Los Castillos
Real Estate, Inc.

Panamá, 9 de abril de 2020

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

Estimada Licda. Cantillo:

Nos permitimos comunicarle como hecho de importancia que el Comité de **Moody's Local Calificadora de Riesgo, S.A.** ha hecho pública, el día 8 de abril de 2020, su decisión de bajar a la categoría **A.pa, desde A+.pa**, a las tres (3) emisiones de Bonos Corporativos emitidos por **Los Castillos Real Estate, Inc.**, a raíz del Estado de Emergencia Nacional y Cuarentena Total decretada por el Gobierno de Panamá.

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

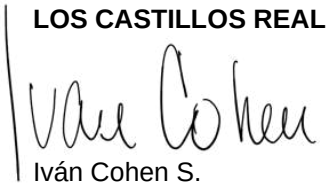
Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Bonos Corporativos por hasta US$25.0 millones	A.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Bonos Corporativos por hasta US$23.0 millones (Series A y B)	A.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Bonos Corporativos Senior por hasta US$60.0 millones (Series B, C, D, E y F)	A.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

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

Sin otro particular, nos suscribimos de usted.

Atentamente,

LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.



Iván Cohen S.
Director / Secretario

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
8 de abril de 2020

Actualización

CALIFICACIÓN*

Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	A.pa

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

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

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá	+507 214 3790

Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

Resumen

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (en adelante Moody's Local PA) baja a A.pa, desde A+.pa, las categorías de riesgo otorgadas a las distintas Series de Bonos emitidas por Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias (en adelante, LOCRE o el Emisor). En este sentido, se baja a la Serie A del Programa de Bonos Corporativos de hasta por US$25.0 millones (LOCRE I), a las Series A y B del Programa de Bonos Corporativos de hasta por US$23.0 millones (LOCRE II) y a las Series B, C, D, E y F del Programa de Bonos Corporativos de hasta por US$70.0 millones (LOCRE III).

La baja en las Series señaladas anteriormente obedece la menor generación esperada en Do It Center -arrendatario y originador de los flujos de LOCRE- toda vez que las tiendas se encuentran cerradas a la fecha como consecuencia del Estado de Emergencia Nacional y la Cuarentena Total decretada por el Gobierno de Panamá a fin de contener la rápida propagación del COVID-19 en el país, lo cual afectará el crecimiento estimado para la economía panameña en el 2020, así como el desempeño de diversos sectores[1]. De igual manera, resulta relevante señalar que no es posible determinar la fecha estimada de recuperación del negocio, en vista que la propagación del COVID-19 se trata de un evento que está en curso. Sobre lo anterior, una vez se levante la Cuarentena y se reabran las tiendas, se espera que se mantenga la desaceleración en el sector comercial debido a una menor demanda por productos que no sean de primera necesidad. Considerando que el segmento en el que se desenvuelve Do It Center (compra y venta de mercancía seca en general para el mejoramiento del hogar) no es de primera necesidad, se estima un menor crecimiento en sus ingresos para el resto del 2020, situación que genera riesgo sobre los alquileres que debe pagar al Emisor y que entran al Fideicomiso que garantiza las emisiones de LOCRE, pudiendo igualmente significar un potencial incumplimiento del resguardo de cobertura de flujos de alquiler sobre el Servicio de Deuda. Por otro lado, a pesar de que tanto el EBITDA como el Flujo de Caja Operativo de LOCRE han mostrado una tendencia creciente en los últimos periodos evaluados, la Cobertura del Servicio de Deuda muestra una ligera disminución a septiembre 2019 debido a la incorporación de la amortización de la nueva Serie F emitida en septiembre 2019.

A pesar de lo señalado anteriormente, las nuevas calificaciones asignadas toma en consideración las estructuras de las Emisiones, las mismas que contemplan la cesión de bienes inmuebles custodiados por Fideicomisos de Garantía, así como la cesión de los flujos provenientes de los cánones de arrendamiento que reciben de las subsidiarias del Emisor. Adicionalmente, las distintas Series Garantizadas de Bonos Corporativos cuentan con la cesión de las pólizas de seguros sobre las fincas hipotecadas, así como una Cuenta de Reserva que debe ser capaz de cubrir el Servicio de Deuda de los siguientes tres meses. Asimismo, las Emisiones están garantizadas por fianzas solidarias emitidas por las subsidiarias hasta por el monto de cada Serie a favor de los Tenedores Registrados. En línea con la estructura de las Emisiones, a la fecha de este informe los Fideicomisos de Garantía manejados por BG Trust (subsidiaria de Banco General) y Global Financial Funds (subsidiaria de Global Bank) mantienen fondos, tanto en la Cuenta de Concentración como en la Cuenta de Reserva, que cubrirían el Servicio de Deuda de LOCRE en los siguientes seis meses. A lo anterior, se suma la fortaleza del grupo económico al que pertenece el Emisor, así como el *expertise* de la Plana Gerencial y Directorio en el negocio inmobiliario del Emisor.

[1] Sugerimos revisar la Nota de Prensa: **ML PA publica comentario sobre el impacto del COVID-19 en los distintos sectores de la economía panameña (25/03/20)** https://www.moodyslocal.com/resources/ros-documents/pa/press-releases/mlcotaprensacoronavirussectorialespanama.pdf

Moody's Local PA continuará monitoreando la capacidad de pago del Emisor, la evolución de los principales indicadores financieros y resguardos establecidos en las Series calificadas, toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final y el periodo de recuperación en la generación de Do It Center, la misma que a la fecha se encuentra afectada por las medidas decretadas por el Gobierno a raíz de la rápida propagación de la pandemia COVID-19 en la economía. Esto último conlleva a que a la fecha las nuevas categorías de riesgo asignadas a LOCRE se encuentren bajo presión y puedan volver a modificarse en caso se determine un mayor riesgo sobre el originador del Emisor.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

» Mejora sostenida en la generación de su arrendatario Do It Center, para lo cual será fundamental el levantamiento de las medidas decretadas por el Gobierno para hacer frente a la propagación de la pandemia COVID-19 en el país.

» Aumento en la Cuenta de Reserva, de forma tal que la misma pueda reflejar un mayor respaldo para cubrir un mayor número de cuotas de Servicios de Deuda.

» Disminución progresiva de la Palanca Financiera a nivel combinado (Emisor y arrendatario), de modo que esto se traduzca en incrementos graduales en la Cobertura del Servicio de Deuda.

» Aportes de capital común a la estructura que permita aumentar el nivel patrimonial de forma combinada.

» Logro de un mejor calce entre los contratos de arrendamiento cedidos y el plazo de emisión de las distinta Series de Bonos calificadas.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

» Incumplimiento en los resguardos financieros establecidos en los distintos Prospectos.

» Aumento en la Palanca Financiera del Emisor que ajuste la cobertura del Servicio de Deuda.

» Incrementos en las tasas de interés que tengan repercusión en el nivel de Cobertura del Gasto Financiero.

» Importante ajuste en los indicadores de rentabilidad de Do It Center que afecte su posición de solvencia.

» Modificación en los términos y condiciones pactados que terminen afectando el grupo de mejoradores de la estructura (respaldo de garantías y resguardos financieros).

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

» Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC Y SUBSIDIARIAS

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

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

Tabla 2
GLOBAL FINANCIAL FUNDS

	Jun-19	Jun-18	Jun-17	Jun-16
Activos (US$ Miles)	9,363.3	2,352.4	1,432.5	885.0
Utilidad Neta (US$ Miles)	574,0	933.8	508.6	262.9
ROAA	9.80%	48.65%	43.38%	33.72%
ROAE	10.04%	52.94%	52.63%	42.19%

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

BG TRUST, INC

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

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

Tabla 3
RESGUARDOS DE LA EMISIÓN*

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

*Los términos y condiciones para los cálculos de: Flujo disponible para el Servicio de Deuda y el Total Servicio de Deuda están establecidos en el Prospecto de cada Emisión de Bonos.
** El 16 de marzo de 2018, LOCRE hizo de conocimiento público el incumplimiento del ratio de Cobertura de Servicio de Deuda en la emisión LOCRE I, adicionalmente se comunicó que el incumplimiento fue subsanado en el mes de enero de 2018 y que en ningún momento afectó el cumplimiento de sus obligaciones financieras.
Fuente: LOCRE / *Elaboración: Moody's Local PA*

Desarrollos Recientes

Como hecho de importancia del periodo, debe indicarse que LOCRE comunicó al mercado, el 21 de enero de 2020, la reforma del Pacto Social para adecuarlo a una sociedad de inversión inmobiliaria al amparo de lo dispuesto en el Acuerdo Nº 2-2014, la misma que constituye un cambio o alteración de importancia en el objeto social del Emisor.

Desde la propagación del COVID-19 a nivel mundial, y ante el Estado de Emergencia Nacional y Cuarentena Total que se encuentra el país, el Gobierno de Panamá, la Superintendencia Bancaria de Panamá (SBP) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) vienen implementando una serie de disposiciones y medidas que tienen como último fin evitar que se rompa la cadena de pagos en la economía, así como preservar la solvencia y liquidez, tanto en el sistema financiero como en los diversos sectores de le economía.

En línea con lo anterior, a la fecha el originador de los flujos del Emisor se encuentra temporalmente con las operaciones cerradas, situación que afectará sus ingresos y generación, específicamente durante el segundo y tercer trimestre de 2020, no siendo posible determinar todavía la fecha estimada de recuperación del negocio en vista que la propagación del COVID-19 se trata de un evento que está en curso.

LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

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

Principales Partidas del Estado de Resultados

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

LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC Y SUBSIDIARIAS

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

[1]Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios - Gastos Pagados por Anticipado) / Pasivo Corriente

Anexo I

Historia de Calificación

Los Castillos Real Estate, Inc y Subsidiarias

Instrumento	Calificación Anterior[1]	Calificación Actual	Definición de la Categoría Actual
Bonos Corporativos por hasta US$25.0 millones **Serie A** (hasta por US$25.0 millones)	A+.pa	(*modificada*) A.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Bonos Corporativos por hasta US$23.0 millones **Series A y B** (hasta por US$23.0 millones)	A+.pa	(*modificada*) A.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Bonos Corporativos por hasta US$70.0 millones **Series B, C, D, E y F** (hasta por US$50.9 millones)	A+.pa	(*modificada*) 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 2 de enero de 2020.*

Anexo II

Detalle del Instrumento Calificado

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US$25.0 millones

	Serie A
Monto Colocado:	US$25.0 millones
Saldo en Circulación (30.09.19):	US$8.0 millones
Fecha de Colocación:	17 de noviembre de 2008
Plazo:	15 años
Tasa:	LIBOR 3M +2.25%, mín. 5.0%
Bienes Cedidos en Garantía	Primera Hipoteca y Anticresis sobre Fincas Cesión de Pólizas de Seguros sobre los bienes hipotecados Cesión de flujos provenientes de Contrato de Arrendamiento Cuenta Reserva
Resguardos	Valor de Bienes Hipotecados / Saldo en Circulación > 125% Flujos / Servicio de Deuda >1.05 veces Endeudamiento <3.50 veces

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

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US$23.0 millones

	Serie A	Serie B
Monto Colocado:	US$10.5 millones	US$12.5 millones
Saldo en Circulación (30.09.19):	US$6.19 millones	US$7.87 millones
Fecha de Colocación:	22 de diciembre de 2011	21 de diciembre de 2012
Plazo:	15 años	15 años
Tasa:	LIBOR 3M +2.25%, mín. 5.0%	LIBOR 3M +2.25%, mín. 5.0%
Bienes Cedidos en Garantía:	Primera Hipoteca y Anticresis sobre Fincas Cesión de Pólizas de Seguros sobre los bienes hipotecados Cesión de flujos provenientes de Contrato de Arrendamiento Cuenta Reserva	
Resguardos:	Valor de Bienes Hipotecados / Saldo en Circulación > 125% Flujos / Servicio de Deuda >1.05 veces Endeudamiento <3.50 veces	

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

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US$70.0 millones

	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E	Serie F
Monto Colocado:	US$16.9 millones	US$6.6 millones	US$12.4 millones	US$15.0 millones	US$5.2 millones
Saldo en Circulación (30.09.19):	US$12.97 millones	US$5.47 millones	US$10.73 millones	US$13.73 millones	US$5.1 millones
Fecha de Colocación	26 de diciembre de 2014	15 de febrero de 2016	15 de diciembre de 2016	22 de enero de 2018	30 de septiembre de 2019
Plazo:	15 años	15 años	15 años	15 años	15 años
Tasa:	L3M +3.5%, mín 4.75%	L3M +3.5%, mín 5.0%	L3M +3.5%, mín 5.5%	L3M +3.5%, mín 5.0%	L3M +3.25%, mín 5.0%
Bienes Cedidos en Garantía	Primera Hipoteca y Anticresis sobre Fincas Cesión de Pólizas de Seguros sobre los bienes hipotecados Cesión de flujos provenientes de Contrato de Arrendamiento Cuenta Reserva				
Resguardos	Valor de Bienes Hipotecados / Saldo en Circulación > 125% Flujos / Servicio de Deuda >1.05 veces Endeudamiento <3.50 veces				

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

Anexo III

Detalle de la Estructura

Riesgos de la Estructura

RIESGO DE DESASTRE NATURAL

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

RIESGO GENERAL DEL EMISOR

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

RIESGO DE LA INDUSTRIA

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

RIESGO DE GARANTÍAS DE LA EMISIÓN

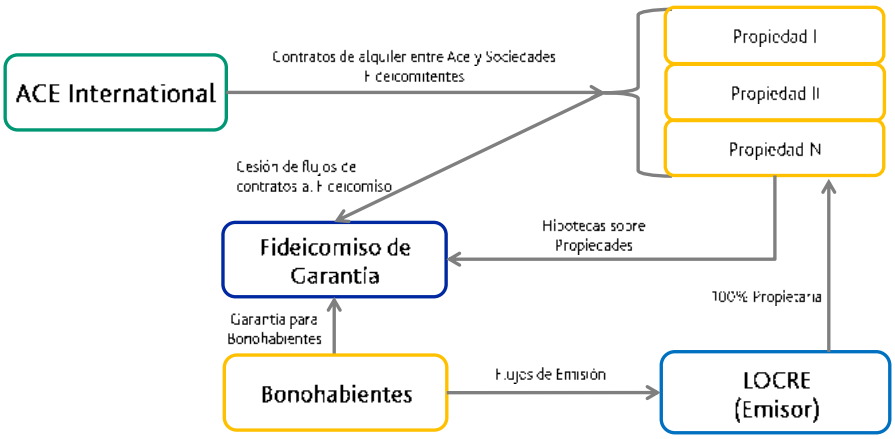
Los bienes otorgados en garantia podrian sufrir una disminución en su valor de mercado, por lo cual el valor de venta en caso de ejecución de las garantías podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas a la Emisión.

RIESGO DEL ENTORNO

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

Administración de los Flujos

Las cuentas administradas por los Fideicomisos de Garantía que amparan las distintas Series de Bonos son la Cuenta de Concentración y la Cuenta Reserva. Dentro del Fideicomiso de Garantia se tiene una Cuenta de Reserva en la cual se realizan aportes trimestrales según la cascada de pagos descrita en la Cuenta de Concentración del Fideicomiso de Garantía para cubrir tres meses de cuotas de Capital más Intereses de las distintas Series de Bonos Corporativos emitidas. Por su lado, la distribución de los pagos efectuada por el Agente Fiduciario de manera mensual a través de la Cuenta de Concentración se realiza según el siguiente orden de prelación: i) pago de los gastos generales y administrativos del Emisor que sean presentados y aprobados por el Agente Fiduciario, ii) pago de intereses de las Series Senior de los Bonos Corporativos, iii)pago de capital de las Series Senior de los Bonos Corporativos, iv) depósito de los fondos a la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda y v) para el pago de intereses de la Serie A (Bonos Subordinados) de LOCRE III, dividendos o mejoras a las propiedades u otras inversiones de capital, siempre y cuando el Emisor esté cumpliendo con todos los términos y condiciones establecidos en los Prospectos.



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

Anexo IV

Propiedades

Detalle de Propiedades a Septiembre 2019

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

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

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (http://www.moodyslocal.com) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018 y los Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2018 y 2019 de Los Castillos Real Estate, Inc y Subsidiarias, así como los suplementos de todas las Series calificadas. 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.

© 2020 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 de 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 JPY 25.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.
Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.