

Los Castillos

Real Estate, Inc.

Panamá, 22 de julio de 2021

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores
Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A.
Panamá, República de Panamá

Estimados señores:

Nos permitimos comunicarle como hecho de importancia que el Comité de **Moody's Local Calificadora de Riesgo, S.A.** ha hecho pública, el día 22 de julio de 2021, su decisión de mantener la categoría **A-.pa**, a las tres (3) emisiones de Bonos Corporativos emitidos por **Los Castillos Real Estate, Inc.**

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.

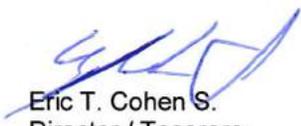
Página No. 2
Superintendencia del Mercado de Valores
Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A.
22 de julio de 2021

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:
22 de Julio de 2021

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

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

Marcelo Gomez
Analyst
marcelo.gomez-non-empl@moodys.com

Javier Chavez
Associate Analyst
javier.chavez@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 los tres Programas de Bonos Corporativos de hasta por US\$25.0 millones (LOCRE I), US\$23.0 millones (LOCRE II) y US\$70.0 millones (LOCRE III), respectivamente.

La calificación otorgada a las Series de Bonos Corporativos Garantizados 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. Asimismo, 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. En línea con la estructura de las Emisiones, al 31 de marzo de 2021, los Fideicomisos de Garantía manejados por BG Trust (subsidiaria de Banco General) y Global Financial Funds (subsidiaria de Global Bank) mantienen fondos tanto en la Cuenta de Concentración como en la Cuenta de Reserva, los cuales cubrirían en su totalidad el Servicio de Deuda (capital + intereses) de LOCRE proyectado para los próximos cuatro meses. Es relevante mencionar que los contratos de alquiler que mantiene el Emisor cuentan con una larga duración y se encuentran totalmente ocupados. A esto último suma que a pesar de la coyuntura desfavorable por la pandemia COVID-19, las ventas de las tiendas han sido superiores a las esperadas, permitiendo a LOCRE contar con la capacidad para hacer frente al Servicio de Deuda. Esta situación ha permitido que el Emisor realice para el mes de julio del año en curso, la redención anticipada parcial por US\$ 1.2 millones de la emisión LOCRE I (US\$ 4.8 millones saldo de la emisión a marzo 2021). 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 del Emisor. 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 compañía la principal originadora de los flujos de alquiler que ingresan a LOCRE.

No obstante lo anterior, a la fecha limita poder asignar una mayor calificación a las distintas Series de Bonos Corporativos Garantizados calificadas por Moody's Local, y mantiene las actuales bajo presión, los ajustes realizados durante el 2020 a los cánones de arrendamiento pagados a LOCRE por las tiendas Do It Center -pasando de un canon fijo a una base variable calculada sobre las ventas- debido a que los ingresos de las tiendas fueron afectados por las medidas adoptadas por el Gobierno para contener la propagación de la pandemia COVID-19 en el país. Lo anterior conllevó igualmente a que, durante el 2020, LOCRE haya propuesto cambios en los términos y condiciones en la Serie A emitida bajo el Programa de Bonos Corporativos hasta por US\$25.0 millones, en las Series A y B emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos de hasta US\$23.0 millones en las Series Senior B, C, D, E y F, así como en la Serie A Subordinada emitida bajo el Programa de Bonos Corporativos de hasta US\$70.0 millones, acogiéndose a lo establecido en el Decreto N° 3-2020 publicado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) el 23 de mayo de 2020, el cual fue posteriormente subrogado por el Decreto N° 7-2020 del 21 de mayo de 2020. Las modificaciones solicitadas a las Series emitidas bajo los tres Programas de Bonos Corporativos

Garantizados fueron aprobadas por los tenedores de los Bonos, según consta en las 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 emitidas por la SMV. Los cambios aprobados incluyen: (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 mil para las Series emitidas bajo el Programa de US\$25 millones, US\$78 mil para la Serie emitida bajo el Programa de US\$23 millones y US\$230 mil para las Series emitidas bajo el Programa de US\$70 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 en 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 que incluía capital e intereses, (iv) dispensar el 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 periodo de pagos condicionales, podrán ser pagados mediante efectivo o la colocación de nuevos Bonos Subordinados. De esta manera, limita igualmente otorgar una mayor calificación a las Series de Bonos Corporativos Garantizadas, el mayor riesgo que representa la estructura propuesta de pagos condicionales a capital. Sin embargo, se rescata que las ventas posteriores a la apertura han sido superiores a las estimadas (proyecciones post pandemia), y que los pagos han sido superiores a los establecidos, esperando que esta tendencia se mantenga por el resto de la gestión.

Moody's Local continuará monitoreando el desempeño de los principales indicadores y la capacidad de pago del Emisor (LOCRE) y del Originador de 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 de su arrendatario Do It Center, para lo cual será fundamental el levantamiento de las medidas decretadas por el Gobierno para hacer frente a la propagación de la pandemia COVID-19 en el país.
- » Aumento en la Cuenta de Reserva, de forma tal que la misma pueda reflejar un mayor respaldo en una coyuntura de elevada volatilidad y recesión económica.
- » Disminución progresiva de la Palanca Financiera a nivel combinado (Emisor y arrendatario), de modo que esto se traduzca en una mejora gradual de la Cobertura del Servicio de Deuda.
- » Aportes de capital común a la estructura que permita aumentar el nivel patrimonial de forma combinada.
- » Logro de un mejor calce entre los contratos de arrendamiento cedidos y el plazo de emisión de las distintas Series de Bonos calificadas.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Incumplimiento en las proyecciones de ingresos de alquiler y pagos condicionales a capital, que conlleven a una mayor diferencia entre los pagos a capital realizados y los establecidos en el cronograma original de pagos.
- » Incumplimiento en los resguardos financieros establecidos en los distintos Prospectos.
- » Aumento de la Palanca Financiera del Emisor que genere un mayor ajuste a la cobertura del Servicio de Deuda.
- » Ajuste en los indicadores de rentabilidad de Do It Center que afecte su posición de solvencia.
- » Modificación en los términos y condiciones pactados que terminen afectando el grupo de mejoradores de la estructura (respaldo de garantías y resguardos financieros).

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC Y SUBSIDIARIAS

	Mar-21 LTM	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Activos (US\$/Miles)	254,947	254,531	257,192	248,411	223,192
Ingresos (US\$/Miles)	3,182	13,814	13,939	13,509	10,380
EBITDA (US\$/Miles)	12,039	12,551	12,967	12,306	9,334
Deuda Financiera / EBITDA	5.71	5.61	5.95	6.29	7.75
EBITDA / Gastos Financieros	2.78	2.81	2.49	2.41	2.46
FCO / Servicio de la Deuda	0.91	0.89	1.01	1.02	1.00

Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2

GLOBAL FINANCIAL FUNDS (FIDUCIARIO)

	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17	Jun-16
Activos (US\$ Miles)	10,431.7	9,363.3	2,352.4	1,432.5	885.0
Utilidad Neta (US\$ Miles)	846.7	574.0	933.8	508.6	262.9
ROAA	8.55%	9.80%	48.65%	43.38%	33.72%
ROAE	8.76%	10.05%	52.94%	52.63%	42.19%

Fuente: BVPA / Elaboración: Moody's Local

Tabla 3

BG TRUST, INC

	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (US\$ Miles)	11,245	10,099	9,057	7,889	6,731
Utilidad Neta (US\$ Miles)	1,505	1,426	1,231	1,148	997
ROAA	14.10%	14.89%	14.53%	15.70%	15.92%
ROAE	14.25%	14.96%	14.61%	15.77%	15.97%

Fuente: BVPA / Elaboración: Moody's Local

Tabla 4

RESGUARDOS DE LA EMISIÓN*

	Límite	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Fincas Hipotecadas / Saldo Insoluto de Capital LOCRE I	>125%	1,434%	1,434%	1,032%	890%	749%
Fincas Hipotecadas / Saldo Insoluto de Capital LOCRE II	>125%	498%	498%	445%	402%	375%
Fincas Hipotecadas / Saldo Insoluto de Capital LOCRE III	>125%	182%	182%	180%	182%	181%
Flujos Cedidos / Servicio de Deuda LOCRE I	>1.05x	0.85x***	0.78x***	1.29x	1.27x	1.25x
Flujos Cedidos / Servicio de Deuda LOCRE II	>1.05x	1.39x	1.47x	1.11x	1.23x	0.89x**
Flujos Cedidos / Servicio de Deuda LOCRE III	>1.05x	0.85x***	0.78x***	1.29x	1.27x	1.25x
Endeudamiento LOCRE I, II y III	<3.5x	0.41x	0.56x	0.60x	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.

*** El 17 de julio de 2020, LOCRE publicó tres Hechos de Importancia solicitando a sus 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

Como hecho de importancia del periodo, debe indicarse que, el 16 de marzo de 2020, mediante la Resolución N° SMV-111-2020, la Superintendencia del Mercado de Valores resolvió registrar a LOCRE como sociedad de inversión inmobiliaria simple y cerrada, autorizando a que puedan ofrecer públicamente hasta 10 millones de Acciones Comunes Tipo B.

Desde la propagación de la pandemia COVID-19 a nivel mundial y ante el Estado de Emergencia Nacional y Cuarentena Total focalizada en la que se encuentra a la fecha el país, el Gobierno de Panamá, la Superintendencia Bancaria de Panamá (SBP) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) han venido implementando una serie de disposiciones y medidas que tienen como último 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 en los diversos sectores de la economía. Una de las medidas anunciadas al mercado corresponde 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. Según señala la SMV, dichos acuerdos se tomaron ante los potenciales efectos en la economía panameña y en los emisores de valores afectados directa o indirectamente producto de la declaración del Estado de Emergencia Nacional a raíz de la propagación de la pandemia COVID-19. 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.

Otro hecho de importancia relevante corresponde a que, el 1 de mayo de 2020, se promulgó el Decreto Ejecutivo N° 145, el cual dicta medidas sobre los arrendamientos, procesos de lanzamiento y desalojo. En el mismo se estableció que, mientras dure el Estado de Emergencia Nacional y hasta dos meses posteriores al levantamiento de dicha medida, se ordenó el congelamiento de los cánones de arrendamiento, las cláusulas de incrementos y/o penalización por terminación unilateral del contrato y las relativas a intereses por mora. Asimismo, se indicó que el arrendador y el arrendatario podrían resolver por mutuo acuerdo los conflictos originados sobre los cánones de arrendamientos dejados de pagar durante las medidas y disposiciones establecidas en dicho Decreto. Los Acuerdos tendrán una duración de hasta dos años a partir del registro ante la Dirección General de Arrendamientos. El principal arrendatario de LOCRE -que representa el 96% de los ingresos- son las tiendas Do It Center (compañía relacionada), quien mantuvo 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, mismos que se mantienen como Cuenta por Cobrar a Compañía Relacionada. A partir de julio, los ingresos continuaron igualmente afectados debido a la disminución en la demanda de productos no considerados esenciales, no siendo posible determinar todavía la fecha estimada de recuperación de los negocios de Do It Center en vista que la propagación de la pandemia COVID-19 se trata de un evento que continúa en curso. A pesar de que el cobro de los alquileres se reanudó en el mes de julio, el arrendatario Do It Center solicitó ajustes a los cánones de arrendamiento pagados a LOCRE, pasando de canon fijo a una base variable sobre ventas.

En línea con lo señalado en los párrafos anteriores, LOCRE decidió proponer 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 señalado con anterioridad. 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 incluye: (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 periodo de pagos condicionales, (iii) modificar los términos del balance requerido de la Cuenta de Reserva durante el periodo 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 periodo 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 periodo 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, según consta en las 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.

En fecha 8 de marzo de 2021, LOCRE emitió el Suplemento No.1 al Prospecto Informativo Correspondiente a la Oferta Pública de Acciones Comunes Clase B que fueron autorizadas mediante Resolución SMV No. 111-20 del 16 de marzo de 2020, por una cantidad de 200 mil acciones a un precio de US\$ 100 por acción.

En fecha 1 de junio de 2021, el Emisor notifica 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, pago a realizarse el 17 de julio de 2021 efectivo el 19 de Julio 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 – 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. A pesar de la reapertura de las tiendas, se espera que la recuperación sea progresiva debido a una menor demanda dada la disminución en la confianza del consumidor y la baja en su poder adquisitivo, producto de la suspensión de contratos y el mayor nivel de desempleo esperado en el país.

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

LAS PROPIEDADES DE INVERSIÓN SE MANTIENEN COMO EL PRINCIPAL COMPONENTE DEL ACTIVO

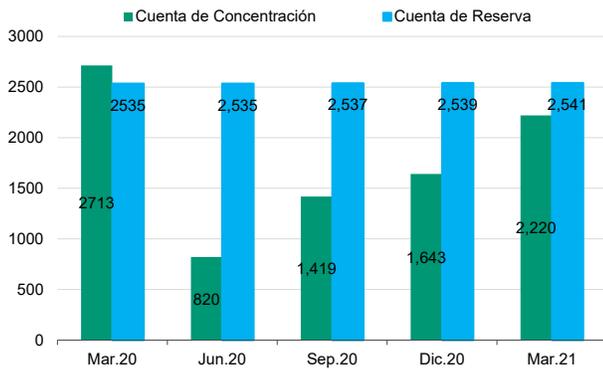
Al 31 de diciembre de 2020, los activos de LOCRE ascendieron a US\$254.5 millones, registrando una disminución interanual de 1.03%, sustentado por un menor valor de las propiedades de inversión (-1.48%), rubro que se mantiene como principal activo del Emisor representando el 96.09% de los activos totales. Por otro lado, debido al no cobro de alquileres durante parte del 2020, el Emisor disminuyó los saldos en efectivo (-56.17% interanual) y optó por no renovar un depósito a plazo por US\$1.0 millón, para hacer frente a los compromisos de deuda adquiridos. Asimismo, al 31 de diciembre 2020 se registra Cuentas por Cobrar a Compañías Relacionadas por US\$3.4 millones, producto del saldo pendiente de cobro de alquileres a las tiendas Do It Center durante los meses de abril, mayo y junio del 2020. La disminución en las propiedades de inversión recoge un ajuste en el valor razonable de las propiedades de US\$3.6 millones debido a la actualización de avalúos al cierre de gestión. 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. 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. Al 31 de diciembre de 2020, se observa el registro de US\$2.0 millones en activos por derecho de uso producto de la adopción de la NIIF 16, correspondiente a los contratos de alquiler de los terrenos de Zona Libre de Colón.

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 Gráfico 2), 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. Sin embargo, al corte de análisis y debido al aumento en el Activo Corriente, se observa una mejora en los indicadores de liquidez, situándose el capital de trabajo en terreno positivo y el índice de liquidez superior a 1.0x.

Al 31 de marzo de 2021, los activos de LOCRE presentaron una disminución interanual del 1.04% respecto a marzo de 2020, variación que se sustenta principalmente por el ajuste del valor en las propiedades de inversión y en los balances mantenidos en las cuentas de Fideicomiso, los cuales fueron explicados anteriormente. Por otro lado, respecto al cierre de gestión 2020, a lo largo del primer trimestre de 2021, el crecimiento de los activos fue de 0.16%, mismo que se explica principalmente por un mayor saldo registrado en las cuentas del Fideicomiso. Asimismo, a marzo de 2021 se debe resaltar una disminución en Cuentas por Cobrar Compañía Relacionada que presentan un saldo de US\$ 2.8 millones (-17.36% respecto a diciembre 2021). Con referencia a los indicadores de liquidez, se exhibe una mejora respecto al trimestre previo al situarse el capital de trabajo en terreno positivo producto de un aumento en las cuentas por cobrar empresa relacionada en el activo corriente, mientras que el pasivo corriente retrocedió durante el primer trimestre en 0.09% producto de la disminución en otras cuentas por pagar.

Gráfico 1

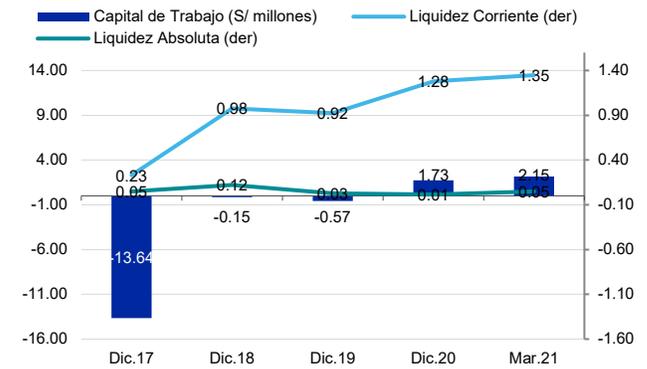
Saldo de las Cuentas del Fideicomiso – US\$ Miles



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Indicadores de Liquidez



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia

DISMINUCIÓN GRADUAL EN LA PALANCA FINANCIERA DEL EMISOR, AUNQUE TODAVÍA RESULTA ELEVADA

Al cierre fiscal 2020, los pasivos de LOCRE registraron una reducción interanual de 23.37% producto del ajuste en el impuesto sobre renta diferido como consecuencia del registró del Emisor como Sociedad de Inversión Inmobiliaria Cerrada, obteniendo el beneficio de no pago de impuesto sobre la renta y del impuesto sobre la ganancia que se genera en la compra y venta de bienes inmuebles. Asimismo, la deuda financiera disminuyó debido a las amortizaciones de las Series en circulación, situándose en US\$72.8 millones al cierre de gestión. Cabe señalar que US\$8.0 millones de la deuda corresponde a la emisión de Bonos Subordinados, los cuales fueron adquiridos en su totalidad por los accionistas y su pago se encuentra condicionado al cumplimiento de una cobertura sobre el Servicio de Deuda superior a 1.25x. Por otro lado, el patrimonio del Emisor reportó un incremento de 12.68% al cierre del ejercicio 2020, lo cual se sustentó por las utilidades obtenidas en la gestión. En cuanto a los indicadores de solvencia, la Palanca Contable (pasivo/patrimonio) registró una mejora al cierre del 2020, cumpliendo con el resguardo exigido en los Bonos emitidos (3.5x), mientras que la Palanca Financiera (deuda financiera/EBITDA) mantuvo la tendencia a la baja, aunque se sitúa todavía en niveles elevados (ver Gráfico 4).

Al primer trimestre de 2021, los pasivos de LOCRE exhibieron una disminución interanual de 23.35% como consecuencia del ajuste en el impuesto sobre la renta diferido mencionado anteriormente. La tendencia decreciente en la Palanca Contable y en la Palanca Financiera continúa producto de las amortizaciones de las Series de Bonos (saldo de US\$71.1 millones a marzo 2021), a pesar del ajuste en el canon de alquiler (de fijo a variable en función de los ingresos) y de las modificaciones en términos y condiciones acordadas sobre las emisiones de Bonos Garantizados.

Gráfico 3

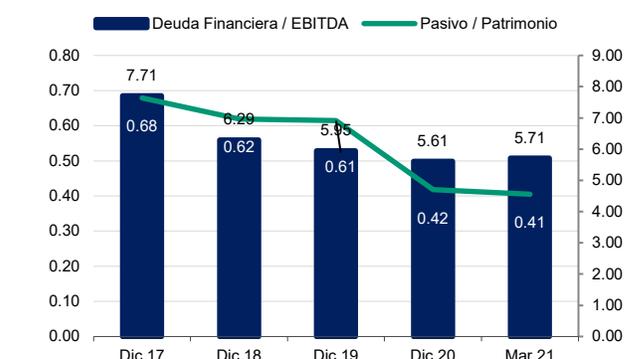
Evolución de la Estructura de Fondo



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Indicadores de Apalancamiento



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

Rentabilidad y Eficiencia

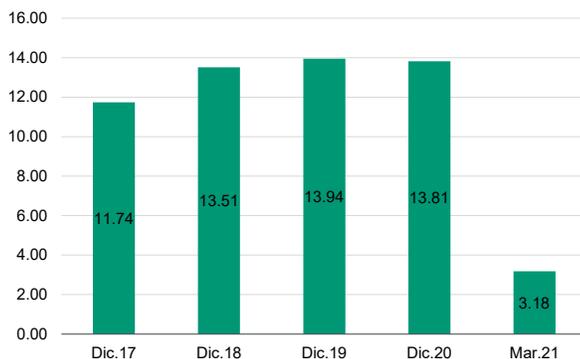
AJUSTE EN EL IMPUESTO A LAS GANANCIAS DEBIDO AL CAMBIO A SOCIEDAD DE INVERSIÓN INMOBILIARIA CERRADA Y MENOR NIVEL DE INGRESOS POR RENTAS EN EL 2020 Y 2021 DEBIDO AL CAMBIO DEL CANON DE ALQUILER DE UNA BASE FIJA A UNA VARIABLE EN FUNCIÓN DEL VOLUMEN DE VENTAS

Al 31 de diciembre del 2020, los ingresos por alquileres de LOCRE ascendieron a US\$13.8 millones, registrando una disminución interanual de 0.9%, debido al efecto en el ajuste del canon de alquiler de una base fija a una variable en función al volumen de ventas. Los ingresos generados provienen de los contratos de renta de los bienes inmuebles, los cuales pertenecen a las subsidiarias del Emisor y se encuentran hipotecados a los distintos Fideicomisos que garantizan las Series de Bonos Corporativos emitidas. 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 cierre fiscal 2020, el margen operativo de LOCRE disminuyó a 90.86%, desde 93.02% en el 2019, como resultado del efecto combinado del incremento en los gastos generales (+24.96%) y en los honorarios profesionales (+86.09). Por otro lado, se registra un ajuste en el valor razonable de las propiedades de inversión por US\$ 3.6 millones debido a la actualización de los avalúos de los inmuebles a valor comercial. En lo que respecta a los gastos financieros estos registran una disminución interanual de 14.24% como consecuencia de la amortización de los Bonos. Por otro lado, se realizó una reversión del impuesto sobre renta diferida por US\$ 15.9 millones producto del beneficio del registro de Emisor como Sociedad de Inversión Inmobiliaria Cerrada, generando que se registre una utilidad de US\$20.4 millones para el cierre de gestión 2020. Lo anterior se tradujo en un incremento en el retorno promedio de los activos (ROAA) y del patrimonio (ROAE) al situarse en 7.99% y 12.05%, respectivamente, desde 2.62% y 4.24% en el 2019.

Al 31 de marzo de 2021, LOCRE reportó una disminución interanual de 23.94% en su resultado neto producto de un menor nivel de ingresos por alquiler (-11.48%), generando de momento un retorno promedio de los activos (ROAA) de 7.72% y del patrimonio (ROAE) de 11.53%.

Gráfico 5

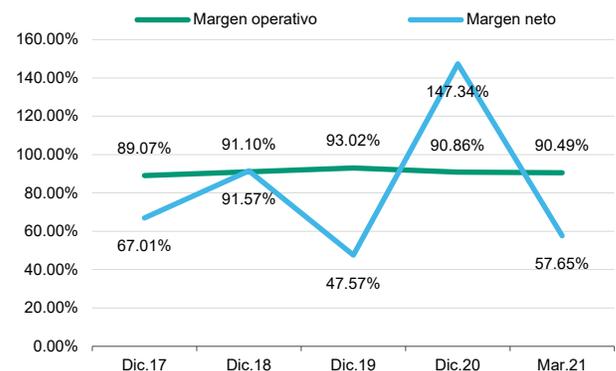
Evolución Histórica de los Ingresos por Rentas (US\$ Millones)



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución de los Márgenes



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

Generación y Capacidad de Pago

AJUSTE ESPERADO EN EL EBITDA Y FCO HASTA EL 2021 PRODUCTO DE LOS MENORES INGRESOS ESPERADOS POR RENTAS

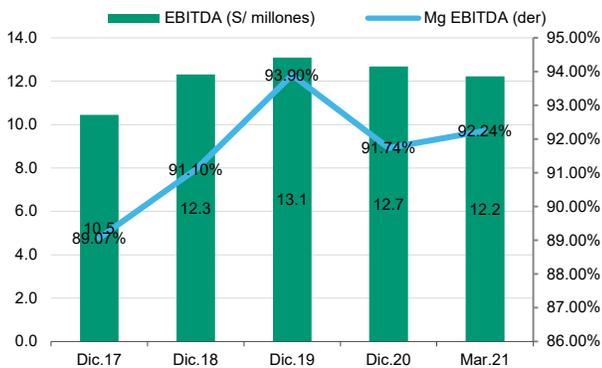
Al cierre fiscal diciembre 2020, el EBITDA de LOCRE registró una disminución interanual de 3.18%, situándose en US\$12.7 millones, sustentado en la disminución de los ingresos por alquiler y el incremento en los gastos generales mencionados con anterioridad. Al analizar el Flujo de Caja Operativo, el mismo se situó en US\$4.8 millones, menor en 31.86% el reportado al cierre fiscal 2019. A pesar de la evolución del EBITDA y del FCO, la cobertura del Servicio de Deuda mejoró al cierre del ejercicio 2020 en línea con la amortización de los Bonos Corporativos. LOCRE mantiene como 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 que debe cumplir es el de mantener una Cobertura del Servicio de Deuda mínima de 1.05x. Al corte de análisis, dicho resguardo no se cumple, tal como se señaló en la Tabla 3; sin embargo, LOCRE cumplió con los pagos respectivos de la deuda a pesar de los menores ingresos de alquiler generados en el 2020 y 2021 producto de las modificaciones solicitadas para disminuir los alquileres cobrados a Do It Center. En línea con los menores ingresos por ventas esperados en sus tiendas, el Emisor solicitó una excepción para el cumplimiento de dicho resguardo hasta diciembre 2021, la cual fue aprobada por la mayoría de los tenedores de los Bonos.

Al 31 de marzo de 2020 el EBITDA LTM disminuyó en 8.08%, en línea con la disminución en los ingresos de alquileres, mientras que el FCO LTM registró una reducción de 33.39% producto de la menor utilidad antes de impuestos reportada. A pesar de esta situación se observa una mejora en la cobertura tanto de los gastos financieros como del Servicio de Deuda a dicho corte.

Considerando que el Emisor dejó de percibir ingresos de alquiler de su relacionada Do It Center durante los meses de abril, mayo y junio, los saldos mantenidos en las Cuentas de Concentración del Fideicomiso muestran una reducción con relación a los niveles históricos. El saldo mantenido en las Cuentas de Concentración al 31 de diciembre de 2020 ascendió a US\$1.6 millones, comparado con el nivel histórico de US\$2.9 millones reportado al 31 de diciembre de 2019. Cabe resaltar que, a partir del mes de julio del 2020, el Emisor empezó a recibir el cobro de alquiler de las tiendas Do It Center, por lo que se observa un aumento paulatino en el monto de la Cuenta de Concentración registrando al corte del 31 de marzo del 2021 un saldo de US\$2.2. Sin embargo, cabe resaltar que LOCRE realizó ajustes a los cánones de arrendamiento hasta el 31 de diciembre de 2021, pasando de un canon fijo a una base variable calculada sobre las ventas de Do It Center, por lo que se estima que los saldos que mantendrá la Cuenta de Concentración para el resto del 2021 podrían ser menores a los históricos reportados antes de la pandemia.

Gráfico 7

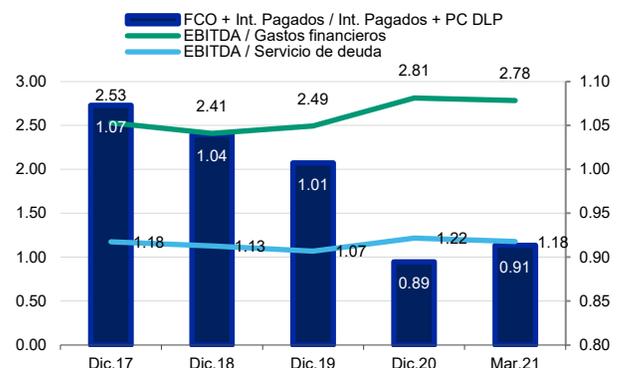
Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

Evolución de los Indicadores de Cobertura (veces)



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVO	254,947	254,531	257,621	257,192	248,411	238,889
Efectivo y Depósitos en Bancos	300	92	1,302	1,248	1,739	899
Depósitos en Fideicomiso	4,761	4,182	5,248	5,324	3,750	2,859
Activo Corriente	8,338	7,922	7,218	6,789	5,943	4,085
Propiedades de Inversión	244,573	244,573	248,246	248,246	240,202	232,474
Activos por derecho de uso	1,997	1,997	2,119	2,119		
Adelanto a compra de activo	0	0	0	0	2,209	2,209
Activo No Corriente	246,609	246,609	250,403	250,403	242,468	234,804
TOTAL PASIVO	73,497	75,000	95,887	97,871	94,969	96,618
Préstamos Bancarios	0	0	0	0	0	12,735
Porción Corriente Bonos Corporativos	5,884	5,845	6,355	6,926	5,783	4,753
Pasivo Corriente	6,186	6,191	7,017	7,356	6,092	17,726
Porción No Corriente de Bonos Corporativos	54,800	56,531	60,626	62,279	63,678	55,136
Bonos Subordinados	8,031	8,031	7,902	7,900	7,989	7,929
Impuesto sobre la renta diferido	2,100	1,897	17,918	17,918	17,211	15,826
Pasivo No Corriente	67,311	68,809	88,870	90,515	88,877	78,892
TOTAL PATRIMONIO NETO	181,449	179,531	161,734	159,322	153,442	142,271
Capital Social	3,387	3,245	3,245	3,245	3,245	3,245
Resultados Acumulados	177,176	156,879	156,879	150,248	150,877	139,621

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos	3,182	13,814	3,595	13,939	13,509	11,736
Costos Operativos	0	0	0	0	0	0
Resultado Bruto	3,182	13,814	3,595	13,939	13,509	11,736
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	306	1,296	281	1,037	1,259	1,318
Utilidad Operativa	2,879	12,551	3,392	12,967	12,306	10,453
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	0	(3,672)	0	882	7,728	3,467
Gastos Financieros	842	4,462	980	5,203	5,106	4,128
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	2,038	4,417	2,412	8,646	14,928	9,792
Impuesto a la Renta, Neto	203	(15,938)	0	2,015	2,559	1,928
Utilidad Neta	1,834	20,355	2,412	6,631	12,369	7,864

LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	0.41x	0.42x	0.59x	0.61x	0.62x	0.68x
Deuda Financiera / Pasivo	0.93x	0.94x	0.78x	0.79x	0.82x	0.83x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.38x	0.39x	0.46x	0.48x	0.50x	0.57x
Pasivo / Activo	0.29x	0.29x	0.37x	0.38x	0.38x	0.40x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.08x	0.08x	0.07x	0.08x	0.06x	0.18x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.92x	0.92x	0.93x	0.92x	0.94x	0.82x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	5.62x	5.56x	5.63x	5.89x	6.29x	7.71x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.35x	1.28x	1.03x	0.92x	0.98x	0.23x
Prueba Ácida ¹	1.29x	1.26x	0.95x	0.90x	0.92x	0.22x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.05x	0.01x	0.04x	0.03x	0.12x	0.05x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	2151.72	1730.60	200.25	-566.49	-149	-13,642
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	-11.19%	-11.13%	-9.61%	-9.12%	-11.03%	-12.99%
Gastos Financieros / Ingresos	-26.45%	-32.30%	-27.27%	-37.32%	-37.80%	-35.18%
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	90.49%	90.86%	94.35%	93.02%	91.10%	89.07%
Margen Neto	57.65%	147.34%	67.09%	47.57%	91.57%	67.01%
ROAA (LTM)	7.72%	7.99%	2.94%	2.62%	5.08%	3.40%
ROAE (LTM)	11.53%	12.05%	4.71%	4.24%	8.37%	5.66%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	2,437	4,779	2,199	7,014	6,034	5,398
FCO anualizado (US\$ Miles)	5,017	4,779	7,532	7,014	6,034	5,398
EBITDA (US\$ Miles)	2,935	12,673	3,392	13,089	12,306	10,453
EBITDA LTM (US\$ Miles)	12,217	12,673	13,290	13,089	12,306	10,453
Margen EBITDA	92.24%	91.74%	94.35%	93.90%	91.10%	89.07%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	2.83x	2.84x	2.61x	2.52x	2.41x	2.53x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	1.20x	1.23x	1.16x	1.08x	1.13x	1.18x
FCO + Int. Pagados / Int. Pagados (LTM)	2.21x	2.11x	2.58x	2.43x	2.18x	2.32x
FCO + Int. Pagados / PC. Deuda LP + Int. Pagados (LTM)	0.91x	0.89x	1.11x	1.01x	1.02x	1.07x

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 ¹ (al 30.09.20)	Calificación Actual (al 31.12.20 y al 31.03.21)	Definición de la 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, E y F (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.

Sesión de Comité del 14 de enero de 2021.

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 (31.03.21):	US\$4.8 millones
Fecha de Colocación:	17 de noviembre de 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 >1.05x Endeudamiento <3.50x

Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

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 (31.03.21):	US\$5.05 millones	US\$6.64 millones
Fecha de Colocación:	22 de diciembre de 2011	21 de diciembre de 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 >1.05x Endeudamiento <3.50x	

Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody's Local

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 (31.03.21):	US\$11.79 millones	US\$5.05 millones	US\$10.01 millones	US\$12.94 millones	US\$4.89 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 +3.5%, 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 >1.05x 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

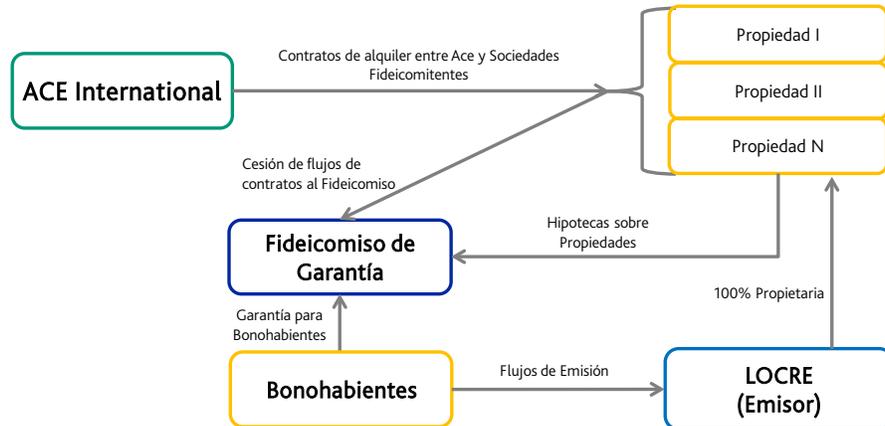
Los bienes otorgados en garantía podrían sufrir una disminución en su valor de mercado, por lo cual el valor de venta en caso de ejecución de las garantías podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas a la Emisión.

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 arantía que amparan las distintas Series de Bonos son la Cuenta de Concentración y la Cuenta Reserva. Dentro del Fideicomiso de arantía 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 arantía 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 31 de diciembre de 2020

	EBITDA dic.20 (US\$ Miles)	Valor del Activo (US\$ Millones)
Tienda 12 de Octubre	346.9	5.4
Tienda Los Andes	324.8	5.8
Tienda Villa Lucre	378.1	8.5
Tienda Chiriquí	374.8	9.1
Tienda Veraguas	240.5	5.6
Tienda Corp. Los Castillos	699.3	21.2
Tienda Albrook	520.5	19.4
Bodega France Field	171.3	2.1
Bodega Zona Libre	130.7	2.5
Bodega Inv Euro	460.0	9.7
Tienda Herrera	335.8	5.4
Tienda Juan Diaz	572.1	12.7
Tienda Mañanitas	392.6	7.6
Tienda Altos de Panamá	469.4	10.5
Tienda West Mall	486.6	11.9
Bodega Chilibre (1 y 2)	1,431.2	28.7
Tienda Coronado	648.7	8.8
Tienda Brisas	592.3	10.4
Tienda Santiago	547.1	9.1
Tienda La Doña	576.9	8.6
Tienda Vista Alegre	4.7	0.2
Tienda Chorrera	669.8	10.7
Tienda Penonomé	482.2	8.7
Tienda Aguadulce	384.6	5.7
Tienda Villa Zaita	590.9	9.2
Tienda Sabanitas	536.7	7.9

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 calificador. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody's Local PA <https://www.moodylocal.com/country/pa> donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local PA, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Emisores Corporativos, Bonos y Acciones Preferenciales vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020 y los Estados Financieros Interinos al 31 de marzo de 2020 y 2021 de Los Castillos Real Estate, Inc y Subsidiarias, así como los suplementos de todas las Series calificadas. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2021 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.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.