

EQPA19/173

Panamá, 24 de julio de 2019.

Señores
Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Ciudad de Panamá

Atención: Licda. Olga Cantillo
Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General

Estimados Señores:

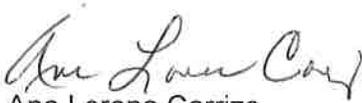
Por este medio, hacemos de su conocimiento que, según la revisión de información financiera auditada al 31 de diciembre de 2018 e intermedia al 31 de marzo de 2019, el Comité de Calificación de Equilibrium Calificadora de Riesgo, S.A., decidió ratificar la categoría BBB.pa a la Serie A de Bonos Corporativos por hasta US\$35.0 millones de **Star Group Investments, S.A.**, la misma que se encuentra contemplada dentro de un Programa Rotativo de hasta US\$70.0 millones. La perspectiva es Estable.

A su vez, se adjunta el informe de calificación de riesgo con los fundamentos del rating, disponible también en nuestra página web: www.equilibrium.com.pa.

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Programa de Bonos Rotativos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos hasta por US\$70.0 millones (Serie A hasta por US\$35.0 millones)	BBB.pa	Refleja adecuada 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.
Perspectiva	Estable	

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. La perspectiva indica el escenario más probable de la calificación a futuro.

Atentamente,



Ana Lorena Carrizo
Jefe de Análisis de Riesgo



Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 24 de julio de 2019

Contacto:

(507) 214 3790

Roberto Vallejo

Analista

rvallejo@equilibrium.com.pa

Ana Lorena Carrizo

Jefe de Análisis de Riesgo

acarrizo@equilibrium.com.pa

Instrumento	Calificación (*)
Bonos Corporativos	BBB.pa
Perspectiva	Estable

(*) Para mayor detalle sobre la definición de la calificación ver Anexo I en la última sección del informe.

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) se puede consultar documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018 de Star Group Investments, S.A., así como sus Estados Financieros Interinos al 31 de marzo de 2018 y 2019 y la documentación respectiva del Programa Rotativo de Bonos Corporativos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos hasta por US\$70.0 millones. Equilibrium 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. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe, resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría BBB.pa a la Serie A de Bonos Corporativos por hasta US\$35.0 millones de Star Group Investments, S.A. (en adelante, Star Group, o el Emisor), la misma que se encuentra contemplada dentro de un Programa Rotativo de hasta US\$70.0 millones. La perspectiva se mantiene Estable.

La decisión se sustenta en el respaldo que otorga la estructura de la emisión, la misma que contempla la cesión de bienes inmuebles a un fideicomiso de garantía, así como la cesión de los flujos provenientes de los cánones de arrendamiento que reciben de sus relacionadas, los cuales son depositados en la Cuenta de Concentración de manera que puedan ser administrados por el Fideicomiso para el pago del Servicio de Deuda. De igual manera, la emisión contempla la cesión de las pólizas de seguro sobre las fincas hipotecadas, así como la existencia de una Cuenta de Reserva I que debe cubrir un tercio del siguiente Servicio de Deuda. Adicionalmente, la estructura contempla una Cuenta de Reserva II, a la cual se transfieren los excedentes de efectivo para ser utilizados para la amortización del *Balloon Payment*, lo cual se considera como pago al servicio de deuda. El monto máximo del *Cash Sweep* será de hasta US\$500 mil por año, el cual también podrá ser utilizado como tope para el pago de dividendos y avances a los accionistas bajo el esquema de cuentas por cobrar a accionistas o cuentas por cobrar a partes relacionadas.

La calificación también considera la cobertura que proporciona el valor de los bienes inmuebles sobre los US\$25.5 millones emitidos de la Serie A, la cual alcanza un nivel 1.91 veces al 31 de marzo de 2019, en cumplimiento con el nivel mínimo establecido en la estructura de la emisión (1.40 veces).

Asimismo, la estructura contempla la existencia de resguardos financieros que proporcionan coberturas sobre el servicio de deuda por parte del EBITDA, sumado a restricciones de adquisición de deuda financiera, la cual no podrá pactarse si es que excede en más de 3.0 veces los fondos de patrimonio ajustado (el cual incluye, entre otras, cosas reevaluación de activos). No menos importante resulta el respaldo que los accionistas otorgan al Emisor, los cuales cuentan con experiencia y trayectoria en los sectores inmobiliario y comercial.

No obstante lo anterior, limita la calificación, la elevada palanca financiera (Deuda Financiera Total / EBITDA) que registra el Emisor. Asimismo, se toma en consideración el poco peso que mantiene el capital suscrito dentro del patrimonio a la fecha de análisis (0.10%), comprendiéndose el patrimonio por las utilidades de ejercicios previos, las cuales corresponden principalmente a la revalorización de activos por US\$30.2 millones registrada en el ejercicio 2016. Lo anterior adquiere mayor relevancia al considerar que el nivel patrimonial actual le confiere al Emisor espacio para seguir adquiriendo deuda financiera dentro del ratio de incumplimiento de 3.0 (Deuda Financiera / Patrimonio Total Ajustado) establecido dentro de la estructura de emisión. También pondera negativamente la carga financiera que registra Star Group, manteniendo niveles de cobertura de gastos financieros ajustados de acuerdo a las métricas de Equilibrium.

De igual manera la calificación también pondera la dependencia que tiene el Emisor sobre sus partes relacionadas para la realización de su actividad, las cuales le confieren el soporte administrativo, así como los flujos necesarios para el pago de sus obligaciones.

Como hechos relevantes del periodo, es importante destacar que el 15 de octubre de 2018, Star Group realizó la emisión de US\$25.5 millones de la Serie A de Bonos Corporativos. Finalmente, Equilibrium realizará seguimiento a la evolución de los principales indicadores financieros, las proyecciones, así

como del cumplimiento de los resguardos y la correcta constitución de garantías, de tal manera que la categoría asignada se mantenga acorde con el nivel de riesgo del instrumento calificado.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento Potencial en la Calificación:

- Disminución progresiva en el nivel de deuda del Emisor
- Fortalecimiento del patrimonio.
- Mejora sostenible en la generación del Emisor que posibilite incrementar las coberturas que proporcionan el Flujo de Caja Operativo y el EBITDA sobre el servicio de la deuda, así como reducción de la palanca financiera.
- Establecimiento de Políticas de Buen Gobierno Corporativo.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución Potencial en la Calificación:

- Aumento significativo de la deuda y/o disminución relevante en los flujos operativos del Emisor.
- Incumplimiento en el traspaso de los bienes inmuebles cedidos en garantía en el tiempo estipulado en el prospecto, así como también la sesión de los contratos de arrendamiento.
- Incumplimiento de alguno de los resguardos y/o compromisos por parte del Emisor, así como que las garantías no cubran el saldo insoluto a capital de la emisión.
- Ajuste en los términos y condiciones de los Bonos que termine afectando el respaldo de la estructura.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE BONOS

Antecedentes

Star Group Investment, S.A. es una empresa inmobiliaria que se dedica al alquiler de sus instalaciones a las compañías relacionadas Mega Rent JD S.A, Mega Rent PTY, S.A., Mega Rent Trans S.A., Mega Rent CDR, S.A. y Mega Rent Colombia. En total, Star Group mantiene cinco proyectos en operación, de los cuales cuatro se sitúan en Panamá y cuentan con un área útil alquilable de 35,254 m².

Durante el año 2016, mediante Escritura Pública No.3614 se protocolizó el convenio de fusión por absorción entre las sociedades Mega Storage Holding, Inc. con Lawdale Business, S.A. y Star Group Investments, S.A. sobreviviendo la sociedad Star Group Investments, S.A. También en el 2016, la sociedad S.H., S.A. adquirió el 100% de las acciones de Star Group Investments, S.A. Esta adquisición no involucró un cambio de control accionario. Cabe mencionar además que en noviembre de 2017 Star Group Investments, S.A. cedió la titularidad de las acciones de las compañías Mega Rent JD S.A, Mega Rent PTY, S.A, Mega Rent Trans, S.A. Mega Rent Operating Properties Corp. a Fundación Mega Rent y Rent Foundation.

El Emisor no tiene empleados, y recibe los siguientes servicios administrativos de su relacionada Parménides, S.A. sin cargo alguno: gestión de bienes inmuebles, manejo de contabilidad, finanzas, relaciones bancarias, gestión de proyectos y supervisión de operación. Parménides, S.A. opera bajo el nombre comercial Dream Properties. Star Group alquila sus propiedades a sus relacionadas que se encuentran bajo la marca de Mega Storage. Dichas empresas, a su vez, proceden con la distribución de los espacios disponibles en los locales y los convierten en pequeños depósitos, los cuales serán ofrecidos al público a través de contratos de alquiler de corto plazo y renovables.

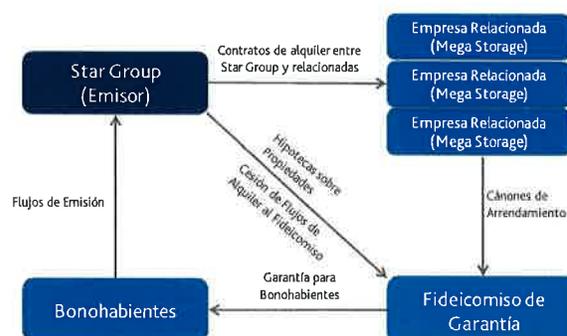
Estructura de los Bonos

Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo de hasta por US\$70.0 millones, el cual contempla la realización de amortizaciones periódicas sobre el saldo insoluto a capital de los bonos emitidos y en circulación. A medida que el Emisor vaya reduciendo el saldo a capital de los bonos este podrá emitir y ofrecer nuevos bonos hasta por un valor nominal igual al monto reducido. A la fecha del Informe, Star Group, mantiene la Serie A en circulación, la misma que fue colocada el 15 de octubre de 2018 y cuyas características se detallan en el Anexo II. A continuación, se detalla el instrumento en circulación al 31 de marzo de 2019:

Programa US\$70.0 millones	Monto Inscrito	Saldo en Circulación
Serie A (Hasta por US\$35.0 millones)	US\$25.5 millones	US\$25.5 millones

Fuente: Star Group Investments, S.A. / Elaboración: Equilibrium

En la estructura del Programa de Bonos, Star Group cede la totalidad de los flujos provenientes de los contratos de arrendamiento al Fideicomiso administrado por Icaza Trust Corporation. Los flujos son originados por los locatarios de sus propiedades, las empresas relacionadas Mega Storage. El diagrama de la estructura se detalla a continuación:



Fuente: Star Group Investments, S.A. / Elaboración: Equilibrium

Garantías del Programa

El Fideicomiso de Garantía que funge como garantía para la Serie A y demás series garantiza a ser emitidas por Star Group contempla los siguientes bienes y derechos, los mismos que han sido cedidos al Fideicomiso:

- Ocho fincas propiedad de Star Group Investments, S.A. por un valor de venta rápida de US\$48.8 millones.
- Cesión de los contratos de arrendamiento suscritos entre el Fideicomitente Emisor y las compañías relacionadas a saber: Mega Rent JD, S.A., Mega Rent PTY, S.A. y Mega Rent Trans, S.A. Dichos flujos serán depositados en la Cuenta de Concentración con el Agente Fiduciario y en la Cuenta de Reserva I que permita cubrir en todo momento un tercio del siguiente pago de intereses y capital.
- Cesión de las pólizas de seguros sobre los bienes inmuebles, incluyendo una póliza de incendio que tenga una cobertura de al menos un ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras según se detalla en los respectivos avalúos de los bienes inmuebles
- Los flujos de dinero depositados en las cuentas del Fideicomiso producto de los dineros provenientes de la venta de los Bonos.
- Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por el Fideicomitente Emisor u otros Fideicomitentes que se puedan adherir al Fideicomiso en un futuro.
- Cualesquiera otras sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los Bienes Fideicomitados (netos de los gastos y costas de ejecución).

Cuentas Administradas por el Fiduciario

A continuación, se presenta la descripción de las cuentas administradas por el Fiduciario, las cuales se abrieron en Banco Panamá, S.A.:

Cuenta de Concentración: En esta cuenta se recibirán los flujos en efectivo que generarán los Bienes Fideicomitados. Con los flujos en esta cuenta, El Fiduciario hará las provisiones necesarias para hacer los pagos en concepto de honorarios mensuales del Fideicomiso, honorarios de contabilidad cobrados por el Fiduciario, pagar el Servicio de la Deuda, transferir a la Cuenta Operativa y a la cuenta de Reserva de Operación, Administración, y Mantenimiento de Bienes Inmuebles las sumas que correspondan según será detallado en el presupuesto anual de operación que el Fideicomitente Emisor presentará a El Fiduciario.

Cuenta de Servicio de Deuda: El Fiduciario transferirá mensualmente a esta cuenta la suma que indique el Agente de Pago y Registro para cubrir los pagos trimestrales de capital y/o interés de los Bonos según corresponda.

Cuenta de Operación: El Fiduciario transferirá mensualmente a esta cuenta los montos necesarios para los gastos operativos del Fideicomitente Emisor según se indique en el presupuesto anual de operación que el Fideicomitente Emisor presentará a El Fiduciario.

Cuenta de Pago de Operación, Administración, y Mantenimiento de Bienes Inmuebles: El Fiduciario transferirá a esta cuenta la suma indicada para hacer frente a los gastos operativos y mantenimiento de los bienes inmuebles dados en Fideicomiso.

Cuenta de Reserva I: La Cuenta de Reserva I deberá ser abierta por el Fiduciario en Banco Panamá y deberá mantener en todo momento, un saldo que no sea menor a la suma que represente un tercio de la cuota trimestral de los Bonos incluyendo capital e intereses.

Cuenta de Reserva II: Cada mes luego que el Fiduciario haga los pagos correspondientes a los honorarios fiduciarios, a la Cuenta de Servicio de Deuda y a la Cuenta de Operación, y a la Cuenta de Reserva I, éste deberá transferir cualquier remanente que exista en la Cuenta de Concentración, directamente a la Cuenta de Reserva II. El 50% de estos fondos se recibirá en la modalidad "Cash Sweep o Excedente de Flujo de Fondos" y se utilizará para amortizar el "Balloon Payment" como pago al servicio de la deuda, con un máximo de quinientos mil dólares (USD \$500,000.00) durante cada año fiscal, y el otro 50% deberá ser distribuido al Fideicomitente Emisor o al Agente de Pago y Registro.

Resguardos Financieros

Los siguientes resguardos aplican a las garantías que forman parte de los activos y derechos contenidos en el Fideicomiso de Garantía:

Resguardos*	Límite
EBITDA / Servicio de Deuda	>= 1.25 primeros dos años y >= 1.50 del segundo año en adelante
Deuda Financiera / Patrimonio Total Ajustado	<= 3.0 veces
Inmuebles Cedidos / Bonos Garantizados en Circulación	>= 1.40 veces

*Para mayor detalle del cálculo de los resguardos referirse al Prospecto Informativo del Programa Rotativo de Bonos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos de hasta por US\$70.0 millones.

Fuente: Star Group Investments, S.A. / Elaboración: Equilibrium

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de Star Group Investments, S.A. se presentan en el Anexo III.

ANÁLISIS DE RIESGO DE LA ESTRUCTURA Y DEL EMISOR

Cada emisión el programa de bonos de Star Group Investment, S.A. pueden verse negativamente afectados por diversos

factores de riesgo, los mismos que se encuentran igualmente listados en el Prospecto Informativo. En este sentido, a continuación, se brinda una breve reseña sobre los riesgos que en nuestra opinión actualmente merecen mayor atención¹:

- **Riesgo de falta de prelación de Bonos Garantizados sobre el resto de las deudas comunes del Emisor:** El pago de capital e intereses de los Bonos Garantizados no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelación establecidas en este Prospecto y por las leyes aplicables en caso de quiebra.
- **Riesgo de Pago de Intereses y Capital de la Totalidad de los Bonos Corporativos:** los resultados futuros del Emisor dependerán de la administración eficiente de sus cuentas por cobrar y de los canales de flujo de efectivo que financian sus operaciones. Una baja en estos ingresos, pudieran afectar el desempeño del Emisor y el repago de los Bonos.
- **Riesgo por Ausencia de Pólizas de Seguros:** Los bienes inmuebles que se cederán al fideicomiso, constituyen parte del giro normal de negocios del Emisor y por consiguiente están expuestos a fácil deterioro pudiendo sufrir situaciones de corto circuito, incendios, entre otras, lo cual incidiría en perjuicio de los beneficiarios del fideicomiso, en el caso que el Emisor no mantenga los bienes inmuebles asegurados con las correspondientes pólizas de seguros.
- **Riesgo por Restricciones Financieras:** Los términos y condiciones de los Bonos contienen acuerdos y restricciones financieras que podrían limitar la flexibilidad financiera y operacional del Emisor.
- **Riesgo por Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas:** El Emisor alquila sus propiedades a partes relacionadas, por lo que en caso de incumplimiento de todas o algunas de las partes relacionadas, la fuente de fondos por préstamos pudiera verse afectada.
- **Riesgo de Falta de Liquidez en el Mercado Secundario:** En caso de que un inversionista requiera en algún momento vender sus Bonos a través del mercado secundario de valores en Panamá u o de otro país, existe la posibilidad de que no pueda hacerlo por falta de inversionistas interesados en comprarlos y, por ende, verse obligado a mantenerlos hasta su vencimiento o de forma indefinida, sea cual sea el caso.
- **Riesgo de Niveles de Apalancamiento:** El apalancamiento del Emisor refleja el riesgo de crédito, dado que podría afectar la flexibilidad, exposición a la insolvencia o capacidad de atender el pago de sus obligaciones o deudas.
- **Riesgo de Ausencia de Implementación de Políticas de Gobierno Corporativo:** El Emisor no ha adoptado ni total ni parcialmente los principios y procedimientos de buen gobierno corporativo dentro de la organización, de conformidad con estándares internacionales y con las guías

¹ El presente listado es referencial y no debe entenderse bajo ningún concepto que estos son los únicos riesgos que contempla la emisión calificada.

y principios recomendados por la Superintendencia de Mercado de Valores.

- **Riesgo de Mercado:** Una disminución importante de los precios de alquiler de propiedades puede afectar adversamente las perspectivas del Emisor
- **Riesgo de renovación de contratos:** Si los contratos de arrendamientos no son renovados o reemplazados en su respectivo vencimiento en términos y condiciones similares a los actuales, se podría afectar la capacidad del Emisor de pagar los intereses y capital de los Bonos.

ANÁLISIS FINANCIERO DE STAR GROUP INVESTMENT, S.A.

Activos y Liquidez

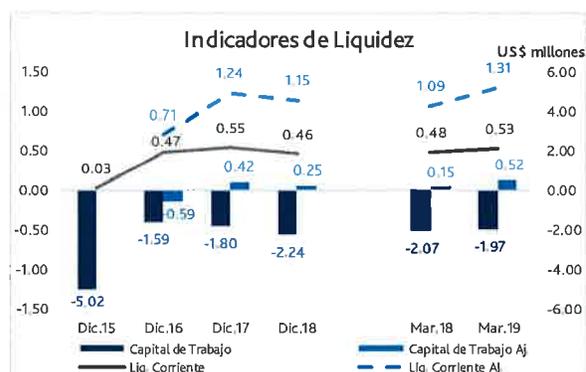
Al 31 de diciembre de 2018, los activos de Star Group totalizaron US\$67.3 millones, registrando un crecimiento de 4.06% respecto al cierre del 2017. El crecimiento se encuentra asociado al incremento en el valor razonable de las propiedades en US\$1.5 millones, así como por el avance en el adelanto de pago para la adquisición de la finca Tu Depósito, S.A. también en US\$1.5 millones. Por su lado, los activos corrientes registraron un ligero ajuste (-US\$0.2 millones) asociado al uso de fondos para la adquisición de la finca. Resulta relevante indicar que en el periodo de análisis se dio la escisión de un terreno por el monto de US\$1.5 millones, el cual fue transferido a su relacionada The Panoramic Residences Corp, llevando a un incremento en cuentas por cobrar a relacionadas. El terreno será destinado al desarrollo de un proyecto urbanístico en conjunto con la empresa inmobiliaria Habitats, y una vez finalizado dicho proyecto Star Group recibirá el valor del terreno más una ganancia. A pesar de la escisión, el valor de las propiedades de inversión permaneció sin cambios con respecto a diciembre 2017, como consecuencia de la revaluación de activos, la cual produjo un aumento en las propiedades de inversión por el mismo monto de la escisión (US\$1.5 millones).

El principal activo de Star Group son sus propiedades de inversión, las cuales consisten principalmente en edificios que arrienda a sus relacionadas. Al 31 de diciembre de 2018 se registraron propiedades netas de depreciación por US\$54.1 millones (80.38% del total del activo).

En el primer trimestre del 2019 los activos no registraron mayor variación (+0.35%) con respecto a diciembre de 2018, totalizando US\$67.5 millones. A pesar de lo anterior, las propiedades de inversión registran un aumento de US\$8.1 millones o 14.91%, como resultado del pago total por la finca Tu Depósito S.A., pasando a ser reconocida como propiedad de inversión, (anteriormente se reflejaba el balance como adelanto a compra de inversiones). Al 31 de marzo de 2019 el valor de las propiedades de inversión asciende a US\$62.2 millones, representando el 92.04% de los activos de la Compañía. Por otra parte, dentro de la estructura del balance se observa la existencia del rubro por concepto de plusvalía por US\$1.4 millones, equivalente al valor pagado por la adquisición de la empresa Mega Storage Holding en el año 2016.

Al contar con una estructura de activos mayoritariamente no corriente, Star Group mantiene indicadores de liquidez ajustados, habiéndose registrado capital de trabajo negativo

(activos corrientes – pasivos corrientes) para los periodos analizados. Resulta relevante indicar que, al analizar la estructura de las obligaciones financieras, éstas son mayoritariamente de largo plazo (99.41% del total de obligaciones financieras a marzo 2019), explicándose el capital de trabajo negativo en la tenencia de una cuenta por pagar a relacionadas de US\$2.5 millones. En ese sentido, de excluir de los pasivos corrientes los préstamos por pagar a compañías relacionadas, -los mismos que de acuerdo a lo señalado por la Compañía no generan intereses ni tienen un plan para ser cancelados en el periodo corriente-, Star Group pasa a registrar capital de trabajo positivo, aunque a niveles ajustados. A continuación, se reflejan los indicadores de liquidez de la Compañía, los cuales a pesar del ajuste en las cuentas por pagar a relacionadas igual se mantienen acotados.



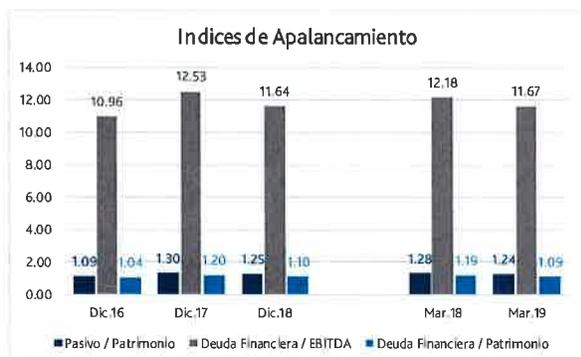
Fuente: Star Group Investments, S.A. / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Para fondear sus operaciones, Star Group se apoya principalmente en deuda financiera, la cual representó el 48.79% del fondeo al 31 de diciembre de 2018 (52.39% al cierre del 2017) y se mantiene como el principal pasivo (87.85% del total de pasivos al cierre del 2018). A diciembre de 2018 la deuda financiera asciende a US\$32.8 millones y está comprendida por la emisión de Bonos de la Serie A (US\$25.5 millones) así como por un préstamo hipotecario mantenido con Banco Panamá por (US\$7.3 millones). Resulta relevante indicar que con los fondos de la Serie A emitida en octubre del 2018 se procedió a cancelar dos préstamos hipotecarios que se mantenían con dos entidades financieras locales. Las fincas liberadas con la cancelación de las hipotecas pasaron a respaldar la emisión de la Serie A. En ese sentido, la emisión no significó un incremento en la deuda financiera, la cual registra una contracción de 3.10% respecto al cierre del 2017, en línea con la amortización de los préstamos a largo plazo. Al primer trimestre del 2019, al no haber realizado amortizaciones, el saldo de obligaciones financieras no ha registrado variación. Adicional a las obligaciones financieras, el Emisor mantiene cuentas por pagar a empresas relacionadas por US\$2.5 millones, las cuales corresponden a un préstamo otorgado por First Green Investment Ltd. con garantía de acciones, el cual no genera intereses y no tienen un plan de repago definido. Al 31 de diciembre de 2018 el total de pasivos se situó en US\$37.4 millones, registrando un incremento de 2.30% respecto al cierre del 2017, el cual se sostiene en un saldo pendiente de pago de la adquisición de una propiedad (cuenta por pagar comercial). En el primer trimestre del 2019 los pasivos no registraron mayor variación (+0.11%).

Por su lado, el patrimonio de la Compañía ascendió a US\$29.9 millones a diciembre 2018, superior en 6.34% respecto a diciembre 2017 debido a la retención de las utilidades del ejercicio. Al 31 de marzo de 2019 el patrimonio se sitúa en US\$30.1 millones producto de la retención de utilidades del período en curso. Es importante mencionar que durante el 2016 se protocolizó el convenio de fusión por absorción entre las sociedades Mega Storage Holding, Inc., con Lawdale Business, S.A., y Star Group Investments, S.A., manteniéndose la sociedad Star Group. Asimismo, se realizó un avalúo sobre las propiedades, generando una ganancia por reavalúo de US\$30.3 millones, el cual sostiene las utilidades acumuladas que registra el Emisor a la fecha (US\$30.0 millones).

Cabe mencionar el nivel patrimonial que el Emisor registra al 31 de marzo de 2019 le permite mantener ratios de apalancamiento favorables, al representar la Deuda Financiera apenas 1.09 veces del Patrimonio del Emisor y registrar un apalancamiento contable de 1.24 veces. Sin embargo, al evaluar la palanca financiera (Deuda Financiera / EBITDA), en la cual no se cuenta con el efecto del reavalúo de propiedades que se plasma en el Patrimonio, Star Group registra niveles elevados (11.67 veces a marzo de 2019). Lo anterior se sostiene en que la Compañía ha realizado adquisiciones de propiedades en los últimos periodos, conllevando a una mayor necesidad de deuda y sin reflejarse aun una mejora significativa en el EBITDA, al no encontrarse todas sus propiedades estabilizadas. A continuación, se detalla la evolución de los índices de apalancamiento del Emisor, registrándose una mejora al cierre del 2018 y al primer trimestre del 2019 en línea con un mejor *performance* del EBITDA.



Fuente: Star Group Investments, S.A. / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

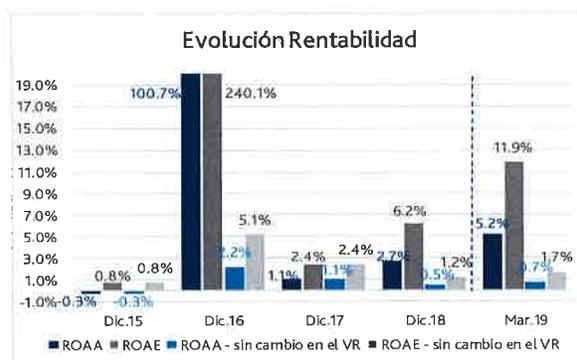
Los ingresos de Star Group ascienden a US\$3.0 millones a diciembre de 2018, en su totalidad originados en el pago de alquileres, los cuales provienen en un 100% de sus empresas relacionadas. Cabe señalar que si bien para Star Group sus alquileres son *single tenant* (una empresa relacionada le alquila toda la propiedad), las Mega Storage subarriendan los mini depósitos a múltiples locatarios (*multi tenant*). En ese sentido, al encontrarse las propiedades todavía estabilizándose en la ocupación *multi tenant* (aproximadamente 60% de ocupación promedio al cierre del 2018), el pago del alquiler que realizan las relacionadas a Star Group no ha registrado mayor variación, explicando la estabilidad que registra la Compañía en sus ingresos. En la medida que se vaya dando una mayor ocupación de los Mega Storage, se esperaría que se trasladara en un

incremento en los alquileres que recibe Star Group. Al 31 de marzo de 2019 se registraron ingresos por alquiler de US\$0.8 millones, nivel superior en 8.30% debido a la incorporación de los alquileres del Mega Storage Condado del Rey.

En cuanto a sus gastos operativos, el Emisor reporta niveles poco significativos, toda vez que no cuenta con empleados. Recibiendo servicios administrativos (finanzas, contabilidad, supervisión de operaciones, entre otras) sin cargo alguno de Parménides, S.A., empresa relacionada. En este sentido, los gastos corresponden principalmente a la depreciación de mobiliario y equipo, honorarios profesionales e impuestos. Los gastos que reporta el Emisor se originan, básicamente, en gastos financieros, los que presentan un saldo de US\$2.1 millones en el 2018 (US\$1.8 millones en el 2017). La mayor carga financiera del 2018 se debe a que recoge el efecto completo del incremento de la deuda del último trimestre del 2017. Con la emisión de los bonos se espera que se reduzca la carga financiera, lo cual se ha materializado en el primer trimestre del 2019, al registrar gastos financieros 8.93% menores a los del primer trimestre del 2018 considerando que la deuda emitida a través del mercado de valores está exenta del pago de FECL.

Al 31 de diciembre de 2018 la Compañía registró utilidad neta por US\$1.8 millones, sin embargo, de no considerar el ingreso proveniente por el cambio en el valor razonable de las propiedades (+US\$1.5 millones), se habría registrado una utilidad 49.25% inferior a la registrada en el 2017. Al 31 de marzo de 2019, debido a la menor carga financiera y el incremento en los alquileres, se registra una utilidad 41.28% superior a la registrada en el primer trimestre del 2018.

A continuación, se detalla como la mayor deuda financiera y sus consecuentes intereses venían acotando los indicadores ROAE y ROAA ajustados (sin considerar los avalúos), mientras que a marzo se registra una mejora en los mismos:



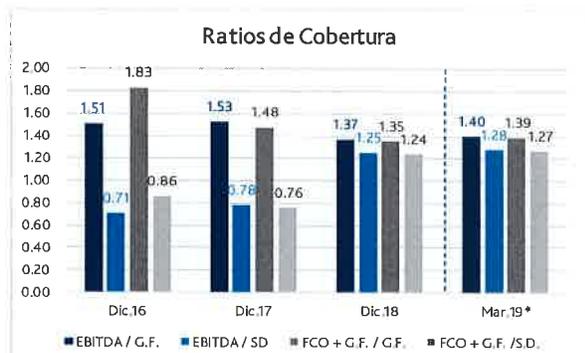
Fuente: Star Group Investments, S.A. / Elaboración: Equilibrium

Generación y Capacidad de Pago

En lo que respecta a la generación, medida a través del indicador EBITDA, este se situó en US\$2.8 millones a diciembre 2018 (US\$2.7 millones al 2017). Por su lado, el FCO registró un ajuste de 14.23% entre ejercicios, sin embargo, al devolverle el pago de interés por ser una salida de efectivo no operativa, el mismo habría registrado un incremento de 6.30%.

A la fecha de análisis, los niveles de generación de Star Group le permiten tener una cobertura del Servicio de Deuda favorable,

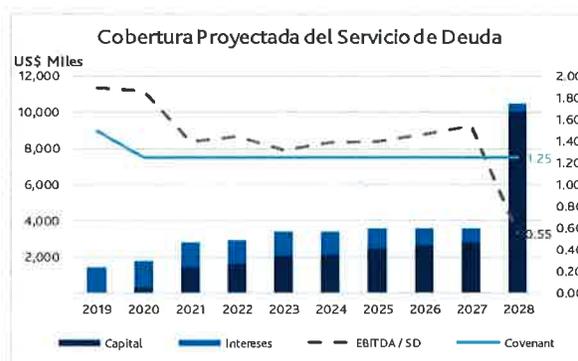
aunque lo anterior se sostiene en que el Servicio de Deuda a diciembre 2018 y marzo 2019 se compone mayoritariamente de intereses, al encontrarse en periodo de gracia del pago de la Serie A. El siguiente gráfico exhibe la evolución de la cobertura del Servicio de Deuda con EBITDA y FCO, explicándose la mejora del 2018 principalmente por la reestructuración de la deuda lograda mediante la emisión.



*Indicadores anualizados. No se contó con información a marzo 2017 para realizar el cálculo comparativo a marzo 2018 anualizado.

Fuente: Star Group Investments, S.A. /Elaboración: Equilibrium

De acuerdo con las proyecciones financieras recibidas del Emisor, sus niveles de ingresos provenientes de los flujos cedidos serán suficientes para cumplir con el pago de capital e intereses en su nivel de deuda actual, tal como se señala en el siguiente gráfico. Sin embargo, en el ejercicio 2028 los ingresos del periodo serían insuficientes para cubrir con la cuota *ballon*. Producto de lo anterior, será necesario que Star Group pueda realizar oportunamente los *cash sweeps* que le permite su estructura a fin de suavizar el pago final de la Serie, a fin de reducir el riesgo de refinanciamiento.



Fuente: Star Group Investments, S.A. /Elaboración: Equilibrium

STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

En Miles de Dólares

ACTIVOS	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
Caja y Bancos	5	136	446	169	169	328
Cuentas por cobrar comerciales, neto	0	11	0	0	0	0
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	115	1,070	1,473	1,496	1,507	1,613
Impuestos pagados por anticipado	0	218	248	245	263	265
Otros activos corrientes	40	0	3	.4	.4	.4
Total Activo Corriente	160	1,435	2,170	1,910	1,940	2,206
Adelanto a compra de acciones y activo	0	0	6,621	6,621	8,071	0
Anticipo a proveedores	0	273	7	2	2	2
Propiedades de inversión	3,699	54,100	54,100	54,100	54,100	62,166
Plusvalía	0	1,403	1,403	1,403	1,403	1,403
Equipos y mejoras a la propiedad arrendada	0	67	149	158	141	131
Costo de emisión de bonos	0	0	207	214	171	157
Inversión en acciones	0	20	20	20	20	20
Cuenta por cobrar - compañía relacionada	0	0	0	0	1,455	1,455
Depósitos recibidos de clientes	155	100	0	0	0	0
Total Activo No Corriente	3,854	55,963	62,507	62,518	65,364	65,334
TOTAL ACTIVOS	4,014	57,398	64,677	64,429	67,304	67,541

PASIVOS	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
Porción corriente de la deuda de largo plazo	0	1,950	1,684	1,706	193	193
Cuentas por pagar comerciales	0	65	55	42	1,482	1,476
Préstamos por pagar compañía relacionada	5,178	996	2,216	2,216	2,498	2,498
Impuestos a la renta y participaciones	1	0	0	0	0	1
Depósitos recibidos de clientes	0	12	12	12	12	12
Total Pasivo Corriente	5,179	3,022	3,967	3,976	4,185	4,179
Préstamos bancarios por pagar	554	26,714	32,202	31,796	7,107	7,107
Impuesto diferido	0	183	367	412	550	596
Bonos por pagar	0	0	0	0	25,535	25,535
Total Pasivo No Corriente	554	26,897	32,569	32,208	33,192	33,238
TOTAL PASIVO	5,733	29,919	36,535	36,184	37,377	37,417
Capital social	10	30	30	30	30	30
Resultados acumulados	-1,729	-3,477	27,452	28,117	28,117	29,956
Resultado del ejercicio	0	30,929	665	103	1,787	145
Impuesto complementario	0	-4	-5	-5	-8	-8
TOTAL PATRIMONIO NETO	-1,719	27,479	28,142	28,245	29,927	30,124
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,014	57,398	64,677	64,429	67,304	67,541

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

En Miles de Dólares

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
Ingresos por alquiler	347	2,904	2,914	729	2,952	789
RESULTADO BRUTO	347	2,904	2,914	729	2,952	789
Gastos de Administración	-186	-289	-209	-18	-130	-86
Depreciación y amortización	0	0	-68	-10	-245	-10
RESULTADO OPERATIVO	161	2,615	2,637	701	2,577	692
Gastos Financieros	-85	-1,735	-1,772	-553	-2,057	-503
Otros Ingresos/Gastos no operativos	-89	.2	2	1	1	2
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	0	30,266	0	0	1,450	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-13	31,147	868	149	1,971	191
Impuesto sobre la renta	0	-218	-203	-46	-183	-46
RESULTADO NETO	-13	30,929	665	103	1,787	145

STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	N.A.	1.09	1.30	1.28	1.25	1.24
Deuda Financiera / Pasivo	9.7%	95.8%	92.8%	92.6%	87.8%	87.8%
Deuda Financiera / Patrimonio	N.A.	1.04	1.20	1.19	1.10	1.09
Pasivo / Activo	142.8%	52.1%	56.5%	56.2%	55.5%	55.4%
Pasivo Corriente / Pasivo total	90.3%	10.1%	10.9%	11.0%	11.2%	11.2%
Pasivo No Corriente / Pasivo total	9.7%	89.9%	89.1%	89.0%	88.8%	88.8%
Deuda Financiera / EBITDA	3.43	10.96	12.53	N.D.	11.64	11.67
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	0.03	0.47	0.55	0.48	0.46	0.53
Prueba Ácida (Activo Cte.- Inventario - Gastos Pagados por Anticipado / Pasivo Cte.)	0.03	0.40	0.48	0.42	0.40	0.46
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.00	0.05	0.11	0.04	0.04	0.08
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	-5,019	-1,587	-1,796	-2,066	-2,245	-1,973
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	53.51%	9.96%	7.17%	2.50%	4.39%	10.91%
Gastos financieros / Ingresos	24.51%	59.73%	60.79%	75.85%	69.70%	63.78%
RENTABILIDAD						
Margen operativo	46.49%	90.04%	90.50%	96.16%	87.32%	87.77%
Margen neto	-3.73%	1065.01%	22.82%	14.10%	60.56%	18.39%
ROAA*	-0.32%	100.73%	1.09%	N.D.	2.71%	5.23%
ROAA sin cambio en VR*	-0.32%	2.16%	1.09%	N.D.	0.51%	0.73%
ROAE*	0.75%	240.13%	2.39%	N.D.	6.16%	11.93%
ROAE sin cambio en VR*	0.75%	5.14%	2.39%	N.D.	1.16%	1.66%
GENERACIÓN						
FCO	909	1,438	848	148	727	206
FCO (anualizado)	909	1,438	848	N.D.	727	786
EBITDA	161	2,615	2,705	710	2,822	703
EBITDA (anualizado)	161	2,615	2,705	N.D.	2,822	2,814
Margen EBITDA	46.49%	90.04%	92.83%	97.50%	95.61%	89.09%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos financieros*	1.90	1.51	1.53	N.D.	1.37	1.40
EBITDA / Servicio de deuda*	1.90	0.71	0.78	N.D.	1.25	1.28
FCO + Gastos Financieros / Gastos financieros*	11.67	1.83	1.48	N.D.	1.35	1.39
FCO + Gastos Financieros / Servicio de deuda*	11.67	0.86	0.76	N.D.	1.24	1.27

*Indicadores Anualizados

ANEXO I

HISTORIA DE CALIFICACIÓN – STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.06.18)	Calificación Actual (al 31.03.19)	Definición de Categoría Actual
Programa de Bonos Rotativos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos hasta por US\$70.0 millones Serie A (hasta por US\$35.0 millones)	BBB.pa	BBB.pa	Refleja adecuada 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.

*Informe Publicado el 04 de octubre de 2018.

ANEXO II

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS – STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.

Programa de Bonos Rotativos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos de hasta US\$70.0 millones

Serie A	
Emisor:	Star Group Investments, S.A.
Monto Máximo del Programa:	US\$70.0 millones
Monto Máximo de la Serie A:	US\$35.0 millones
Monto Colocado	US\$25.5 millones
Saldo en Circulación (31.03.2019)	US\$25.5 millones
Fecha de Colocación	15 de octubre de 2018
Plazo	Los Bonos Garantizados Serie A serán emitidos con plazos de pago de capital de diez (10) años, contados a partir de la fecha de emisión.
Periodo de Gracia	24 meses
Tasa:	5.75% (año 1-2) 6.00% (año 3-5) LIBOR 3 meses + 450 puntos básicos, mínima de 6.50% (en adelante)
Amortización:	Amortizaciones trimestrales según cronograma de pago
Bienes Cedidos en Garantía:	Ocho (8) fincas propiedad del Fideicomitente Emisor Pólizas de seguros que cubran el 80% del valor de reposición de la infraestructura Cesión de pagos mensuales de los arrendamientos
Resguardos	1. Mantener una cobertura de activos superior a 1.40 veces. 2. EBITDA / Servicio de deuda, 2 primeros años mayor o igual a 1.50 veces. Después del 2 aniversario una cobertura mayor o igual a 1.25 veces. 3. Deuda financiera / Patrimonio ajustado < 3.0 veces.
Fiduciario de las Garantías:	Icaza Trust Corporation
Estructurador y Agente de Pago y Registro:	Banco Panamá, S.A.

Fuente: Star Group Investments, S.A. / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III

ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – STAR GROUP INVESTMENT, S.A.

Accionistas al 31.03.2019

Accionistas	Participación
SH, S.A.	100.0%
Total	100.0%

Fuente: Star Group Investments, S.A. / Elaboración: *Equilibrium*

Directorio al 31.03.2019

Directorio	
David Julio Naimark Bloch	Presidente
Benny Naimark Grinberg	Secretario
Alex Friedheim Szlak	Tesorero

Fuente: Star Group Investments, S.A. / Elaboración: *Equilibrium*

Plana Gerencial al 31.03.2019

Nombre	Cargo
David Julio Naimark Bloch	Gerente General
Alex Friedheim Szlak	Gerente Financiero y de Estructuración de Negocios

Fuente: Star Group Investments, S.A. / Elaboración: *Equilibrium*

© 2019 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERIA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.