

Los Castillos

Real Estate, Inc.

Panamá, 2 de enero de 2020

Licenciada
Olga Cantillo
Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General
Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Panamá, República de Panamá

Estimada Licda. Cantillo:

Nos permitimos comunicarle como hecho de importancia que el Comité de **Moody's Local Calificadora de Riesgo, S.A.** ha hecho pública, el día de hoy 2 de enero de 2020, su decisión de ratificar la categoría **A+.pa**, a las tres (3) emisiones de Bonos Corporativos emitidos por **Los Castillos Real Estate, Inc.**, según información interina al 30 de septiembre de 2019.

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

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Bonos Corporativos por hasta US\$25.0 millones	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 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.

2

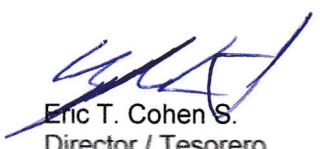
Página No. 2
Licda. Olga Cantillo
2 de enero de 2019

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.



Eric T. Cohen S.
Director / Tesorero

✓

INFORME DE
CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
02 de enero de 2020

Actualización

CALIFICACIÓN*

Los Castillos Real Estate, Inc. y Subs.

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.

Ana Lorena Carrizo
VP – Senior Analyst / Manager
ana.carrizo@moodys.com

Roberto Vallejo
Associate Analyst
roberto.vallejo@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

Resumen

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (en adelante Moody's Local PA) ratifica la categoría A+.pa a la Serie A del Programa de Bonos Corporativos de hasta por US\$25.0 millones (LOCRE I), la categoría A+.pa de las Series A y B del Programa de Bonos Corporativos de hasta por US\$23.0 millones (LOCRE II) y la categoría A+.pa asignada a las Series B, C, D, y E del Programa de Bonos Corporativos de hasta por US\$70.0 millones (LOCRE III) de Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias (en adelante LOCRE o el Emisor). Asimismo, el Comité de Calificación decidió asignar la calificación A+.pa a la Serie F, contemplada en el Programa de Bonos Corporativos de hasta por US\$70.0 millones.

La calificación otorgada se sostiene en las estructuras de las 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 seguro sobre las fincas hipotecadas, así como la existencia de una Cuenta de Reserva que debe ser capaz de cubrir el Servicio de Deuda de los siguientes tres meses. Asimismo, las Emisiones están garantizadas por fianzas solidarias emitidas por las subsidiarias hasta por el monto de cada Serie a favor de los Tenedores Registrados. De acuerdo a las proyecciones recibidas del Emisor, este cuenta con los flujos suficientes para hacer frente a las obligaciones financieras provenientes de los servicios de deuda de los Bonos Corporativos a lo largo de su vigencia. Es relevante señalar que los contratos de alquiler que mantiene el Emisor cuentan con una larga duración, se encuentran totalmente ocupados y cuentan con cláusulas de incrementos anuales. Por su lado, a la fecha de análisis, se registraron mejoras en los valores comerciales de las distintas propiedades del Emisor, brindando mayor garantía a las series en circulación.

En adición, la calificación considera el desempeño del principal arrendatario de las subsidiarias del Emisor y que pertenece al mismo Grupo Económico, la cadena de tiendas Do It Center, empresa con larga trayectoria en el sector retail dedicada a la compra y venta de mercancía seca en general para el mejoramiento del hogar. Cabe destacar que, como parte del proceso de calificación, Moody's Local realizó una evaluación de las cifras de Do It Center, al ser esta la compañía originadora de la mayoría de los flujos de alquiler que ingresan a LOCRE. En ese sentido, se toma en cuenta que a pesar de que la coyuntura del sector retail ha tenido cierto impacto sobre las cifras de Do It Center, este cuenta con la suficiente capacidad de pago para hacer frente a las obligaciones de LOCRE.

Sin perjuicio de lo anteriormente descrito, la calificación se encuentra limitada por la elevada palanca financiera (Deuda Financiera Total / EBITDA) que presenta el Emisor a la fecha de análisis. Adicionalmente, otro de los elementos que actúan como limitante a la calificación consiste en que las Series dentro de LOCRE III cuenta 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.

Finalmente, Moody's Local validará la continuidad en los contratos de arrendamiento, así como el incremento anual de sus cánones a fin de observar el desarrollo en los índices de cobertura y los resguardos financieros. Asimismo, se dará seguimiento a los índices de palanca financiera atribuibles tanto al principal arrendatario (Do It Center) como a LOCRE, a fin de validar la proyección de flujo de caja para el repago oportuno de las Series emitidas y en circulación. En este sentido, Moody's Local comunicará oportunamente al mercado cualquier modificación en la percepción de riesgo de los instrumentos colocados en el mercado.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Aumento de la Cuenta de Reserva, de manera que la misma pueda reflejar un mayor respaldo para cubrir varias cuotas de Servicios de Deuda.
- » Disminución progresiva de la Palanca Financiera a nivel combinado (Emisor y Arrendatario), de modo que esto se traduzca en incrementos graduales en los indicadores de Cobertura del Servicio de Deuda.
- » Aportes de capital común a la estructura que permita aumentar el nivel patrimonial de forma combinada.
- » 100% de los contratos de Arrendamiento cedidos que calcen con el plazo de emisión de títulos que respaldan.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Aumento paulatino en la Palanca Financiera, de modo que afecte la cobertura de Servicio de Deuda tanto real como proyectada.
- » Incrementos en las tasas de interés que tengan repercusión en el nivel de cobertura del gasto financiero.
- » Disminución importante en los niveles de rentabilidad generados a nivel del arrendatario que termine afectando su posición de solvencia.
- » Incumplimiento de las obligaciones financieras (covenants) establecidos en los distintos Prospectos.
- » Modificación de los términos y condiciones pactados que terminen afectando el grupo de mejoradores de la estructura (respaldo de garantías y covenants).
- » Subordinación de los instrumentos calificados ante una posible emisión de valores con mejores condiciones.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna

Indicadores Clave

Tabla 1
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC Y SUBSIDIARIAS

	Sep-19 LTM	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Activos (US\$/Miles)	254,777	248,411	238,889	223,192	177,501
Ingresos (US\$/Miles)	13,759	13,509	11,736	10,380	10,044
EBITDA (US\$/Miles)	12,669	12,306	10,453	9,334	9,148
Deuda Financiera / EBITDA	6.18x	6.29x	7.71x	7.75x	6.79x
EBITDA / Gastos Financieros	2.46x	2.41x	2.53x	2.46x	2.48x
FCO / Servicio de la Deuda	0.98x	1.02x	1.07x	1.00x	1.11x

Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local PA

Tabla 2
GLOBAL FINANCIAL FUNDS

	Jun-19	Jun-18	Jun-17	Jun-16
Activos (US\$ Miles)	9,363.3	2,352.4	1,432.5	885.0
Utilidad Neta (US\$ Miles)	574.0	933.8	508.6	262.9
ROAA	9.80%	48.65%	43.38%	33.72%
ROAE	10.04%	52.94%	52.63%	42.19%

BG TRUST, INC

	Sep-19 LTM	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (US\$ Miles)	10,368	9,057	7,889	6,731
Utilidad Neta (US\$ Miles)	1,372	1,231	1,148	997
ROAA	14.18%	14.53%	15.70%	15.92%
ROAE	14.92%	14.61%	15.77%	15.97%

Fuente: BVPA / Elaboración: Moody's Local PA

Tabla 3
RESGUARDOS DE LA EMISIÓN*

	Limite	Sep-19	Dic-18	Dic-17
Fincas Hipotecadas / Saldo Insoluto de Capital LOCRE I	>125%	916%	890%	749%
Fincas Hipotecadas / Saldo Insoluto de Capital LOCRE II	>125%	433%	402%	375%
Fincas Hipotecadas / Saldo Insoluto de Capital LOCRE III	>125%	172%	182%	181%
Flujos Cedidos / Servicio de Deuda LOCRE I	>1.05x	1.22x	1.27x	1.25x
Flujos Cedidos / Servicio de Deuda LOCRE II	>1.05x	1.20x	1.23x	0.89x**
Flujos Cedidos / Servicio de Deuda LOCRE III	>1.05x	1.22x	1.27x	1.25x
Endeudamiento LOCRE I, II y III	<3.5x	0.61x	0.62x	0.68x

*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 16 de marzo de 2018, LOCRE hizo de conocimiento público el incumplimiento del ratio de Cobertura de Servicio de Deuda en la emisión LOCRE II, adicionalmente se comunicó que el incumplimiento fue subsanado en el mes de enero de 2018 y que en ningún momento afectó el cumplimiento de sus obligaciones financieras.

Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local PA

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 Reservas 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. Mayor detalle sobre la estructura se detalla en el Anexo III.

Entidades Participantes

El Emisor – Los Castillos Real Estate, Inc y Subsidiarias

Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias es 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 las mismas 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 US\$25.0 millones, US\$23.0 millones y US\$70 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 – Ace International Hardware, Corp y Afiliadas

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 a las cifras financieras de Ace International Hardware, Corp. 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. Luego de analizar el desempeño del Originador, se observa que sus flujos le permiten cubrir adecuadamente sus obligaciones financieras al 30 de junio de 2019. Asimismo, al considerar la carga financiera de los Servicios de Deuda atribuibles a los Bonos Corporativos Senior de LOCRE, la generación actual de Ace International Hardware, Corp. le permite cubrir con las obligaciones, aunque dicha capacidad podría verse afectada en la medida que las condiciones macroeconómicas del país o el desempeño de sus nuevas tiendas deterioren sus ventas.

Desarrollos Recientes

Como hecho de importancia, LOCRE realizó la emisión de la Serie F por US\$5.2 millones en el marco del Programa de Bonos Corporativos por US\$70.0 millones el 30 de setiembre de 2019, utilizando los fondos obtenidos para el refinanciamiento de un préstamo bancario utilizado para la adquisición del local comercial de Sabanitas Property, S.A. Este local también funge como garantía en la estructura de emisión. Las condiciones de esta serie se detallan en el Anexo II.

Análisis financiero de Los Castillos Real Estate, Inc y Subsidiarias

En base a los acuerdos de confidencialidad firmados entre LOCRE y Moody's Local, a lo largo del presente informe no se presentarán cifras correspondientes a Ace International Hardware, Corp. o sus afiliadas, sino que el análisis se centrará en las cifras del Emisor.

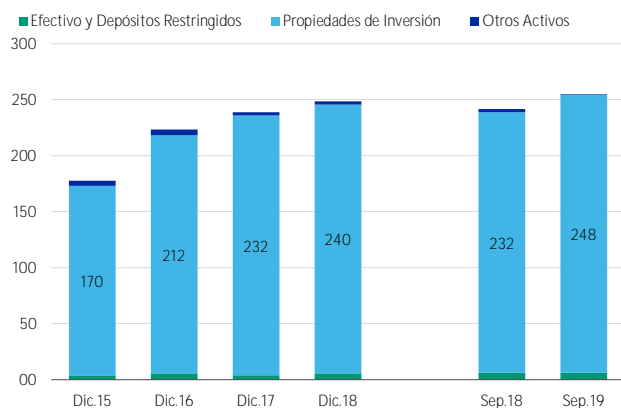
Activos y Liquidez

INCREMENTO EN LOS ACTIVOS POR LA INCORPORACIÓN DE LA PROPIEDAD DE SABANITAS

Al 30 de setiembre de 2019, los activos de LOCRE ascendieron a US\$254.8 millones, registrando un crecimiento interanual de 5.37%, sustentado principalmente en un incremento de US\$15.5 millones en las propiedades de inversión (rubro que representa el 97.33% de los activos totales) producto del efecto combinado del aumento neto en el valor razonable de las propiedades, así como por el traspaso de la propiedad Sabanitas. Cabe señalar que todas las propiedades que posee el Emisor son registradas inicialmente a su costo de adquisición o de construcción, para luego ser ajustadas a valor de mercado actual. Dicho ajuste permite estimar el respaldo de las garantías asociadas a los Fideicomisos de cada Emisión. A la fecha de análisis, las subsidiarias de LOCRE cuentan con 26 propiedades de inversión que administran un local. El incremento de las propiedades de inversión se mantiene influenciado por la adquisición de nuevos inmuebles para la apertura de nuevas tiendas Do It Center. Dada la naturaleza del negocio de LOCRE, los indicadores de liquidez corriente que presenta la Empresa son ajustados y suelen registrar capital de trabajo negativo -ver gráfica líneas abajo-, toda vez que su principal activo productivo lo conforman las propiedades de inversión, por lo que su capacidad de afrontar sus obligaciones a corto plazo es medida a partir de los flujos operativos provenientes del alquiler de estas. Al corte de análisis, los indicadores de liquidez registran un ajuste debido al incremento de obligaciones por pagar en el corto plazo, en línea con el cronograma de amortizaciones de los bonos.

Gráfico 1

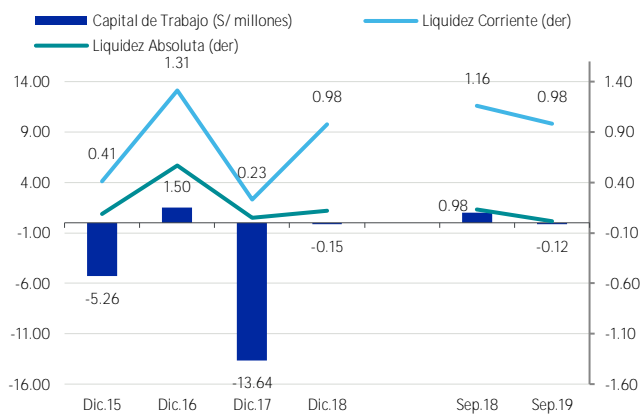
Evolución de la Estructura de Activos – US\$ millones



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local PA

Gráfico 2

Indicadores de Liquidez



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local PA

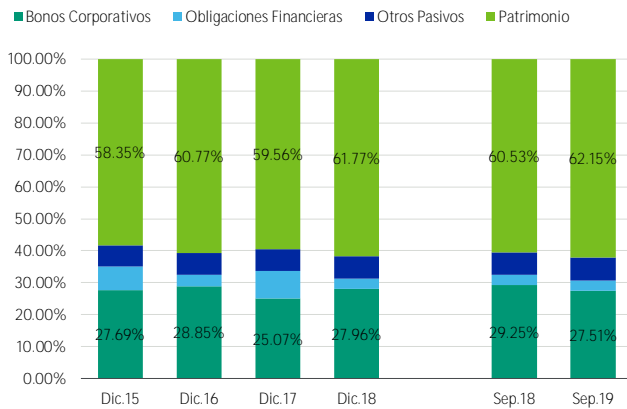
Estructura Financiera y Solvencia

MEJORA EN APALANCAMIENTO FINANCIERO, AUNQUE ÉSTE SE MANTIENE TODAVÍA ELEVADO

Al tercer trimestre de 2019, los pasivos de LOCRE totalizaron US\$96.4 millones, registrando un incremento interanual de 1.04% producto de la emisión de la Serie F, cuyos fondos se destinaron a la adquisición de Sabanitas, así como por el mayor impuesto sobre la renta diferido, el cual se explica en la ganancia no realizada por el cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión. A pesar de la emisión de la Serie F, la deuda financiera disminuye respecto a setiembre 2018 debido a las amortizaciones de las series en

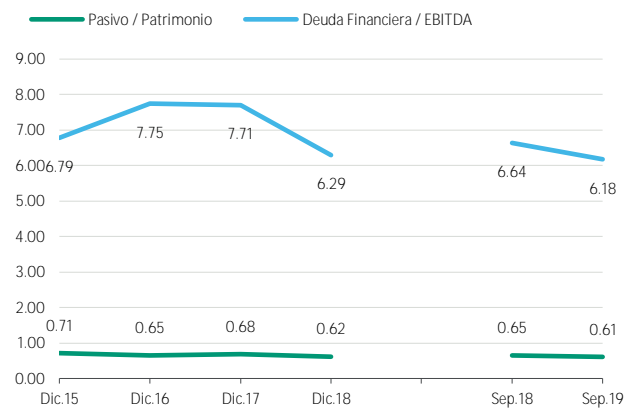
circulación, y se sitúa en US\$78.3 millones. Cabe señalar que US\$8.2 millones de la deuda corresponden a bonos subordinados, adquiridos en su totalidad por los accionistas, además de que su amortización y pago de interés se encuentra condicionada a una serie de términos. Al respecto, el haber registrado una cobertura menor a 1.25 veces llevó a que no se paguen intereses por bonos subordinados en el periodo, incrementando el saldo en circulación en US\$0.2 millones. Por su lado, el fortalecimiento del patrimonio mediante la acumulación de resultados propició que el apalancamiento contable (pasivo / patrimonio) registre una mejora al periodo de análisis, situándose muy por debajo del resguardo exigido en los Bonos emitidos (3.5 veces). De igual manera, la palanca financiera (deuda financiera total / EBITDA) de LOCRE mantiene su tendencia a la baja, aunque todavía se sitúa en niveles elevados.

Gráfico 3
Evolución de la Estructura de Fondo



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local PA

Gráfico 4
Indicadores de Apalancamiento



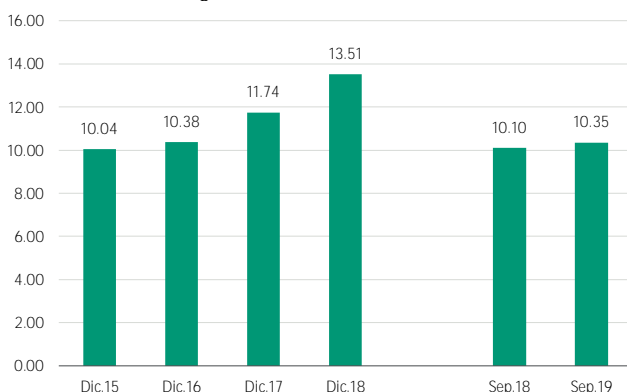
Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local PA

Rentabilidad y Eficiencia

INGRESOS POR ALQUILER MANTIENEN TENDENCIA CRECIENTE

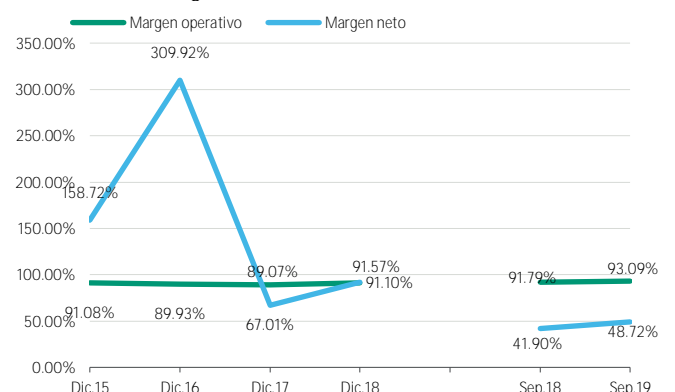
Al 30 de septiembre del 2019, los ingresos por alquiler de LOCRE ascendieron a US\$10.4 millones, nivel superior en 2.48% al registrado al tercer trimestre de 2018, en línea con las cláusulas de incremento anual del canon de arrendamiento. Los ingresos generados provienen de los contratos de alquiler de los bienes inmuebles, los cuales pertenecen a las subsidiarias del Emisor y se encuentran hipotecados a los distintos Fideicomisos que garantizan las distintas Series de Bonos Corporativos emitidas. A medida que se adquieren nuevas propiedades, sus hipotecas son incorporadas en los Fideicomisos, creando un efecto directamente proporcional en la generación de ingresos operativos, esperándose ver un efecto por la incorporación de Sabanitas en los siguientes meses. Ace International Hardware, principal arrendatario de LOCRE, brinda el servicio de personal administrativo a LOCRE, por lo cual la Empresa no registra mayores gastos operativos. Al tercer trimestre de 2019 el margen operativo de LOCRE se sitúa en 93.09% (91.79% a setiembre de 2018) como resultado del incremento en los ingresos por alquiler. Con relación a los gastos financieros, estos no registraron mayor variación al corte de análisis (+1.14% respecto a septiembre 2018). El incremento de los ingresos por alquiler de LOCRE y la revalorización de la propiedad señalada previamente propiciaron un incremento de 19.16% en la utilidad neta, alcanzando los US\$5.0 millones. Lo anterior se tradujo en un retorno promedio de activos (ROAA) y un retorno promedio para el accionista (ROAE), indicadores que pasaron de 3.61% a 5.31% y de 5.89% a 8.65% respectivamente.

Gráfico 5
Evolución de los Ingresos (US\$ Millones)



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local PA

Gráfico 6
Evolución de Márgenes



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local PA

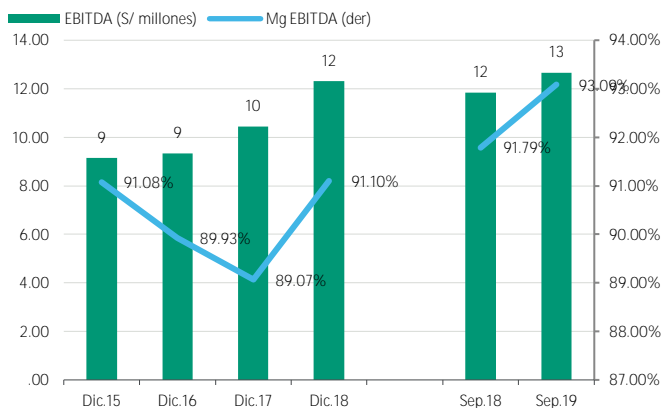
Generación y Capacidad de Pago

AJUSTE EN INDICADORES DE COBERTURA POR MAYORES AMORTIZACIONES DE DEUDA PREVISTAS EN EL CORTO PLAZO

Al analizar la generación de LOCRE, el EBITDA anualizado registró un aumento interanual de 6.90%, y se sitúa en US\$12.7 millones al 30 de septiembre de 2019. La evolución del EBITDA se comporta de manera muy similar a los ingresos, por lo que se espera que su tendencia se mantenga en los siguientes ejercicios con el aumento anual de los cánones de arrendamiento, considerando que los gastos generales de LOCRE no representan un peso significativo sobre los ingresos totales. Al analizar el Flujo de Caja Operativo anualizado, el mismo se situó en US\$6.2 millones, superando en 4.99% a su equivalente del 2018. A pesar de la favorable evolución del EBITDA y el FCO, la cobertura del servicio de deuda se ajusta a la fecha de análisis en línea con el incremento de la porción corriente de los Bonos Corporativos, producto de mayores amortizaciones requeridas. LOCRE mantiene como su principal reto el hacer frente a sus compromisos de corto plazo, dado que tiene la obligación de pagar interés y amortizar capital de forma mensual a los tenedores de las distintas Series de Bonos Corporativos Senior. Para garantizar estos pagos, uno de los resguardos financieros (covenants) que debe cumplir es el de mantener una Cobertura de Servicio de Deuda mínima de 1.05 veces. A la fecha de análisis, dicho resguardo se cumple, tal como se señaló en la Tabla 3. De acuerdo a las proyecciones recibida del Emisor, cuentan con los flujos suficientes para cubrir con el Servicio de Deuda de los Bonos Corporativos, inclusive en el periodo 2020-2022, en el cual los pagos de capital son superiores.

Gráfico 7

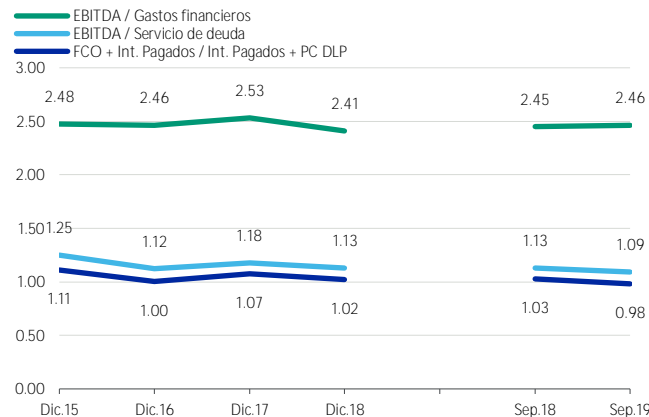
Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local PA

Gráfico 8

Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local PA

LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-19	Dic-18	Sep-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
TOTAL ACTIVO	254,777	248,411	241,804	238,889	223,192	177,501
Efectivo y Depósitos en Bancos	1,134	1,739	2,796	899	2,726	791
Depósitos en Fideicomiso	4,992	3,750	3,681	2,859	3,154	2,645
Activo Corriente	6,755	5,943	7,047	4,085	6,299	3,680
Propiedades de Inversión	247,983	240,202	232,474	232,474	212,198	169,851
Adelanto a Compra de Activo	0	2,209	2,209	2,209	4,519	3,746
Activo No Corriente	248,022	242,468	234,757	234,804	216,893	173,821
TOTAL PASIVO	96,423	94,969	95,428	96,618	87,564	73,932
Préstamos Bancarios	0	0	0	12,735	0	4,882
Porción Corriente Bonos Corporativos	6,450	5,783	5,629	4,753	4,522	3,627
Pasivo Corriente	6,873	6,092	6,070	17,726	4,801	8,942
Porción No Corriente de Bonos Corporativos	63,633	63,678	65,098	55,136	59,877	45,515
Bonos Subordinados	8,180	7,989	7,965	7,929	7,914	8,060
Impuesto sobre la renta diferido	17,733	17,211	16,283	15,826	14,972	11,414
Pasivo No Corriente	89,549	88,877	89,358	78,892	82,764	64,990
TOTAL PATRIMONIO NETO	158,354	153,442	146,375	142,271	135,628	103,569
Capital Social	3,245	3,245	3,245	3,245	3,245	3,245
Resultados Acumulados	155,921	150,877	143,854	139,621	132,867	100,698

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-19	Dic-18	Sep-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos	10,353	13,509	10,102	11,736	10,380	10,044
Costos Operativos	0	0	0	0	0	0
Resultado Bruto	10,353	13,509	10,102	11,736	10,380	10,044
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	(766)	(1,259)	(872)	(1,318)	(1,085)	(945)
Utilidad Operativa	9,637	12,306	9,273	10,453	9,334	9,148
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	619	7,728	0	3,467	31,121	13,166
Gastos Financieros	(3,679)	(5,106)	(3,638)	(4,128)	(3,791)	(3,694)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	6,577	14,928	5,635	9,792	36,665	18,620
Impuesto a la Renta, Neto	(1,533)	(2,559)	(1,403)	(1,928)	(4,496)	(2,678)
Utilidad Neta	5,044	12,369	4,233	7,864	32,169	15,942

LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-19	Dic-18	Sep-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	0.61x	0.62x	0.65x	0.68x	0.65x	0.71x
Deuda Financiera / Pasivo	0.81x	0.82x	0.82x	0.83x	0.83x	0.84x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.49x	0.50x	0.54x	0.57x	0.53x	0.60x
Pasivo / Activo	0.38x	0.38x	0.39x	0.40x	0.39x	0.42x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.07x	0.06x	0.06x	0.18x	0.05x	0.12x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.93x	0.94x	0.94x	0.82x	0.95x	0.88x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	6.18x	6.29x	6.64x	7.71x	7.75x	6.79x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	0.98x	0.98x	1.16x	0.23x	1.31x	0.41x
Prueba Ácida ¹	0.90x	0.92x	1.09x	0.22x	1.25x	0.40x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.02x	0.12x	0.13x	0.05x	0.57x	0.09x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	(118)	(149)	977	(13,642)	1,498	(5,262)
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	-9.09%	-11.03%	-10.30%	-12.99%	-12.27%	-11.05%
Gastos Financieros / Ingresos	-35.54%	-37.80%	-36.01%	-35.18%	-36.52%	-36.78%
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	93.09%	91.10%	91.79%	89.07%	89.93%	91.08%
Margen Neto	48.72%	91.57%	41.90%	67.01%	309.92%	158.72%
ROAA (LTM)	5.31%	5.08%	3.61%	3.40%	16.06%	9.36%
ROAE (LTM)	8.65%	8.37%	5.89%	5.66%	26.90%	16.67%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	4,912	6,034	4,709	5,398	4,539	4,435
FCO anualizado (US\$ Miles)	6,237	6,034	5,940	5,398	4,539	4,435
EBITDA (US\$ Miles)	9,637	12,306	9,273	10,453	9,334	9,148
EBITDA LTM (US\$ Miles)	12,669	12,306	11,851	10,453	9,334	9,148
Margen EBITDA	93.09%	91.10%	91.79%	89.07%	89.93%	91.08%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	2.46x	2.41x	2.45x	2.53x	2.46x	2.48x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	1.09x	1.13x	1.13x	1.18x	1.12x	1.25x
FCO + Int. Pagados / Int. Pagados (LTM)	2.21x	2.18x	2.24x	2.32x	2.22x	2.21x
FCO + Int. Pagados / PC. Deuda LP + Int. Pagados (LTM)	0.98x	1.02x	1.03x	1.07x	1.00x	1.11x

*Indicadores anualizados

¹Prueba 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 Con información financiera al 31.03.19 ¹	Calificación Actual Con información financiera al 30.09.19	Definición de Categoría Actual
Bonos Corporativos por hasta US\$25.0 millones Serie A (hasta por US\$25.0 millones)	A+.pa	A+.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Bonos Corporativos por hasta US\$23.0 millones Series A y B (hasta por US\$23.0 millones)	A+.pa	A+.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Bonos Corporativos por hasta US\$70.0 millones Series B, C, D y E (hasta por US\$50.9 millones)	A+.pa	A+.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Bonos Corporativos por hasta US\$70.0 millones Serie F (hasta por US\$5.2 millones)	---	(nueva) 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.

¹Sesión de Comité del 19 de junio de 2019.

Anexo II

Detalle del Instrumento Calificado

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$25.0 millones

	Serie A
Monto colocado:	US\$25.0 millones
Saldo en circulación (30.09.19):	US\$8.0 millones
Fecha de colocación	Noviembre 2008
Plazo:	15 años
Tasa:	LIBOR 3M +2.25%, 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 >1.05 veces Endeudamiento <3.50 veces

Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local PA

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

	Serie A	Serie B
Monto colocado:	US\$10.5 millones	US\$12.5 millones
Saldo en circulación (30.09.19):	US\$6.19 millones	US\$7.87 millones
Fecha de colocación	Diciembre 2011	Diciembre 2012
Plazo:	15 años	15 años
Tasa:	LIBOR 3M +2.25%, min. 5.0%	LIBOR 3M +2.25%, 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 >1.05 veces Endeudamiento <3.50 veces	

Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local PA

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$70.0 millones

	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E	Serie F
Monto colocado:	US\$16.9 millones	US\$6.6 millones	US\$12.4 millones	US\$15.0 millones	US\$5.2 millones
Saldo en circulación (30.09.19):	US\$12.97 millones	US\$5.47 millones	US\$10.73 millones	US\$13.73 millones	US\$5.1 millones
Fecha de colocación	Diciembre 2014	Febrero 2016	Diciembre 2016	Enero 2018	Septiembre 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 +3.5%, 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 >1.05 veces Endeudamiento <3.50 veces				

Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local PA

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

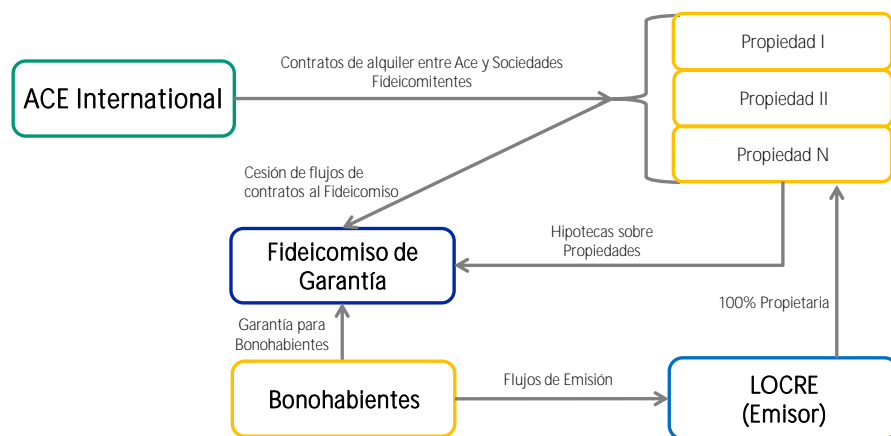
Los bienes otorgados en garantía podrían sufrir una disminución en su valor de mercado, por lo cual el valor de venta en caso de ejecución de las garantías podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas a la Emisión.

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 PA

Anexo IV

Propiedades

Detalle de Propiedades a Septiembre 2019

	EBITDA Sep.19 (US\$ Miles)	Valor del Activo (US\$ Millones)
Tienda 12 de Octubre	337.6	5.1
Tienda Los Andes	321.7	6.3
Tienda Villa Lucre	366.3	8.8
Tienda Chiriqui	367.3	9.3
Tienda Veraguas	244.0	5.4
Tienda Corp. Los Castillos	661.7	19.7
Tienda Albrook	494.3	20.8
Bodega France Field	149.3	2.1
Bodega Zona Libre	173.6	2.7
Bodega Inv Euro	472.7	10.4
Tienda Herrera	354.6	5.8
Tienda Juan Diaz	597.0	12.6
Tienda Mañanitas	414.6	7.7
Tienda Altos de Panamá	503.2	10.5
Tienda West Mall	506.7	11.3
Bodega Chillibre (1 y 2)	1,509.5	30.6
Tienda Coronado	679.1	8.7
Tienda Brisas	631.9	9.4
Tienda Santiago	592.0	9.2
Tienda La Doña	624.2	8.8
Tienda Vista Alegre	17.9	0.2
Tienda Chorrera	716.9	10.8
Tienda Penonome	530.4	8.8
Tienda Aguadulce	423.1	5.8
Tienda Villa Zaita	639.8	9.3
Tienda Sabanitas	756.3	7.8

Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local PA

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. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.moodylocal.com>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018 y los Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2018 y 2019 de Los Castillos Real Estate, Inc y Subsidiarias así como el suplemento de la Serie F. 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.

© 2019 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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