Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A.
Calle 50 y 54 Este, Bella Vista
Ciudad de Panamá, Panamá
507.214.3790 tel
507.214.3790 fax
moodyslocal.com

Panamá, 14 febrero de 2022

Señores
LATINEX
Avenida Federico Boyd, Edificio LATINEX
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación CM REALTY S.A.
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a LATINEX que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió 14 de febrero de 2022 para tratar la Calificación de Instrumentos de CM REALTY S.A.

Al respecto, nos permitimos anexar el citado Informe de Calificación que se explica por sí solo.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,

Juan Manuel Martans
General Manager

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
14 de febrero de 2022

Actualización

CALIFICACIÓN*

CM Realty, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	A-.pa

(*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos sólo comparables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de la calificación asignada, ver Anexo I.

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP Senior Credit Officer / Rating Manager
Leyla.krmelj@moodys.com

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

Linda Tapia
Analyst
Linda.tapia@moodys.com

María Gabriela Sedda
Analyst
Maria.sedda@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

CM Realty, S.A.

Resumen

Moody's Local (ML) ratifica la calificación A-.pa a la Series A y B de Bonos Corporativos Garantizados de CM Realty, S.A. (en adelante CM Realty o el Emisor), las mismas que están contempladas bajo un Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US$50.0 millones. Así mismo, asigna la categoría A-.pa, a las Series C, D y E próximas a ser emitidas bajo el mismo programa referido anteriormente.

Las calificaciones asignadas recogen de manera positiva la existencia de activos cedidos a favor de un Fideicomiso de Garantía (FD). En ese sentido, la estructura contempla la cesión al FD de bienes inmuebles que deben cubrir en todo momento por lo menos el 120% del saldo en circulación de los Bonos. Al 30 de septiembre de 2021, la cobertura del valor de los inmuebles sobre el total de la deuda se situó en 152%, de acuerdo con la Certificación del Fiduciario. Cabe resaltar que el Emisor estará cediendo dos fincas adicionales como garantía de la deuda incremental esperada por la emisión de las Series C, D y E, sin embargo, se espera que la cobertura post - emisión, se reduzca a 129%, considerando que el valor de los inmuebles que serán cedidos es ligeramente inferior al monto de la deuda incremental. La calificación igualmente pondera el bajo nivel de vacancia de sus activos inmobiliarios (portafolio de inmuebles) registrado al 30 de septiembre de 2021, siendo que la tasa de ocupación fue de 99%, resaltando que los contratos de alquiler son principalmente de largo plazo y con empresas relacionadas. Aporta igualmente a la calificación los adecuados indicadores de solvencia que ostenta el Emisor, plasmado en la baja Palanca Financiera (deuda financiera/EBITDA) y Palanca Contable (pasivo/patrimonio), así como las amplias coberturas del Servicio de Deuda (parte corriente de la deuda de largo plazo + gastos financieros LTM) que brindan tanto el EBITDA como el Flujo de Caja Operativo. También se considera la mejora en los indicadores de liquidez en los últimos doce meses, luego de la emisión de la Serie A y B de Bonos Corporativos por un monto total de US$14.0 millones en septiembre 2020, cuyos fondos fueron utilizados mayormente para cancelar deuda bancaria amortizable y a corto plazo, destacándose que dichas series mantienen un esquema de pago de capital *bullet* al vencimiento. La calificación también considera la recuperación de los ingresos por alquiler al corte evaluado, generando a septiembre 2021, el 89% de los ingresos históricos pre-pandemia, lo cual se espera que al cierre fiscal 2022 alcancen el 98% de los ingresos pre-pandemia, producto del efecto combinado del aumento de 1.5% en los cánones de arrendamiento a partir de febrero de 2022, y la incorporación de los alquileres de la nueva propiedad que será adquirida por CM Realty en el mes de marzo.

Sin perjuicio de lo anterior, a la fecha limita poder otorgar una mayor categoría, el riesgo de refinanciamiento de la Compañía, considerando que la estructura de las Series emitidas y por emitir mantienen un esquema de repago de amortización bullet. Sobre este punto cabe mencionar que, a pesar de que el vencimiento de las Series Bullet tendrá un impacto en los indicadores de liquidez en los períodos 2024 y 2025, de acuerdo con las proyecciones recibidas, el FCO será suficiente para cubrir la totalidad del servicio de deuda. Sin embargo, es de señalar, que el Emisor, en calidad de sociedad de inversión inmobiliaria, está obligado a repartir el 90% de sus utilidades como dividendos, lo cual pudiese impactar el flujo disponible para el servicio de deuda. Sobre esto último cabe resaltar que el Emisor cuenta con la posibilidad de distribuir dividendos en acciones comunes tipo B, tal como lo hizo en época de pandemia cuando los ingresos por rentas disminuyeron a su nivel mínimo por los descuentos otorgados (27%) y la condonación de 2 meses de alquiler a sus arrendatarios principales Novey y Cochez.

A lo anterior, se suman los riesgos inherentes a los que están expuestos los principales locatarios a los que atiende CM Realty, fundamentalmente las empresas relacionadas Geo F.Novey, Inc. y Cochez & Cía[1]. (en adelante, Novey y Cochez, respectivamente), quienes históricamente aportan por encima del 95% de los ingresos de la Compañía (96.41% de los ingresos a septiembre 2021) y los cuales se desenvuelven en el sector retail y construcción ofreciendo productos no esenciales o discrecionales, actividades que a su vez mantienen alta correlación con los ciclos económicos. En ese sentido, si bien se presentó una recuperación económica en el país, plasmado en el repunte del Producto Interno Bruto (PIB) que presentó un crecimiento interanual de 14.94% al 30 de septiembre de 2021, todavía existe incertidumbre sobre el tiempo de recuperación de la economía de cara a la nueva ola de contagios, a lo cual se suma que la elevada tasa de desempleo que continúa por encima de los niveles pre-pandemia. En línea con el entorno económico actual y la caída en los precios del sector inmobiliario, también se considera las variaciones pronunciadas que puedan darse sobre el valor razonable de las propiedades de inversión, considerando que para el cierre fiscal 2020 se registró una pérdida importante por cambios en el valor razonable de US$6.2 millones que impactó la utilidad neta de la Compañía, así como en el patrimonio neto de la Compañía ante la reducción de la ganancia no realizada por revaluación de activos, no obstante, de acuerdo a las últimas proyecciones recibidas, se estima una ganancia por este concepto de US$85.0 mil en el ejercicio fiscal 2021.

Al 30 de septiembre de 2021, los activos de CM Realty se mantuvieron sin cambios relevantes al reducirse únicamente en 0.18% respecto del ejercicio fiscal 2020, de lo cual se destaca la reducción de caja y bancos (-US$613.3 mil respecto a diciembre 2020) ante dividendos pagados al corte evaluado, que se contrarrestó en parte por el aumento en otros activos corrientes (+US$197.3 mil), lo cual recoge abono por compra de un nuevo activo, la cual estiman se concrete en el segundo semestre del año 2022. Resulta relevante agregar que, de observar el comportamiento del balance de manera interanual, los activos totales se habrían reducido en 3.72% o US$7.5 millones respecto a septiembre 2020, lo cual se explicó primordialmente por un ajuste en las propiedades de inversión ante la pérdida neta por cambios en el valor razonable por la crisis económica causada por los efectos del COVID-19. Los pasivos de CM Realty disminuyen 1.03% con respecto a diciembre 2020 como resultado del repago de cuentas por pagar por transacciones comerciales a la compañía relacionada Cochez. Dado que la reducción en pasivos corrientes (-69.08%) fue superior a la disminución en activos corrientes (-45.38%), el ratio de liquidez de la Compañía al corte de septiembre 2021, aumenta con respecto a diciembre 2020, al situarse en 22.25x, desde 8.37x en diciembre 2020, niveles muy superiores al histórico de los últimos cuatro periodos anuales. Esto último, se atribuye al reperfilamiento de la deuda de corto a largo plazo mediante la emisión de la Serie A y B de Bonos Corporativos en septiembre 2020, cuyo pago de capital es *bullet* al vencimiento, siendo relevante destacar el riesgo de refinanciamiento que existe una vez se aproxime el vencimiento de los bonos. El patrimonio neto de la Compañía disminuyó ligeramente (-0.11%) con respecto a diciembre 2020, producto del efecto combinado de una contracción en el capital social, atribuido a una recompra de acciones por US$104.7 mil, y el menor saldo en las utilidades retenidas debido a la repartición de dividendos por US$7.0 millones, correspondiente al 101.79% de la utilidad neta menos ganancias no realizadas del ejercicio 2020).[2] Dado que el patrimonio representó el 92.80% de los activos totales del Emisor al corte de septiembre 2021, la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) se mantuvo en niveles adecuados al ubicarse en 0.08x y sin variaciones respecto a diciembre 2020. Cabe agregar que, el superávit por revaluación de activos representa el 85.16% de las utilidades retenidas y, de realizar el ejercicio de excluir dicho rubro, el capital contable sería de US$66.2 millones y la palanca contable continuaría en niveles adecuados de 0.21x al corte de septiembre 2021 (0.29x en septiembre 2020). En esa línea, la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA) bajó a 1.49x, desde 1.88x en diciembre de 2020, debido al mayor EBITDA generado ante el restablecimiento de gran parte del canon de arrendamiento que, durante la gestión 2020 fueron parcialmente reducidos como medida de alivio a los locatarios ante el impacto del COVID-19.

La utilidad neta de CM Realty aumentó en 36.01% con respecto a la registrada a septiembre 2020, atribuido fundamentalmente al incremento en los ingresos por alquiler (+32.73%), lo cual recoge el levantamiento de gran parte de los alivios otorgados a los arrendatarios. Al respecto, cabe recordar que, a raíz de los efectos del COVID-19 en la economía, CM Realty otorgó una serie de alivios a los arrendadores para brindarles apoyo a la cadena de pagos afectada por la coyuntura, lo cual incluyó exoneraciones de los alquileres entre los meses de abril y mayo 2020, así como disminuciones en los cánones de arrendamiento (-27% en promedio total) entre los meses de junio de 2020 hasta enero de 2021, mientras que a partir de febrero 2021 los descuentos se redujeron en promedio un 10% del canon contractual de arrendamiento. Es importante mencionar que, a septiembre 2021, el 96.41% de los ingresos de CM Realty correspondieron al alquiler de propiedades a las cadenas de tiendas Cochez y Novey, las cuales pertenecen al mismo grupo económico; mientras que alrededor del 3.59% restante proviene del alquiler de terrenos y locales comerciales a terceros. Por otro lado, se observa el incremento registrado en los gastos financieros (+30.11% interanual), lo que recoge la mayor deuda promedio ante la emisión de la Serie A y B de bonos corporativos en septiembre 2020, incremento que fue absorbido adecuadamente por los mayores ingresos. Todo lo anterior, resultó en una mejora en los ratios de rentabilidad ROAA y ROAE al situarlos en 1.24% y 1.35%, respectivamente (0.33% y 0.35%, respectivamente a diciembre 2020), sin embargo, todavía se mantienen muy por debajo de los niveles pre-pandemia y, de

[1] Moody's Local califica los Bonos Corporativos, Bonos Subordinados y VCN's emitidos por Cochez, asignando las calificaciones BB+.pa, BB-.pa y ML 3+.pa, respectivamente, según último Informe con fecha del 23 de abril de 2021.

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

septiembre 2020 (8.03% y 8.63%, respectivamente), periodo que, producto de la anualización que incorpora el año 2019, diluyó el efecto de los meses afectados por COVID-19. En línea con la recuperación parcial de los ingresos, el EBITDA del periodo incrementó interanualmente en 35.58% respecto al registrado al corte de septiembre 2020, y la cobertura que le brinda el EBTDA anualizado al servicio de deuda se mantiene en niveles amplios, a pesar del aumento en gastos financieros, producto del mayor nivel promedio de deuda por la emisión de bonos. En esa misma línea, el FCO del periodo aumentó 24.11% interanualmente, al situarse en US$6.5 millones. Moody's Local realiza el ejercicio de devolverle al FCO los intereses pagados, de esta manera, el FCO cubre en 12.96x el servicio de deuda, mejorando respecto al 7.76x de septiembre 2020. Cabe agregar que, tanto el EBITDA como el FCO del periodo continúan un 10.14% y 14.40%, respectivamente, por debajo de la generación pre-pandemia (septiembre 2019).

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de CM Realty, así como la evolución de sus principales indicadores financieros, comunicando oportunamente al merado cualquier modificación en la percepción del riesgo del Emisor.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- Mejora sostenida en la generación de los arrendatarios de CM Realty que conlleve a que se regularicen los cánones respecto a lo exhibido en el 2019.
- Incremento sostenido en los niveles de liquidez de CM Realty.
- Incremento sostenido en el valor neto de los activos de CM Realty.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- Ajuste significativo en los flujos operativos del Emisor producto de la disminución en los cánones de alquiler, atrasos en los cobros o la desocupación de locales que conlleve a una disminución pronunciada en el Flujo de Caja Operativo de la Compañía
- Cambios desfavorables en las condiciones económicas que tengan afectaciones directas sobre la generación de flujos de los arrendatarios Cochez y Novey, o que conlleve al cierre de tiendas arrendadas por éstos a CM Realty, o pérdida de valor en los inmuebles de CM Realty.
- Aumento significativo en los niveles de endeudamiento de CM Realty respecto al crecimiento de su generación.
- Disminución en el Valor Neto de los Activos de CM Realty.
- Incumplimiento en las normas que rigen las sociedades de inversión inmobiliaria.
- Disminución en el valor de las propiedades que garantizan las Series A y B de Bonos emitidas y C, D y E a ser emitidas, causando incumplimiento en la cobertura mínima requerida.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- Ninguna

Indicadores Clave

Tabla 1

CM REALTY, S.A.

	Sep-21 LTM	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Activos (US$/Miles)	194,460	194,808	199,243	187,976	186,895
Ingresos (US$/Miles)	10,034	8,088	11,691	11,041	10,862
EBITDA (US$/Miles)	9,355	7,416	10,898	10,156	10,052
Deuda Financiera / EBITDA	1.49x	1.88x	1.20x	0.61x	1.33x
EBITDA / Gastos Financieros	13.52x	13.02x	36.32x	18.65x	20.65x
FCO ajustado* / Servicio de la Deuda	12.96x	13.32x	2.16x	5.45x	4.77x

*FCO ajustado = FCO + intereses pagados
Fuente: CM Realty / *Elaboración: Moody's Local*

Tabla 2

Resguardos Financieros asociados a los Bonos Corporativos Garantizados

Compromiso Financiero	Límite	Sep-21	Dic-20
(Bienes Fideicomitidos o Fondos líquidos en la cuenta del Fideicomiso) / Saldo de los Bonos Garantizados	> 120%	152%	157%

Fuente: CM Realty / *Elaboración: Moody's Local*

Generalidades

CM Realty es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, cuya principal actividad es el alquiler de locales comerciales, principalmente a las compañías relacionadas Geo F Novey, Inc. y Cochez & Cía., S.A. CM Realty está registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) como una Sociedad de Inversión Inmobiliaria, según consta en la Resolución 456-2015 de fecha 24 de julio de 2015. La Sociedad está sujeta a la supervisión de la SMV y al cumplimiento de la Ley 23 que rige las Sociedades de Inversión Inmobiliaria.

De acuerdo con la normativa vigente del mercado de valores de Panamá, CM Realty es una sociedad de inversión inmobiliaria cerrada de renta variable y local. La Sociedad es administrada por MMG Asset Management con quien CM Realty firmó un contrato el 14 de abril de 2015, por tiempo indefinido, para que actúe como administrador de sus inversiones. Al 30 de septiembre de 2021, el portafolio de Propiedades comprende un total de 134,907 m2 alquilables, incluyendo 17 tiendas Cochez y un centro de distribución, 17 tiendas Novey y 8 propiedades arrendadas a terceros. Cabe añadir que, al cierre del 30 de septiembre, el 99% de las propiedades se encontraron arrendadas.

Desarrollos Recientes

Como hechos de importancia de la Compañía se destaca que, durante el año 2021, CM Realty comunicó al mercado mensualmente, las distribuciones de dividendos aprobadas por parte de la Junta Directiva de la Compañía, a razón de $0.117 por Acción Clase B durante todos los meses del año 2021. Siendo así, al corte de septiembre 2021, la Compañía había pagado US$7.0 millones de dividendos correspondientes al 94% de la utilidad operativa del ejercicio fiscal 2020, cumpliendo con el mínimo del 90% establecido por la Ley. Cabe recordar que, pese a la crisis económica del año 2020 a raíz del COVID-19, la Compañía distribuyó dividendos por US$10.4 millones al cierre fiscal 2020. Del total de dividendos distribuidos se pagaron a los accionistas US$6.0 millones y, el remanente de US$4.4 millones se entregaron en acciones de la empresa a los accionistas de Clase B, mediante la emisión de 151,861 acciones. Así también, el 23 de diciembre de 2020 se da a conocer al público inversionista que la Junta Directiva autorizó la posibilidad de recomprar, de tiempo en tiempo, Acciones Clase B de CM Realty, S.A. en mercado secundario a través de la Bolsa de Valores de Panamá. En virtud de lo anterior, cualquier recompra por CM Realty, S.A. de sus Acciones Clase B se realizará a partir del 22 de enero. Dichas recompras se llevarán a cabo en los montos, precios y demás términos que establezca la Junta Directa o las personas facultadas por esta.

Adicionalmente, cabe indicar que el 13 de diciembre de 2021, CM Realty dio conocimiento del cambio de directorio aprobado en la Asamblea Extraordinaria de Accionistas el pasado 10 de diciembre de 2021, mediante la cual se aprobó el nombramiento de dos directoras independientes como parte de la Junta Directiva. De esta manera, se designó a la Licenciada María Gabriela Ucar Conte con Licenciatura en Derecho y Ciencia Políticas en la USMA y un Master of Laws in International Legal Studies en American University, destacándose su trayectoria ejerciendo como Abogada en firmas de abogados e Instituciones Bancarias. Así también, se designó a la Licenciada Josefina Barletta Díaz con Licenciatura en Administración de Empresas en Georgetown University con trayectoria como Vicepresidenta de Banca de Personas y Banca Privada en Instituciones Bancarias.

Como hecho de relevancia relacionado al Estado de Emergencia Nacional decretado por el Gobierno de Panamá el 13 de marzo de 2020 por la pandemia COVID-19, debe mencionarse que durante el año 2021 se dio una importante recuperación económica en el país plasmado en el crecimiento de los primeros nueve meses del año 2021 del Producto Interno Bruto (PIB) de 14.94% (última información publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Censo – INEC) , lo cual recoge a su vez la recuperación gradual de diversos sectores de la economía ante reaperturas progresivas y levantamiento de restricciones de movilidad y aforo, a raíz del creciente nivel de vacunación durante el año 2021, resaltándose que, al 27 de diciembre de 2021, el 70% de la población ya contaba con una dosis de vacuna. De acuerdo a información publicada por Moody's Investor Services, se estima que el crecimiento del país para el año 2021 sea de 11.0%, mientras que, durante el año 2022 se pronostica un 6.5%, de acuerdo a última publicación del 20 de octubre de 2021. Dentro de las actividades económicas con mayor impulso en el año 2021 se destaca minería, así como el repunte en los sectores de comercio al por mayor y por menor y construcción, éstas dos últimas a su vez, corresponden a los principales segmentos en los que se desenvuelven Geo F. Novey, Inc. y Cochez & Cía, principales arrendatarios de CM Realty.

CM REALTY, S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVO	**194,460**	**194,808**	**201,983**	**199,243**	**187,976**	**186,895**
Caja y Bancos	1,252	1,865	2,739	110	108	351
Propiedades de Inversión	192,733	192,733	198,936	198,905	187,413	185,361
Construcción en proceso	129	129	129	129	129	129
TOTAL PASIVO	**13,996**	**14,141**	**16,504**	**13,158**	**11,359**	**13,481**
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	0	0	**0**	2,474	2,388	1,388
Obligaciones financieras a corto plazo	0	0	0	8,148	0	0
Cuentas por Pagar Relacionadas	0	175	0	0	5,134	0
Préstamos Bancarios Largo Plazo	0	0	0	2,464	3,774	12,006
Bonos por pagar	13,925	13,914	14,000	0	0	0
Dividendos por pagar accionistas	0	0	2,200	0	0	0
TOTAL PATRIMONIO NETO	**180,464**	**180,666**	**185,479**	**186,085**	**176,617**	**173,414**
Capital Social	46,283	46,388	41,917	42,028	42,076	42,105
Superávit por revaluación de activos	114,263	114,263	128,500	120,466	112,432	110,354
Utilidades Acumuladas	19,918	20,016	15,062	23,591	22,108	21,220

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos	7,890	8,088	5,944	11,691	11,041	10,862
Costos de Servicios	0	0	0	0	0	0
Utilidad bruta	**7,890**	**8,088**	**5,944**	**11,691**	**11,041**	**10,862**
Gastos Generales y Administrativos	(501)	(673)	(494)	(793)	(885)	(809)
Utilidad Operativa	**7,389**	**7,416**	**5,450**	**10,898**	**10,156**	**10,052**
Cambios en valor razonable de Propiedades de Inversión	0	(6,203)	0	8,034	2,078	1,781
Gastos Financieros	(518)	(570)	(398)	(300)	(545)	(487)
Utilidad Neta	**6,871**	**643**	**5,052**	**18,634**	**11,689**	**10,365**

CM REALTY, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	0.08x	0.08x	0.09x	0.07x	0.06x	0.08x
Deuda Financiera / Pasivo	0.99x	0.98x	0.85x	0.99x	0.54x	0.99x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.08x	0.08x	0.08x	0.07x	0.03x	0.08x
Pasivo / Activo	0.07x	0.07x	0.08x	0.07x	0.06x	0.07x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.01x	0.02x	0.02x	0.81x	0.67x	0.11x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.99x	0.98x	0.98x	0.19x	0.33x	0.89x
Deuda Financiera / EBITDA	1.49x	1.88x	1.72x	1.20x	0.61x	1.33x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	22.25x	8.37x	9.38x	0.01x	0.03x	0.52x
Prueba Ácida[1]	21.14x	8.37x	9.24x	0.01x	0.03x	0.52x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	17.83x	8.22x	8.99x	0.01x	0.01x	0.24x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	1,492	1,673	2,555	-10,565	-7,350	-708
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	6.35%	8.32%	8.31%	6.78%	8.02%	7.45%
Gastos Financieros / Ingresos	6.56%	7.04%	6.69%	2.57%	4.93%	4.48%
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	93.65%	91.68%	91.69%	93.23%	91.98%	92.55%
Margen Neto	87.09%	7.95%	84.99%	159.41%	105.87%	95.43%
ROAA (LTM)	1.24%	0.33%	8.03%	9.62%	6.24%	5.60%
ROAE (LTM)	1.35%	0.35%	8.63%	10.27%	6.68%	6.02%
GENERACIÓN						
FCO (US$ Miles)	6,460	7,020	5,205	5,694	15,450	8,461
FCO anualizado (US$ Miles)	8,275	7,020	3,360	5,694	15,450	8,461
EBITDA (US$ Miles)	7,389	7,416	5,450	10,898	10,156	10,052
EBITDA LTM (US$ Miles)	9,355	7,416	8,126	10,898	10,156	10,052
Margen EBITDA	93.19%	91.68%	92.18%	93,23%	91,98%	92,55%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	13.52x	13.02x	16.34x	36.32x	18.65x	20.65x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	13.52x	13.02x	16.34x	3.93x	3.46x	5.36x
FCO ajustado* / Gastos Financieros (LTM)	12.96x	13.32x	7.76x	19.98x	29.37x	18.38x
FCO ajustado* / Servicio de Deuda (LTM)	12.96x	13.32x	7.76x	2.16x	5.45x	4.77x

[1]Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios - Gastos Pagados por Anticipado) / Pasivo Corriente
* FCO ajustado = Flujo de Caja Operativo + intereses pagados

Anexo I

Historia de Calificación

CM Realty, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.12.20 y 31.03.21)[1/]	Calificación Actual (al 30.09.21)	Definición de la Categoría Actual
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US$50.0 millones **Serie A** (hasta por US$4.0 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.
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US$50.0 millones **Serie B** (hasta por US$10.0 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.
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US$50.0 millones **Serie C** (hasta por US$2.5 millones)	-	*(nuevo)* 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.
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US$50.0 millones **Serie D** (hasta por US$2.5 millones)	-	*(nuevo)* 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.
Programa de Bonos Rotativos Garantizados hasta por US$50.0 millones **Serie E** (hasta por US$6.0 millones)	-	*(nuevo)* 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.

[1/] Sesión de Comité del 22 de julio de 2021

Anexo II

Programa de Bonos Corporativos Garantizados - hasta por US$50.0 millones – Resolución SMV -179-20

Monto del Programa:	US$50.0 millones
Tipo de Instrumento:	Bonos Corporativos Garantizados y No Garantizados
Plazo del Programa:	10 años
Garantía:	El emisor podrá garantizar las obligaciones de una o varias Series de Bonos mediante un Fideicomiso de Garantía
Redención Anticipada:	Los Bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor mediante el Suplemento al Prospecto Informativo
Fiduciario:	MMG Bank Corporation

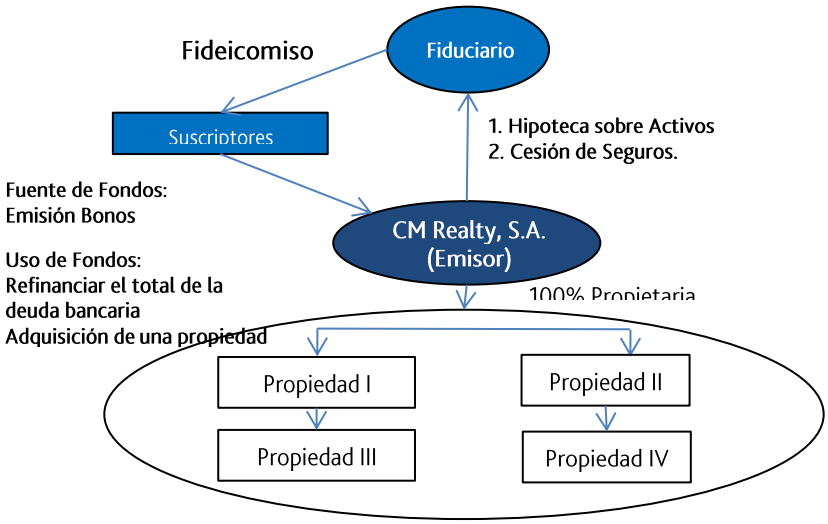
Bonos Corporativos Garantizados

Serie:	A	B
Monto Máximo de la Serie:	US$4.0 millones	US$10.0 millones
Monto en Circulación al 30.09.21:	US$4.0 millones	US$10.0 millones
Fecha de Emisión:	9 de septiembre de 2020	9 de septiembre de 2020
Plazo:	5 años	7 años
Fecha de vencimiento:	9 de septiembre de 2025	9 de septiembre de 2027
Tasa de interés:	4.50%	5.00%
Pago de Interés:	Trimestral	Trimestral
Pago de Capital:	Al vencimiento	Al vencimiento
Garantía:	Fideicomiso de Garantía	Fideicomiso en Garantía
Cobertura de Garantía:	mínima de 120%	Mínima de 120%
Bienes Cedidos en Garantía:	(i) derechos hipotecarios y anticréticos derivados del Contrato de Hipoteca y cualquier producto obtenido de su ejecución, y (ii) cesión de las pólizas de seguro de los bienes gravados y cualesquiera dineros obtenidos producto de reclamos presentados a las aseguradoras de conformidad con los términos de la póliza respectiva	
Redención Anticipada:	Podrán ser redimidas total o parcialmente a opción del Emisor, a partir del segundo año.	

Serie:	C	D	E
Monto Máximo de la Serie:	US$2.5 millones	US$2.5 millones	US$3.2 millones
Monto en Circulación al 30.09.21:	Por emitir	Por emitir	Por emitir
Fecha de Emisión:	15 de marzo de 2022	15 de marzo de 2022	15 de marzo de 2022
Plazo:	2 años	4 años	6 años
Fecha de Vencimiento:	15 de marzo de 2024	15 de marzo de 2026	15 de marzo de 2028
Tasa de interés:	3.25%	4.00%	4.50%
Pago de Interés:	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de Capital:	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Garantía:	Fideicomiso en Garantía	Fideicomiso en Garantía	Fideicomiso en Garantía
Cobertura de Garantía:	Mínima de 120%	Mínima de 120%	
Bienes Cedidos en Garantía:	i) derechos hipotecarios y anticréticos derivados del Contrato de Hipoteca y cualquier producto obtenido de su ejecución, sobre los bienes inmuebles del Emisor; y (ii) cesión de las pólizas de seguro de los bienes gravados y cualesquiera dineros obtenidos producto de reclamos presentados a las aseguradoras de conformidad con los términos de la póliza respectiva. El Emisor deberá endosar las pólizas de seguro contra riesgos de incendios, rayos, terremotos e incendios causado por terremoto, con extensión de cobertura catastrófica, sobre los bienes hipotecados bajo el Contrato de Hipoteca por una suma no menor al ochenta (80%) del valor de las mejoras		
Redención Anticipada:	Serie podrá ser redimidos por el Emisor, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir del primer año	Serie podrá ser redimidos por el Emisor, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir del segundo año	Serie podrá ser redimidos por el Emisor, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir del segundo año

Anexo III

Detalle de la Estructura del Programa de Bonos Corporativos



Riesgos de la Estructura

Riesgo de Pago de Capital e Intereses
El pago de intereses y capital de los Bonos dependerá de los ingresos del Emisor que a su vez provienen de los arrendamientos de propiedades, los cuales a la fecha se encuentran afectados producto de las medidas adoptadas por el Gobierno Panameño para contener la rápida propagación de la pandemia COVID-19, las cuales han impactado en la generación de las relacionadas Cochez y Novey.

Riesgo de Crédito
Cualquier cambio o desmejoramiento en la posición financiera de los arrendatarios de los activos inmobiliarios que componen el portafolio del Emisor afectará los resultados del Emisor.

Riesgo de la Naturaleza y Competencia del Negocio
Las actividades realizadas por el Emisor están sujetas a factores de riesgo propios del sector inmobiliario, tales como liquidez, mercado, demanda, ambiental y la situación del entorno económico local y global. Existen riesgos relacionados a cambios en la política nacional o a cambios regulatorios que pudiesen tener un impacto negativo en la actividad inmobiliaria, por ende, el éxito de las operaciones del Emisor depende de la demanda existente en el arrendamiento.

Riesgo de Fuente de Pago de los Bonos
El pago de los intereses y el capital de los Bonos dependerá de los ingresos del Emisor provenientes del arrendamiento de los bienes inmuebles. Por lo tanto, una baja ocupación de los bienes inmuebles arrendados y/o del canon de arrendamiento respectivo, podría poner en riesgo el repago del capital e intereses de los Bonos.

Riesgo por la Valoración de los Bienes Dados en Garantía
Existe el riesgo de que el valor de venta o liquidación de los bienes dados en garantía difiera del valor que un tercero determine mediante un avalúo independiente y que, en determinado momento, el valor de la garantía sea menor al monto de las obligaciones relacionadas a la Serie A y B calificada.

Riesgo por Efectos Ocasionados por la Naturaleza
El Emisor cuenta con planes de contingencia para mitigar eventos fortuitos causados por la naturaleza; sin embargo, existe el riesgo de que eventos mayores como sismos, inundaciones, incendios, entre otros tengan un impacto negativo en las operaciones del Emisor.

Garantías asociadas a las distintas Series de Bonos Corporativos Garantizados

El Fideicomiso de Garantía asociado a las Series A y B de Bonos Corporativos Garantizados emitida por CM Realty incluye los siguientes activos cedidos por el Fideicomitente Garante: (a) derechos hipotecarios y anticréticos derivados del Contrato de Hipoteca y cualquier producto obtenido de su ejecución, sobre bienes inmuebles del Emisor con un valor de avalúo, así como las pólizas de seguro de los bienes gravados y cualquier flujo dinerario obtenido producto de reclamos presentados a las aseguradoras de conformidad con los términos de la póliza respectiva o (b) fondos líquidos y disponibles en la Cuenta del Fideicomiso que representen un valor no menor a 120% del saldo insoluto a capital adeudado bajo los Bonos emitidos y en circulación de la Serie Garantizada. De acuerdo con la información de Fiduciario al 31 de diciembre de 2020, las cuatro fincas puestas en garantía suman un valor razonable de US$22.0 millones de acuerdo a los respectivos avalúos realizados en enero y febrero 2020, brindando una cobertura de 157% sobre el saldo a capital de la Serie A y B de Bonos Corporativos Garantizados por un total de US$14.0 millones. Según certificación del Fiduciario al 25 de octubre de 2021, la suma del valor de las fincas fue por US$21.3 millones según último avalúo realizado en diciembre 2020, brindando una cobertura de 152%, cumpliendo con el mínimo requerido. Ante la emisión de las Series C, D y E, el saldo de bonos en circulación – post emisión ascendería a US$22.2 millones, por lo cual el Fideicomitente Garante cederá dos nuevas fincas al Fideicomiso de Garantía, lo cual resultaría en una cobertura de 129%.

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody´s Local PA (https://www.moodyslocal.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 Preferente vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020 de CM Realty, S.A, así como Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2020 y 2021. 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.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.
TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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, COMERCIABILIDAD 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.moodys.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 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.
Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.
Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.
Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

MOODY'S LOCAL