuentas de Concentración (los alquileres cobrados ingresan directamente a las Cuentas de Concentración de los dos Fideicomisos que mantiene el Emisor) y en los niveles de efectivo registrados en junio 2022 frente a diciembre 2021, producto del adelanto a compra de activos mencionada anteriormente y la amortización de los bonos efectuados durante el primer semestre del 2022 (US\$4.8 millones). Asimismo, según la gerencia, se espera una reducción en las Cuentas de Concentración como resultado de los abonos que se van a realizar a las Cuentas por Pagar -Compañías Relacionadas durante el segundo semestre. Por otro lado, las Propiedades de Inversión se mantuvieron como el principal rubro de los activos totales (94.28%), donde las subsidiarias de LOCRE cuentan con 26 propiedades de inversión, las mismas que son registradas inicialmente a su costo de adquisición o de construcción, para luego ser ajustadas a valor de mercado.

Con respecto a los pasivos de LOCRE, al 30 de junio de 2022, registraron un nivel similar frente al cierre de 2021 (-0.27%). Al 30 de junio de 2022, LOCRE presentó un aumento en las Cuentas por Pagar-Relacionadas por US\$4.4 millones frente a diciembre 2021, asociado a una empresa relacionada que proporcionó los fondos requeridos para emitir una carta promesa de pago irrevocable a favor de la adquisición de las acciones de Fondos Comerciales Costa del Este, S.A., y que como resultado generó un incremento en los pasivos no circulantes por 3.14% frente al cierre de 2021. Por otro lado, este incremento fue atenuado por la reducción del saldo de bonos corporativos y subordinados (circulantes y no circulantes) en junio de 2022 por 7.63%, frente al cierre de 2021. Lo anterior contribuyó a un retroceso del pasivo circulante de 26.85% desde diciembre 2021. Impulsados por el crecimiento de los activos sumado a lo mencionado anteriormente de los pasivos, generó como resultado una mejora en los indicadores de liquidez, donde al 30 de junio de 2022 el capital de trabajo se elevó en US\$3.0 millones desde US\$0.8 millones a diciembre de 2021. Suma a lo anterior, la mejora del índice de liquidez corriente (1.54x vs 1.00x en diciembre 2021) y un incremento en el indicador de prueba ácida (1.44x vs 1.08x en diciembre 2021). Por otro lado, el patrimonio del Emisor reportó un incremento de 2.52%, sustentado principalmente en la retención de las utilidades registradas en 2021. El efecto combinado de la leve variación en pasivos y el aumento en patrimonio, trajo una ligera mejora en la Palanca Contable (pasivo/patrimonio), ubicándose en 0.35x, desde 0.36x a diciembre de 2021, manteniéndose por debajo del resguardo exigido en las Series de Bonos emitidas (máximo 3.5x), mientras que la Palanca Financiera, si bien disminuye a 4.34x, todavía se sitúa en niveles altos.

Al 30 de junio de 2022, LOCRE reportó un avance interanual de 29.72% en el resultado neto, principalmente producto del aumento de los ingresos por alquileres explicado por la reanudación a partir de enero 2022 de los cánones contractuales, al igual que las cláusulas de aumento en alquiler que anteriormente habían sido suspendidas. Asimismo, durante el primer semestre de 2022 se registró un menor gasto financiero interanual (-10.87%) asociado a un menor saldo de bonos corporativos y subordinados principalmente de las Emisiones LOCRE I y II, las cuales fueron redimidas parcial y anticipadamente por US\$2.4 millones a capital más los intereses acumulados durante el 2021. Cabe mencionar que, en el cuarto trimestre de 2020, LOCRE registró US\$15.9 millones asociados a la reversión de la reserva del impuesto sobre la renta diferido, producto del cambio de razón social a Sociedad de Inversión Inmobiliaria, la cual exonera el pago de impuesto sobre la renta, siempre y cuando cumplan con ciertos criterios, los cuales incluyen, entre otros, el pago de dividendos por un mínimo del 90% de las utilidades. Por otro lado, el EBITDA LTM a junio de 2022 reportó un incremento de 10.82% frente al cierre del primer semestre del 2021, mientras que el FCO LTM registró un aumento de 111.32% producto del incremento en las cuentas por pagar-relacionadas. El aumento del FCO LTM trajo como resultado el incremento de la cobertura tanto de los gastos financieros como del Servicio de Deuda, ubicándose en ambos casos por encima de 1.0x. Asimismo, producto del incremento del EBITDA LTM y la contracción del Servicio de Deuda asociado a intereses por pagar de los Bonos Subordinados, la cobertura sobre el Servicio de Deuda avanzó a 1.46x.

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

### Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

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

### Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

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

### Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

### Indicadores Clave

Tabla 1  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC Y SUBSIDIARIAS

	Jun-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (US\$/Miles)	261,409	256,825	254,531	257,192	248,411
Ingresos (US\$/Miles)	14,416	13,508	13,814	13,939	13,509
EBITDA (US\$/Miles)	13,261	12,389	12,551	12,967	12,306
Deuda Financiera / EBITDA	4.34	5.03	5.56	5.89	6.28
EBITDA / Gastos Financieros	3.48	3.09	2.84	2.52	2.41
FCO / Servicio de la Deuda	2.37	1.48	0.89	1.01	1.04

Fuente: LOCRE / *Elaboración: Moody's Local*

Tabla 2  
GLOBAL FINANCIAL FUNDS (FIDUCIARIO)

	Jun-22	Jun-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18
Activos (US\$ Miles)	12,384	11,306.0	10,431.7	9,363.3	2,352.4
Utilidad Neta (US\$ Miles)	1,095.7	449.0	846.7	574.0	933.8
ROAA	9.25%	4.13%	8.55%	9.80%	48.65%
ROAE	9.93%	4.37%	8.76%	10.04%	52.94%

Fuente: BVPA / *Elaboración: Moody's Local*

Tabla 3  
BG TRUST, INC

	Jun-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (US\$ Miles)	12,887	12,065	11,245	10,099	9,057
Utilidad Neta (US\$ Miles)	1,513	1,513	1,505	1,426	1,231
ROAA	12.20%	12.98%	14.10%	14.89%	14.53%
ROAE	12.92%	13.08%	14.25%	14.96%	14.61%

Fuente: BVPA / *Elaboración: Moody's Local*

Tabla 4  
RESGUARDOS DE LA EMISIÓN\*

	Limite	Jun-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Fincas Hipotecadas / Saldo Insoluto de Capital LOCRE I	>125%	25,456%	5547%	1,434%	1,032%	890%
Fincas Hipotecadas / Saldo Insoluto de Capital LOCRE II	>125%	626%	571%	498%	445%	402%
Fincas Hipotecadas / Saldo Insoluto de Capital LOCRE III	>125%	209%	201%	182%	180%	182%
Flujos Cedidos / Servicio de Deuda LOCRE I	>1.05x	1.34x	1.60x	0.78x**	1.29x	1.27x
Flujos Cedidos / Servicio de Deuda LOCRE II	>1.05x	1.44x	1.06x	1.47x	1.11x	1.23x
Flujos Cedidos / Servicio de Deuda LOCRE III	>1.05x	1.34x	1.60x	0.78x**	1.29x	1.27x
Endeudamiento LOCRE I, II y III	<3.5x	0.35x	0.36x	0.56x	0.60x	0.62x

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

\*\*El 17 de julio de 2020, LOCRE publicó tres Hechos de Importancia solicitando a los tenedores de Bonos la modificación a los términos y condiciones mantenidas bajo sus tres Programas, incluyendo la dispensa del cumplimiento del resguardo de mantener una cobertura de flujos provenientes de los alquileres sobre el servicio de deuda de al menos 1.05x hasta el 31 de diciembre de 2021. Los cambios propuestos fueron aprobados por los tenedores en el mes de agosto de 2020.

Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

## Desarrollos Recientes

El 19 de octubre de 2022, mediante la resolución SMV N°348-2022, se emitió la resolución de terminación de registro de la Emisión LOCRE I, producto de que al 19 de agosto de 2022 no habían valores en Circulación. Esto es debido a que en agosto se realizó la última amortización relacionado a este Programa de Bonos Corporativos.

El 17 de Octubre de 2022, mediante la resolución SMV N° 348-2022 se suspendió la negociación del Programa de Bonos Corporativos de hasta US\$70.0 millones (LOCRE III).

El 20 de septiembre de 2022, LOCRE emitió un comunicado público en relación a su intención de modificar los términos y condiciones de la oferta pública de bonos corporativos por un monto de hasta US\$70.0 millones (LOCRE III). Dentro de las modificaciones se incluye: i) la definición de las Obligaciones Garantizadas, donde incluye de forma secundaria las sumas que el Emisor adeude o llegue a adeudar a los Tenedores Registrados de los Bonos del Programa LOCRE IV; no obstante, Obligaciones Garantizadas de los Bonos de LOCRE III tendrán prioridad hasta que se cancelen; ii) se modificaron los beneficiarios del Fideicomiso de Garantía al incluir como Beneficiarios Secundarios a los Tenedores Registrados de los Bonos de LOCRE IV y una vez cancelada la Emisión de LOCRE III, pasarán a ser los Beneficiarios Primarios; iii) ajustes en la cascada de pagos de la Cuenta de Concentración para incorporar lo relativo a las Obligaciones Garantizadas de los Bonos de LOCRE IV, una vez cancelada en su totalidad los Bonos LOCRE III; iv) se incorpora la posibilidad de que la Reserva para el Servicio de Deuda sea constituida a través de cartas de crédito "stand-by", no obstante, esto sería exclusivo para los Bonos de LOCRE IV y una vez cancelados los Bonos de LOCRE III; v) la modificación de ciertas definiciones como Bonos, Tenedores, Agentes y definiciones adicionales como Emisor Elegible, Bonos 2014 (LOCRE III), Bonos 2022 (LOCRE IV) y otras para que una vez canceladas las Obligaciones Garantizadas de los Bonos LOCRE III, hagan referencia a los Bonos LOCRE IV; vi) en relación a la cuenta de concentración, para los Bonos LOCRE IV se incluyó como resguardos mantener una Cobertura de Servicio de Deuda mínima de 1.05x en los últimos doce meses y un nivel máximo de endeudamiento de 3.5x.

El 1 de junio de 2021, el Emisor notificó la decisión de redimir parcial y anticipadamente los Bonos Corporativos correspondientes a la emisión LOCRE I, por un monto de US\$1.2 millones a capital más los intereses acumulados. El pago se realizó el 19 de julio de 2021.

El 8 de marzo de 2021, LOCRE emitió el Suplemento N° 1 al Prospecto Informativo correspondiente a la Oferta Pública de Acciones Comunes Clase B que fueron autorizadas mediante Resolución SMV N° 111-20 del 16 de marzo de 2020, por una cantidad de 200,000 acciones a un precio de US\$100 por acción. La fecha de oferta fue el 11 de marzo de 2021 y la emisión el 15 de marzo del mismo año. Al 31 de marzo de 2022, el emisor había emitido acciones Clase B por US\$18 mil.

Como hecho de relevancia relacionado al Estado de Emergencia Nacional decretado por el Gobierno de Panamá por la pandemia COVID-19, se resalta que en los últimos meses del 2021 se ha dado la total reapertura de los locales comerciales, así como una recuperación económica en el país, acompañado por un creciente nivel de vacunación, resaltando que, al 27 de mayo de 2022, el 71.9% de la población contaba con el esquema completo de vacunación, por lo que no se esperan mayores restricciones de movilidad por parte del Gobierno de Panamá (de acuerdo con lo declarado por este último).

Con respecto al Decreto Ejecutivo N° 145 promulgado el 1 de mayo de 2020, que ordenó el congelamiento de los cánones de arrendamiento, las cláusulas de incrementos y/o penalización por terminación unilateral del contrato, y las relativas a los intereses por

mora restringiendo los procesos de lanzamiento y desalojo mientras dure el Estado de Emergencia Nacional y hasta dos meses posteriores al levantamiento de esta medida, cabe resaltar que, el principal arrendatario de LOCRE -que representa el 96% de los ingresos- son las tiendas Do It Center, quienes mantuvieron sus tiendas cerradas desde el 24 de marzo de 2020 -día en que el Gobierno declaró Estado de Emergencia Nacional- hasta el 1 de junio de 2020, fecha en la que se reabrió el Bloque 2 y se levantó la cuarentena total. Producto de lo anterior, LOCRE no realizó el cobro de alquileres a las tiendas Do It Center durante los meses de abril, mayo y junio de 2020, los cuales se mantuvieron como cuentas por cobrar a relacionadas. A pesar de que el cobro de los alquileres se reanudó en el mes de julio de 2020, el arrendatario Do It Center solicitó ajustes a los cánones de arrendamiento pagados a LOCRE, pasando de un canon fijo a uno variable sobre las ventas.

Producto de la propagación de la pandemia COVID-19, el Gobierno de Panamá, la Superintendencia Bancaria de Panamá (SBP) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) implementaron una serie de disposiciones y medidas que tuvieron como fin evitar que se rompa la cadena de pagos en la economía, así como preservar la solvencia y liquidez tanto en el sistema financiero como de los diversos sectores de la economía. Una de las medidas anunciadas al mercado correspondió al Acuerdo N° 3-2020, el mismo que fue modificado el 21 de mayo con el Acuerdo N° 7-2020, a través del cual se establecieron mecanismos especiales y temporales para el registro abreviado de las modificaciones de ciertos términos y condiciones de valores de oferta pública. Las disposiciones del Acuerdo N° 7-2020 fueron aplicables a las modificaciones de los términos y condiciones de oferta pública de valores registrados en la SMV de aquellos emisores que tenían obligaciones de pago que desembolsar frente a los inversionistas, o que mantenían condiciones y/o razones financieras que cumplir desde el 20 de marzo hasta el 31 de diciembre de 2020. Posteriormente, mediante el Acuerdo N° 2-2021, la SMV extendió hasta el 30 de septiembre de 2021 la vigencia de las medidas especiales y temporales adoptadas mediante el Acuerdo N° 7-2020. En línea con lo anterior, LOCRE propuso cambios en los términos y condiciones de todas las Series emitidas bajo los tres Programas de Bonos Garantizados calificados, acogiéndose a lo establecido en el Acuerdo N° 7-2020. Para ello, el 20 de julio de 2020, emitió tres Hechos de Importancia a través de los cuales puso de conocimiento a los tenedores de los Bonos la solicitud de modificaciones en los términos y condiciones de la Serie A emitida bajo el Programa de Bonos Corporativos Garantizados de hasta US\$25.0 millones, a las Series A y B emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos Garantizados de hasta US\$23.0 millones, a las Series Senior B, C, D, E y F, y la Serie A Subordinada emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos de hasta US\$70.0 millones, los mismos que incluyeron:

- (i) Realizar pagos condicionales de capital de las cuotas correspondientes hasta el 31 de diciembre de 2021, en la medida que existan fondos suficientes provenientes de los cánones de arrendamiento luego de restar el monto mínimo (US\$102.0 mil para las Series emitidas bajo el Programa de US\$25.0 millones, US\$78.0 mil para la Serie emitida bajo el Programa de US\$23.0 millones y US\$230.0 mil para las Series emitidas bajo el Programa de US\$70.0 millones); la diferencia que resulte entre los pagos a realizar cada mes y el cronograma establecido en los respectivos suplementos se pagará en el último pago a capital correspondiente al vencimiento de cada una de las Series.
- (ii) Dispensar el cumplimiento del resguardo de mantener una cobertura de flujos provenientes de los alquileres sobre el Servicio de Deuda de al menos 1.05x durante el período de pagos condicionales.
- (iii) Modificar los términos del balance requerido de la Cuenta de Reserva durante el período de pagos condicionales para que cubra únicamente tres meses de pago de intereses de los Bonos, en lugar del servicio de deuda (capital + intereses).
- (iv) Dispensar del cumplimiento de la cláusula de aumentos anuales a los contratos de arrendamiento cedidos al Fideicomiso de Garantía y permitir la modificación de los montos de los cánones y penalidades durante el período de pagos condicionales.
- (v) En el caso de la Serie Subordinada, suspender el pago de intereses hasta el 31 de diciembre de 2021, los cuales se acumularán y serán registrados en una Cuenta por Pagar a favor de los tenedores registrados, los cuales, luego de la terminación del período de pagos condicionales, podrán ser pagados en especie, mediante la colocación de Bonos Subordinados.

Resulta importante señalar que las modificaciones solicitadas a las Series emitidas bajo los tres Programas de Bonos fueron aprobadas mediante Resoluciones N° 365-20 del 17 de agosto de 2020, N° 379-20 del 31 de agosto de 2020 y N° 380-20 del 31 de agosto de 2020, respectivamente.

Cabe indicar que el período de modificación culminó el 31 de diciembre de 2021 y, a partir del 1 de enero de 2022, LOCRE reanudó el cobro de los alquileres y el pago contractual del Servicio de Deuda de las emisiones LOCRE I, LOCRE II y LOCRE III. Es de señalar que, tanto los ingresos por alquiler, como los pagos condicionales al Servicio de Deuda, fueron mayores a los estimados por el Emisor; asimismo, el balance de la Cuenta de Reserva se mantuvo sin cambios, con fondos suficientes para cubrir un trimestre de capital + intereses contractuales, a pesar de la dispensa otorgada para que únicamente cubra intereses; y que, al 30 de septiembre y 31 de diciembre de 2021, las tres emisiones de LOCRE cumplieron con el resguardo de cobertura del Servicio de Deuda, pese a la dispensa otorgada hasta el 31 de diciembre de 2021.

## Generalidades

### Descripción de la Estructura

En la estructura de los distintos Programas de Bonos Corporativos Garantizados, el Emisor cede la totalidad de los flujos provenientes de los contratos de arrendamiento (en adelante, los Cánones de Arrendamiento) al Fideicomiso correspondiente, siendo LOCRE I y LOCRE III administradas por BG Trust Inc. (Subsidiaria de Banco General) y LOCRE II por Global Financial Funds Corp (Subsidiaria de Global Bank Corporation). Los Fideicomisos de Garantía, que fungen como garantía para las Series de Bonos Corporativos emitidas por LOCRE, poseen las siguientes garantías y bienes, que a su vez han sido cedidos por los Fideicomitentes Garantes correspondientes: i) primera hipoteca y anticresis sobre aquellas fincas de propiedad de las subsidiarias del Emisor (las propiedades y Fideicomitentes garantes varían dependiendo de cada Emisión), ii) cesión irrevocable e incondicional de la totalidad de los flujos provenientes de los contratos de arrendamiento, los mismos que han sido cedidos en su totalidad a favor del Fiduciario a través de un contrato de cesión de cánones de arrendamiento, iii) el saldo depositado en las Cuentas de Concentración y Cuentas de Reserva de los distintos fideicomisos y iv) la cesión irrevocable e incondicional de las pólizas de seguro sobre las mejoras que existan o se incorporen a futuro sobre las fincas hipotecadas al Fideicomiso.

Adicionalmente, las distintas Series de Bonos Corporativos cuentan con fianzas solidarias a favor de los tenedores por parte de las subsidiarias propietarias de los inmuebles cedidos a cada Emisión, la misma que cubre para LOCRE I, II y III la totalidad de las Series Senior emitidas. Para mayor detalle sobre la estructura revisar el Anexo III del presente informe.

### Entidades Participantes

El Emisor – Los Castillos Real Estate, Inc y Subsidiarias

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

Cada una de las propiedades de LOCRE es administrada por una sociedad para así facilitar la negociación de los contratos de arrendamiento, además de la debida identificación de estas a nivel de Registro Público. La relación de propiedades y las subsidiarias respectivas se presentan en el Anexo IV del presente informe. Cabe señalar que todas las sociedades listadas en el Anexo IV, excepto Veraguas Properties y France Field Properties, administran un local de Do It Center, quien a su vez se convierte en el arrendatario final de dicha propiedad. Para financiar la adquisición y desarrollo de dichas propiedades de inversión, LOCRE mantiene inscritos tres Programas de Bonos Corporativos por montos máximos de US\$25.0 millones, US\$23.0 millones y US\$70.0 millones, respectivamente.

Los Fiduciarios – Global Financial Funds y BG Trust, Inc

La estructura de los Bonos Corporativos Senior de LOCRE involucra a dos empresas Fiduciarias: BG Trust, Inc., subsidiaria de Banco General, S.A. y Subsidiarias, quien respalda LOCRE I y III; así como a Global Financial Funds, subsidiaria de Global Bank Corporation y Subsidiarias, quien gestiona LOCRE II. En su calidad de Fiduciarios, dichas empresas se encargan de gestionar los bienes cedidos por el Emisor, además de ejercer el debido monitoreo acerca del valor de estos, a fin de validar el cumplimiento de las cláusulas pertinentes.

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

Retail Sales Holding (anteriormente, Ace International Hardware, Corp. y afiliadas - Grupo Do It Center) se constituyó en el año 1984. Esta compañía se dedica principalmente a la compra y venta de mercancía seca en general para el mejoramiento del hogar. Como parte del proceso de calificación de riesgo de LOCRE, Moody's Local realizó una revisión de las cifras financieras de Retail Sales Holding con el fin de observar el comportamiento de su generación de flujos operativos, tanto histórica como esperada. Lo anterior se realiza a fin de determinar si existe capacidad a mediano y largo plazo de pagar los alquileres cobrados por las subsidiarias de LOCRE, los mismos que eventualmente recibirán los Fideicomisos. Sobre esto último, resulta relevante señalar que, de acuerdo a lo manifestado en la sección Desarrollos Recientes del presente informe, considerando la pandemia en curso, la generación del 2020 fue afectada producto del cierre temporal de sus tiendas desde la declaratoria de Estado de Emergencia anunciado el 24 de marzo de 2020 para contener la rápida propagación de la pandemia COVID-19 en el país, hasta el 1 de junio de 2020, día en el cual el Ministerio de Salud permitió la reapertura del Bloque 2, en el cual se encuentran los comercios que se dedican a la venta de materiales de construcción y ferretería y en los cuales se desempeñan las tiendas Do It Center.

## LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC Y SUBSIDIARIAS

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Jun-22	Dic-21	Jun-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>261,409</b>	<b>256,825</b>	<b>255,405</b>	<b>254,531</b>	<b>257,192</b>	<b>248,411</b>
Efectivo y Depósitos en Bancos	1,114	444	132	92	1,248	1,739
Depósitos en Fideicomiso	6,920	7,769	5,289	4,182	5,324	3,750
<b>Activo Corriente</b>	<b>8,665</b>	<b>8,457</b>	<b>8,796</b>	<b>7,922</b>	<b>6,789</b>	<b>5,943</b>
Propiedades de Inversión	246,453	246,453	244,573	244,573	248,246	240,202
Activos por derecho de uso	1,875	1,875	1,997	1,997	2,119	0
Adelanto a compra de activo	4,377	0	0	0	0	2,209
<b>Activo No Corriente</b>	<b>252,744</b>	<b>248,367</b>	<b>246,609</b>	<b>246,609</b>	<b>250,403</b>	<b>242,468</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>67,396</b>	<b>67,580</b>	<b>72,114</b>	<b>75,000</b>	<b>97,871</b>	<b>94,969</b>
Préstamos Bancarios	0	0	0	0	0	0
Porción Corriente Bonos Corporativos	5,278	7,488	7,133	5,845	6,926	5,783
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>5,632</b>	<b>7,698</b>	<b>7,587</b>	<b>6,191</b>	<b>7,356</b>	<b>6,092</b>
Porción No Corriente de Bonos Corporativos	44,282	46,832	51,841	56,531	62,279	63,678
Bonos Subordinados	8,031	8,031	8,031	8,031	7,900	7,989
Impuesto sobre la renta diferido	2,866	2,479	2,305	1,897	17,918	17,211
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>61,764</b>	<b>59,882</b>	<b>64,527</b>	<b>68,809</b>	<b>90,515</b>	<b>88,877</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>194,013</b>	<b>189,245</b>	<b>183,291</b>	<b>179,531</b>	<b>159,322</b>	<b>153,442</b>
Capital Social	3,561	3,561	3,387	3,245	3,245	3,245
Resultados Acumulados	186,632	177,176	177,176	156,879	150,248	150,877

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Jun-22	Dic-21	Jun-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos	7,473	13,508	6,565	13,814	13,939	13,509
Costos Operativos	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Bruto</b>	<b>7,473</b>	<b>13,508</b>	<b>6,565</b>	<b>13,814</b>	<b>13,939</b>	<b>13,509</b>
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	(684)	(1,276)	(644)	(1,296)	(1,037)	(1,259)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>6,800</b>	<b>12,267</b>	<b>5,929</b>	<b>12,551</b>	<b>12,967</b>	<b>12,306</b>
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	0	1,706	0	(3,672)	882	7,728
Gastos Financieros	(1,645)	(4,009)	(1,845)	(4,462)	(5,203)	(5,106)
<b>Utilidad Antes del Impuesto a la Renta</b>	<b>5,155</b>	<b>9,964</b>	<b>4,083</b>	<b>4,417</b>	<b>8,646</b>	<b>14,928</b>
Impuesto a la Renta, Neto	(387)	(508)	(408)	15,938	(2,015)	(2,559)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>4,768</b>	<b>9,456</b>	<b>3,676</b>	<b>20,355</b>	<b>6,631</b>	<b>12,369</b>

## LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Jun-22	Dic-21	Jun-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo / Patrimonio	0.35x	0.36x	0.39x	0.42x	0.61x	0.62x
Deuda Financiera / Pasivo	0.85x	0.92x	0.93x	0.94x	0.79x	0.82x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.30x	0.33x	0.37x	0.39x	0.48x	0.50x
Pasivo / Activo	0.26x	0.26x	0.28x	0.29x	0.38x	0.38x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.08x	0.11x	0.11x	0.08x	0.08x	0.06x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.92x	0.89x	0.89x	0.92x	0.92x	0.94x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	4.34x	5.03x	5.60x	5.56x	5.89x	6.29x
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.54x	1.10x	1.16x	1.28x	0.92x	0.98x
Prueba Ácida <sup>1</sup>	1.44x	1.08x	1.10x	1.26x	0.90x	0.92x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.20x	0.06x	0.02x	0.01x	0.03x	0.12x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	3,033.02	758.94	1,208.76	1,730.60	-566.49	-149.41
<b>GESTIÓN</b>						
Gastos Operativos / Ingresos	-10.77%	-11.24%	-11.67%	-11.13%	-9.12%	-11.03%
Gastos Financieros / Ingresos	-22.01%	-29.68%	-28.11%	-32.30%	-37.32%	-37.80%
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	90.99%	90.82%	90.31%	90.86%	93.02%	91.10%
Margen Neto	63.81%	70.00%	56.00%	147.34%	47.57%	91.57%
ROAA (LTM)	4.08%	3.70%	7.58%	7.96%	2.62%	5.08%
ROAE (LTM)	5.59%	5.13%	11.21%	12.01%	4.24%	8.37%
<b>GENERACIÓN</b>						
FCO (US\$ Miles)	9,043	12,981	4,549	4,779	7,014	6,207
FCO anualizado (US\$ Miles)	17,474	12,981	8,269	4,779	7,014	6,207
EBITDA (US\$ Miles)	6,800	12,389	5,929	12,673	13,089	12,306
EBITDA LTM (US\$ Miles)	13,261	12,389	11,966	12,673	13,089	12,306
Margen EBITDA	90.99%	91.72%	90.31%	91.74%	93.90%	91.10%
<b>COBERTURAS</b>						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	3.48x	3.09x	2.82x	2.84x	2.52x	2.41x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	1.46x	1.08x	1.05x	1.23x	1.08x	1.13x
FCO + Int. Pagados / Int. Pagados (LTM)	5.80x	4.38x	5.70x	2.11x	2.43x	2.26x
FCO + Int. Pagados / PC. Deuda LP + Int. Pagados (LTM)	2.37x	1.48x	1.13x	0.89x	1.01x	1.04x

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

## Anexo I

## Historia de Calificación

Los Castillos Real Estate, Inc y Subsidiarias

Instrumento	Calificación Anterior <sup>1</sup> (al 31.12.21 y al 31.03.22)	Calificación Actual (al 30.06.22)	Definición de la Categoría Actual
Bonos Corporativos LOCRE II por hasta US\$23.0 millones <b>Series A y B</b> (hasta por US\$23.0 millones)	(modificada) 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.
Bonos Corporativos LOCRE III por hasta US\$70.0 millones <b>Series B, C, D, E y F</b> (hasta por US\$50.9 millones)	(modificada) 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.
Bonos Corporativos LOCRE I por hasta US\$25.0 millones <b>Serie A</b> (hasta por US\$25.0 millones)	(modificada) A.pa	RET	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 22 de junio de 2022.

## Anexo II

## Detalle del Instrumento Calificado

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$23.0 millones – LOCRE II

	Serie A	Serie B
Monto Colocado:	US\$10.5 millones	US\$12.5 millones
Saldo en Circulación (30.06.22):	US\$3.81 millones	US\$5.34 millones
Fecha de Colocación:	22 de diciembre de 2011	21 de diciembre de 2012
Plazo:	15 años	15 años
Tasa:	LIBOR 3M +3.0%, min. 4.25%	LIBOR 3M +3.0%, min. 4.25%
Bienes Cedidos en Garantía:	Primera Hipoteca y Anticresis sobre Fincas Cesión de Pólizas de Seguros sobre los bienes hipotecados Cesión de flujos provenientes de Contrato de Arrendamiento Cuenta Reserva	
Resguardos:	Valor de Bienes Hipotecados / Saldo en Circulación > 125% Flujos / Servicio de Deuda >1.05x Endeudamiento <3.50x	

Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

## Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$70.0 millones – LOCRE III

	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E	Serie F
Monto Colocado:	US\$16.92 millones	US\$6.62 millones	US\$12.38 millones	US\$15.0 millones	US\$5.2 millones
Saldo en Circulación (30.06.22):	US\$10.49 millones	US\$4.58 millones	US\$9.17 millones	US\$12.0 millones	US\$4.59 millones
Fecha de Colocación	26 de diciembre de 2014	15 de febrero de 2016	15 de diciembre de 2016	22 de enero de 2018	30 de septiembre de 2019
Plazo:	15 años	15 años	15 años	15 años	15 años
Tasa:	L3M +3.5%, min 4.75%	L3M +3.5%, min 5.0%	L3M +3.75%, min 5.5%	L3M +3.5%, min 5.0%	L3M +3.25%, min 5.0%
Bienes Cedidos en Garantía	Primera Hipoteca y Anticresis sobre Fincas Cesión de Pólizas de Seguros sobre los bienes hipotecados Cesión de flujos provenientes de Contrato de Arrendamiento Cuenta Reserva				
Resguardos	Valor de Bienes Hipotecados / Saldo en Circulación > 125% Flujos / Servicio de Deuda >1.05x Endeudamiento <3.50x				

Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

## Anexo III

## Detalle de la Estructura

## Riesgos de la Estructura

## RIESGO DE DESASTRE NATURAL

La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan la cobertura de las pólizas de seguro, podría tener un efecto adverso significativo en el negocio del Emisor, su condición financiera y sus resultados operativos.

## RIESGO GENERAL DEL EMISOR

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

## RIESGO DE LA INDUSTRIA

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

## RIESGO DE GARANTÍAS DE LA EMISIÓN

Los bienes otorgados en garantía podrían sufrir una disminución en su valor de mercado, por lo cual el valor de venta en caso de ejecución de las garantías podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas a la Emisión.

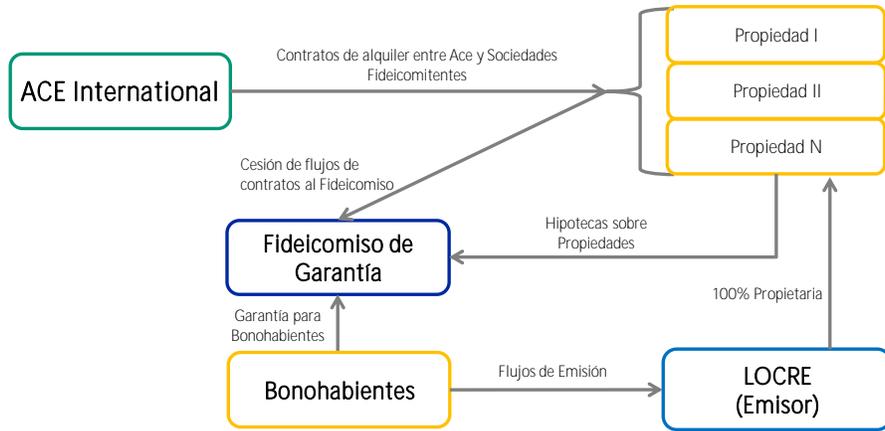
## RIESGO DEL ENTORNO

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

## Administración de los Flujos

Las cuentas administradas por los Fideicomisos de Garantía que amparan las distintas Series de Bonos son la Cuenta de Concentración y la Cuenta Reserva. Dentro del Fideicomiso de Garantía se tiene una Cuenta de Reserva en la cual se realizan aportes trimestrales según la cascada de pagos descrita en la Cuenta de Concentración del Fideicomiso de Garantía para cubrir tres meses de cuotas de Capital más Intereses de las distintas Series de Bonos Corporativos emitidas. Por su lado, la distribución de los pagos efectuada por el Agente Fiduciario de manera mensual a través de la Cuenta de Concentración se realiza según el siguiente orden de prelación: i) pago de los gastos generales y administrativos del Emisor que sean presentados y aprobados por el Agente Fiduciario, ii) pago de intereses

de las Series Senior de los Bonos Corporativos, iii) pago de capital de las Series Senior de los Bonos Corporativos, iv) depósito de los fondos a la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda y v) para el pago de intereses de la Serie A (Bonos Subordinados) de LOCRE III, dividendos o mejoras a las propiedades u otras inversiones de capital, siempre y cuando el Emisor esté cumpliendo con todos los términos y condiciones establecidos en los Prospectos.



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

## Anexo IV

## Propiedades

Detalle de Propiedades al 30 de junio de 2022

	EBITDA Jun. 22 (US\$ Miles)	Valor del Activo (US\$ Millones)
Tienda 12 de Octubre	382.7	5.4
Tienda Los Andes	348.4	5.6
Tienda Villa Lucre	415.8	8.9
Tienda Chiriquí	405.3	9.2
Tienda Veraguas	241.8	5.6
Tienda Corp. Los Castillos	806.8	21.7
Tienda Albrook	563.0	19.8
Bodega France Field	176.5	1.5
Bodega Zona Libre	125.9	2.2
Bodega Inv Euro	508.3	11.5
Tienda Herrera	344.4	5.1
Tienda Juan Diaz	604.8	12.8
Tienda Mañanitas	401.1	8.2
Tienda Altos de Panamá	477.4	10.3
Tienda West Mall	493.3	11.0
Bodega Chilibre (1 y 2)	1,474.4	27.3
Tienda Coronado	666.3	8.3
Tienda Brisas	605.3	9.1
Tienda Santiago	558.3	9.1
Tienda La Doña	589.1	8.6
Tienda Vista Alegre	6.2	0.2
Tienda Chorrera	687.5	12.5
Tienda Penonomé	491.3	8.0
Tienda Aguadulce	397.4	5.6
Tienda Villa Zaita	609.4	10.7
Tienda Sabanitas	550.5	8.5

Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

### 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.moodyslocal.com> se pueden 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 Emisores Corporativos, Bonos y Acciones Preferenciales vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021 y los Estados Financieros Interinos al 30 de junio de 2022 y 2021 de Los Castillos Real Estate, Inc y Subsidiarias, así como los suplementos de todas las Series calificadas. De igual forma, se utilizaron los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021 y los Estados Financieros Interinos al 30 de junio de 2022 y 2021 de Retail Sales Holding Corp. & Subsidiarias. 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 REPRODUCCIONADA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, 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 61 003 399 657 AFSL 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 JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

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