Los Castillos
Real Estate, Inc.

Panamá, 25 de enero de 2024

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

Estimados señores:

Queremos comunicarles como hecho de importancia que el Comité de **Moody's Local Calificadora de Riesgo, S.A.** ha hecho pública, hoy 25 de enero de 2024, una actualización en la que eleva la categoría a **A+.pa**, y la perspectiva asignada a Estable, a la Serie A del Programa de Bonos Corporativos Garantizados de hasta US$75.0 millones (LOCRE IV) emitida por Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias.

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	Perspectiva	Definición de Categoría
Bonos Corporativos por hasta US$75.0 millones (Serie A) (hasta por US$56.0 millones)	A+.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en A+.pa cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores o transacciones locales.

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.

Sin otro particular, nos suscribimos de usted.

Atentamente,

LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.

Eric T. Cohen S.
Director / Tesorero

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
25 de enero de 2024

Actualización

CALIFICACIÓN*

Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	A+.pa
Perspectiva	Estable

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

CONTACTOS

Juan Carlos Alcalde
Director – Credit Analyst ML
juancarlos.alcalde@moodys.com

Fernando Cáceres
Associate Director – Credit Analyst ML
fernando.caceres@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

Resumen

Moody's Local sube a A+.pa desde A.pa la categoría asignada a la Serie A del Programa de Bonos Corporativos emitida por Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias (en adelante, LOCRE o el Emisor) de hasta US$75.0 millones (LOCRE IV). La perspectiva asignada se modifica a Estable desde Positiva.

La mejora en la calificación asignada refleja la tendencia decreciente del apalancamiento contable y financiero de LOCRE en los últimos años, llegando a niveles por debajo de la etapa prepandemia. Asimismo, se valora también la consistente generación de efectivo medida a través del Flujo de Caja Operativo (FCO), que llevó al Emisor a mantener una cobertura de servicio de deuda mayor a 1.0x en los últimos 3 años. Otro factor influyente en la mejora es la estabilidad de márgenes del principal arrendatario, la cadena de tiendas Do It Center, así como la tendencia decreciente de su palanca contable y financiera.

En la misma línea, sustenta la calificación asignada la estructura de la Emisión, que contempla la cesión de bienes inmuebles custodiados por un Fideicomiso de Garantía, así como la cesión de los flujos provenientes de los cánones de arrendamiento que reciben de las subsidiarias del Emisor. Adicionalmente, la Serie Garantizada de Bonos Corporativos cuenta con la cesión de una póliza de seguro de incendio sobre las fincas hipotecadas, así como con una Cuenta de Reserva o Carta de Crédito a la vista (Stand By) manejada por el Fideicomiso de Garantía BG Trust (subsidiaria de Banco General), además de resguardos financieros. La Emisión también está garantizada por fianzas solidarias emitidas por las subsidiarias hasta por el monto de la Serie a favor de los Tenedores Registrados.

La calificación también recoge el hecho de que los contratos de alquiler que mantiene el Emisor cuentan con una larga duración y se encuentran totalmente ocupados. A lo anterior se suma la fortaleza del grupo económico al que pertenece el Emisor, así como el expertise de la Plana Gerencial y el Directorio en el negocio inmobiliario.

Adicionalmente, la calificación considera el desempeño y posicionamiento en el mercado del principal arrendatario de las subsidiarias del Emisor, Do It Center, entidad que pertenece al mismo grupo económico. Como parte del proceso de calificación, Moody's Local revisa las cifras de Do It Center, al ser esta compañía la principal originadora de los flujos de alquiler que ingresan a LOCRE.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, a la fecha limita a LOCRE contar con una mayor calificación la baja participación del capital social en el patrimonio, que resta solidez a la estructura patrimonial. Se considera también el riesgo de refinanciamiento de la Serie A al tener una cuota balloon de 17.86% de la Emisión. Finalmente, se consideran los riesgos inherentes al sector en el que se desenvuelve Do It Center, que opera en el sector retail de mejoramiento para el hogar, el cual suele ser vulnerable a ciclos económicos desfavorables en la economía.

Respecto del análisis financiero, los activos permanecen casi invariables al cierre de septiembre de 2023 en comparación al cierre anual de 2022, conformados principalmente por las propiedades de inversión, observándose una disminución de los depósitos en el fideicomiso, a raíz de la sustitución de la cuenta reserva que garantiza al Serie A por el Stand By otorgado por Banco General.

Los pasivos totales presentaron una reducción de 3.16% al cierre de septiembre de 2023 con respecto a diciembre de 2022, fundamentalmente por una menor porción corriente de los Bonos Serie A de LOCRE IV, que prepagaron las series senior LOCRE II y LOCRE III, así como la Serie Subordinada que mantenía el Emisor, recomponiendo así su estructura de pasivos hacia el largo plazo. El patrimonio exhibió un ligero incremento por las utilidades retenidas del Emisor, considerando que durante el año 2023 se efectuaron varias distribuciones de dividendos.

Por el lado de los resultados, si bien los gastos operativos presentaron un mayor incremento que los ingresos por arrendamientos (6.71% vs. 1.93% interanual), el margen operativo se mantuvo estable (90.18% al cierre de septiembre de 2023 vs 90.69% a septiembre de 2022), que permite cubrir el mayor gasto financiero del periodo como consecuencia de la mayor tasa de interés registrado durante el ejercicio 2023. Debido a esto, la utilidad neta después de impuestos se redujo en 11.18% al cierre de septiembre de 2023 vs. el mismo corte de 2022.

Con respecto a las coberturas de EBITDA sobre gastos financieros y de FCO sobre Servicio de Deuda, al 30 de septiembre de 2023 presentaron niveles de 2.83x y 1.39x, algo menores a los niveles registrados al mismo corte del año anterior (3.62x y 2.03x, respectivamente), pero manteniendo niveles adecuados.

Moody's Local continuará monitoreando el desempeño de los principales indicadores financieros y la capacidad de pago del Emisor (LOCRE), así como del originador de los flujos (Do It Center), comunicando al mercado de forma oportuna cualquier variación en la percepción del riesgo.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- Mejora sostenida en la generación y solvencia de su arrendatario Do It Center.
- Disminución progresiva de la Palanca Financiera de Do It Center, de modo que esto se traduzca en una mejora gradual de la Cobertura del Servicio de Deuda.
- Mayor participación de las acciones comunes dentro de la estructura patrimonial.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- Desviaciones significativas en las proyecciones remitidas por el Emisor.
- Incumplimiento de los resguardos financieros establecidos en el Prospecto.
- Aumento de la Palanca Financiera del Emisor que afecte la cobertura del Servicio de Deuda.
- Ajuste en los indicadores de rentabilidad de Do It Center que afecten su liquidez y solvencia.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC Y SUBSIDIARIAS

	Sep-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Activos (US$ Miles)	257,038	258,533	256,825	254,531	257,192
Ingresos (US$ Miles)	15,252	15,034	13,508	13,814	13,939
EBITDA (US$ Miles)	13,928	13,789	12,389	12,551	12,967
Deuda Financiera / EBITDA	3.82x	3.99x	5.03x	5.56x	5.89x
EBITDA / Gastos Financieros*	2.83x	3.53x	3.09x	2.84x	2.52x
FCO / Servicio de la Deuda	1.39x	1.37x	1.48x	0.89x	1.01x

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

Tabla 2
BG TRUST, INC

	Sep-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Activos (US$ Miles)	14,472	13,066	12,065	11,245	10,099
Utilidad Neta (US$ Miles)	1,154	0	1,513	1,505	1,426
ROAA	N.A.	N.A.	13.00%	14.10%	14.89%
ROAE	N.A.	N.A.	13.08%	14.25%	14.96%

Fuente: BVPA / Elaboración: Moody´s Local

Tabla 3
RESGUARDOS DE LA EMISIÓN*

	Límite	Sep-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Fincas Hipotecadas / Saldo Insoluto de Capital LOCRE IV	>125%	158%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Flujos Cedidos / Servicio de Deuda LOCRE IV	>1.05x	1.62x	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Endeudamiento LOCRE IV	<3.50x	0.30x	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

*Los términos y condiciones para los cálculos del Flujo disponible para el Servicio de Deuda y el Total Servicio de Deuda están establecidos en el Prospecto de cada Emisión de Bonos.

Desarrollos Recientes

El 23 de enero de 2023, a través de la resolución SMV Nº27-2023, se registró el Programa de Bonos Corporativos por US$75.0 millones (LOCRE IV), donde la Serie A podría ser emitida por hasta US$56.0 millones y la Serie B y subsiguientes podrán ser emitidas hasta por US$19.0 millones.

El 26 de enero de 2023, Los Castillos Real Estate, Inc. autorizó declarar y distribuir dividendos a sus accionistas tenedores de Acciones Comunes Clase B registrados al 31 de diciembre de 2022 a razón de US$0.55331645 correspondientes al periodo fiscal 2022 y pagaderos el día 2 de febrero de 2023 por un importe neto de US$997.7 mil.

El 9 de febrero de 2023, Los Castillos Real Estate, Inc. emitió el Suplemento de la Serie A por US$56 millones con un plazo de duración por 15 años, perteneciente al Programa de Bonos Corporativos por US$75 millones (LOCRE IV). La fecha de oferta de la Serie fue el 15 de febrero de 2023. Por otro lado, la Fecha de Emisión y Liquidación fue el 17 de febrero de 2023 y la Fecha de Vencimiento será el 17 de Febrero de 2038.

El 13 de febrero de 2023, Los Castillos Real Estate, Inc., notificó la redención anticipada de la Emisión Publica de Bonos Corporativos (LOCRE II) por un monto de hasta US$23.0 millones. La fecha de redención anticipada del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación por el monto de US$8.1 millones se realizó el 17 de febrero de 2023, a un precio igual al cien por ciento, más intereses acumulados a la fecha de redención. Adicionalmente, Los Castillos Real Estate, Inc., notificó la redención anticipada de la Emisión Pública de Bonos Corporativos (LOCRE III) por un monto de hasta US$70.0 millones. La fecha de redención anticipada del saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación por el monto de US$38.6 millones y los Bonos Subordinados por el monto de US$8.0 millones se realizó el 17 de febrero de 2023, a un precio igual al cien por ciento, más intereses acumulados a la fecha de redención.

El 19 de abril de 2023, Los Castillos Real Estate, Inc., autorizó declarar y distribuir dividendos a sus accionistas tenedores de Acciones Comunes Clase B registrados al 31 de marzo de 2023 a razón de US$0.8901232 correspondientes al periodo fiscal 2022 y pagaderos el día 26 de abril de 2023 por un importe neto de US$1.6 millones.

El 16 de junio de 2023, Los Castillos Real Estate, Inc., autorizó declarar y distribuir dividendos a sus accionistas tenedores de Acciones Comunes Clase B registrados al 31 de mayo de 2023 a razón de US$1.506988 correspondientes al periodo fiscal 2022 y pagaderos el día 23 de junio de 2023 por un importe neto de US$2.7 millones.

El 18 de septiembre de 2023, Los Castillos Real Estate, Inc., autorizó declarar y distribuir dividendos a sus accionistas tenedores de Acciones Comunes Clase B registrados al 31 de agosto de 2023 a razón de US$0.29008477 correspondientes al periodo fiscal 2022 y pagaderos el día 25 de septiembre de 2023 por un importe neto de US$523.1 mil.

El 2 de noviembre de 2023, Los Castillos Real Estate, Inc., autorizó declarar y distribuir dividendos a sus accionistas tenedores de Acciones Comunes Clase B registrados al 31 de agosto de 2023 a razón de US$0.650574083 correspondientes utilidades retenidas de periodos anteriores y pagaderos el día 14 de noviembre de 2023 por un importe neto de US$1.2 millones.

Respecto al entorno económico de Panamá, al 30 de septiembre de 2023, el Instituto Nacional de Estadística y Censo de (INEC) publicó que el PIB registró un crecimiento en los últimos 9 meses de 8.9%, por un buen desempeño del sector construcción, comercio, manufactura, entre otros. A la fecha, Panamá cuenta con una calificación soberana de Baa3, con perspectiva Estable, asignada por Moody's Investors Service, Inc. (MIS), quien proyecta un crecimiento de la economía entre 4%-5% para el 2024.

Generalidades

Descripción de la Estructura

En la estructura del Programa de Bonos Corporativos Garantizados LOCRE IV, el Emisor cede la totalidad de los flujos provenientes de los contratos de arrendamiento (en adelante, los Cánones de Arrendamiento) al Fideicomiso, el cual es administrado por BG Trust Inc. (subsidiaria de Banco General). El Fideicomiso de Garantía, que funge como garantía para la Serie A de Bonos Corporativos emitida por LOCRE IV, posee las siguientes garantías y bienes, que a su vez han sido cedidos por los Fideicomitentes Garantes correspondientes: i) primera hipoteca y anticresis sobre aquellas fincas de propiedad de las subsidiarias del Emisor, ii) cesión irrevocable e incondicional de la totalidad de los flujos provenientes de los contratos de arrendamiento, los mismos que han sido cedidos al Fideicomiso en Garantía a través de un contrato de cesión de cánones de arrendamiento, iii) el saldo depositado en la Cuenta de Concentración y Cuenta de Reserva del fideicomiso, pudiendo esta última ser sustituida por una carta de crédito "Stand By" y iv) la cesión irrevocable e incondicional de la póliza de seguro de incendio sobre las mejoras que existan o se incorporen a futuro sobre las fincas hipotecadas al Fideicomiso. Adicionalmente, la Serie A del Programa de Bonos Corporativos LOCRE IV cuenta con fianzas solidarias a favor de los tenedores por parte de las subsidiarias propietarias de los inmuebles cedidos a la Emisión, la misma que cubre para LOCRE IV la totalidad de la Serie A vigente. Para mayor detalle sobre la estructura revisar el Anexo III del presente informe.

Entidades Participantes

El Emisor – Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias es una sociedad de inversión inmobiliaria simple y cerrada registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores mediante la Resolución Nº SMV-111-2020 del 16 de marzo de 2020. Anteriormente, LOCRE fungía como una sociedad anónima organizada bajo las leyes de la República de Panamá, inscrita en el Registro Público en octubre de 2007. El negocio de LOCRE consiste en la compra, venta y arrendamiento de locales de inversión a través de sus subsidiarias; sin embargo, su principal actividad se basa en brindar financiamiento y obtener capital para la apertura de nuevos locales comerciales para ACE International Hardware, Corp., dueño de la cadena de tiendas Do It Center, perteneciente al mismo Grupo Económico del Emisor.

Cada una de las propiedades de LOCRE es administrada por una sociedad para así facilitar la negociación de los contratos de arrendamiento, además de la debida identificación de estas a nivel de Registro Público. La relación de propiedades y las subsidiarias respectivas se presentan en el Anexo IV del presente informe. Cabe señalar que todas las sociedades listadas en el Anexo IV, excepto Veraguas Properties y France Field Properties, administran un local de Do It Center, quien a su vez se convierte en el arrendatario final de dicha propiedad. Para financiar la adquisición y desarrollo de dichas propiedades de inversión, LOCRE mantiene inscrito un Programa de Bonos Corporativos por montos máximos de US$75.0 millones.

El Fiduciario – BG Trust, Inc.

La estructura de los Bonos Corporativos Senior de LOCRE involucra a una empresa Fiduciaria: BG Trust, Inc., subsidiaria de Banco General, S.A. y Subsidiarias, quien respalda LOCRE IV. En su calidad de Fiduciario, la empresa se encarga de gestionar los bienes cedidos por el Emisor, además de ejercer el debido monitoreo acerca del valor de estos, a fin de validar el cumplimiento de las cláusulas pertinentes.

El Originador – Retail Sales Holding (antes Ace International Hardware, Corp y Afiliadas)

Retail Sales Holding (anteriormente, Ace International Hardware, Corp. y afiliadas - Grupo Do It Center) se constituyó en el año 1984. Esta compañía se dedica principalmente a la compra y venta de mercancía seca en general para el mejoramiento del hogar. Como parte del proceso de calificación de riesgo de LOCRE, Moody´s Local realiza una revisión de las cifras financieras de Retail Sales Holding con el fin de observar el comportamiento de su generación de flujos operativos, tanto histórica como esperada. Lo anterior se realiza a fin de

determinar si existe capacidad a mediano y largo plazo de pagar los alquileres cobrados por las subsidiarias de LOCRE, los mismos que eventualmente recibirá el Fideicomiso.

LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
TOTAL ACTIVO	**257,038**	**258,533**	**258,347**	**256,825**	**254,531**	**257,192**
Efectivo y Depósitos en Bancos	2,270	1,584	213	444	92	1,248
Depósitos en Fideicomiso	40	3,394	4,307	7,769	4,182	5,324
Activo Corriente	**3,465**	**5,291**	**4,958**	**8,457**	**7,922**	**6,789**
Propiedades de Inversión	251,278	251,278	246,453	246,453	244,573	248,246
Activos por derecho de uso	1,753	1,753	1,875	1,875	1,997	2,119
Adelanto a compra de activo	503	171	5,022	0	0	0
Activo No Corriente	**253,574**	**253,241**	**253,389**	**248,367**	**246,609**	**250,403**
TOTAL PASIVO	**58,653**	**60,569**	**62,049**	**67,580**	**75,000**	**97,871**
Préstamos Bancarios	0	0	0	0	0	0
Porción Corriente Bonos Corporativos	2,897	5,267	5,039	7,488	5,845	6,926
Pasivo Corriente	**3,190**	**5,495**	**5,335**	**7,698**	**6,191**	**7,356**
Porción No Corriente de Bonos Corporativos	50,281	41,720	43,003	46,832	56,531	62,279
Bonos Subordinados	0	8,031	8,031	8,031	8,031	7,900
Impuesto sobre la renta diferido	3,045	3,201	3,050	2,479	1,897	17,918
Pasivo No Corriente	**55,462**	**55,074**	**56,714**	**59,882**	**68,809**	**90,515**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**198,385**	**197,963**	**196,298**	**189,245**	**179,531**	**159,322**
Capital Social	3,613	3,613	3,561	3,561	3,245	3,245
Resultados Acumulados	195,720	195,298	193,685	177,176	156,879	150,248

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos	**11,458**	**15,034**	**11,241**	13,508	13,814	13,939
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	1,132	(1,385)	1,061	(1,276)	(1,296)	(1,037)
Utilidad Operativa	**10,333**	**13,667**	**10,194**	**12,267**	**12,551**	**12,967**
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	0	(369)	0	1,706	(3,672)	882
Gastos Financieros	(3,574)	(3,910)	(2,570)	(4,009)	(4,462)	(5,203)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	**6,759**	**9,388**	**7,624**	**9,964**	**4,417**	**8,646**
Impuesto a la Renta, Neto	494	(722)	570	(508)	15,938	(2,015)
Utilidad Neta	**6,265**	**8,667**	**7,054**	**9,456**	**20,355**	**6,631**

LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	0.30x	0.31x	0.32x	0.36x	0.42x	0.61x
Deuda Financiera / Pasivo	0.91x	0.91x	0.90x	0.92x	0.94x	0.79x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.27x	0.28x	0.29x	0.33x	0.39x	0.48x
Pasivo / Activo	0.23x	0.23x	0.24x	0.26x	0.29x	0.38x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.05x	0.09x	0.09x	0.11x	0.08x	0.08x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.95x	0.91x	0.91x	0.89x	0.92x	0.92x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	3.82x	3.99x	4.12x	5.03x	5.56x	5.89x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.09x	0.96x	0.93x	1.10x	1.28x	0.92x
Prueba Ácida[1]	0.75x	0.92x	0.86x	1.08x	1.26x	0.90x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.71x	0.29x	0.04x	0.06x	0.01x	0.03x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US$ Miles)	274.22	-204.07	-377.17	758.94	1,730.60	-566.49
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	-11.52%	-10.67%	-11.09%	-11.24%	-11.13%	-9.12%
Gastos Financieros / Ingresos	-31.19%	-26.01%	-22.86%	-29.68%	-32.30%	-37.32%
RENTABILIDAD						
Margen Operativo	90.18%	90.91%	90.69%	90.82%	90.86%	93.02%
Margen Neto	54.68%	57.65%	62.75%	70.00%	147.34%	47.57%
ROAA (LTM)	3.06%	3.36%	4.25%	3.70%	7.96%	2.62%
ROAE (LTM)	3.99%	4.48%	5.71%	5.13%	12.01%	4.24%
GENERACIÓN						
FCO + intereses pagados (US$ Miles)	8,919	13,657	10,179	16,821	8,842	11,928
FCO + intereses pagados anualizado (US$ Miles)	12,397	13,657	17,562	16,821	8,842	11,928
EBITDA (US$ Miles)	10,333	13,789	10,194	12,389	12,673	13,089
EBITDA LTM (US$ Miles)	13,928	13,789	13,625	12,389	12,673	13,089
Margen EBITDA	90.18%	91.71%	90.69%	91.72%	91.74%	93.90%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	2.83x	3.53x	3.62x	3.09x	2.84x	2.52x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	1.78x	1.50x	1.55x	1.08x	1.23x	1.08x
FCO + Int. Pagados / Int. Pagados (LTM)	2.05x	2.71x	4.89x	4.38x	2.06x	2.43x
FCO + Int. Pagados / PC. Deuda LP + Int. Pagados (LTM)	1.39x	1.32x	2.03x	1.48x	0.87x	1.01x

[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] (al 31.12.22 y 31.03.23)	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (al 30.09.23)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Bonos Corporativos LOCRE IV por hasta US$75.0 millones **Series A** (hasta por US$56.0 millones)	A.pa	Positiva	(modificada) A+.pa	(modificada) Estable	Los emisores o emisiones calificados en A.pa cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores o transacciones locales.

[1]Sesión de Comité del 14 de julio de 2023.

Anexo II

Detalle del Instrumento Calificado

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US$75.0 millones– LOCRE IV

	Serie A
Monto Colocado:	US$56.0 millones
Saldo en Circulación (30.09.23):	US$53.7 millones
Fecha de Colocación:	17 de febrero de 2023
Plazo:	15 años
Fecha de Vencimiento:	17 de febrero de 2038
Tasa:	SOFR 3M Plazo Ajustada +3.25%
Bienes Cedidos en Garantía	Primera Hipoteca y Anticresis sobre Fincas Cedidas Cesión de Pólizas de Seguros sobre los bienes hipotecados Cesión de flujos provenientes de Contrato de Arrendamiento Cuenta Reserva
Resguardos	Fincas Hipotecadas / Saldo Insoluto de Capital > 125% Flujos Cedidos / Servicio de Deuda >1.05x Endeudamiento <3.50x

Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody´s Local

Anexo III

Detalle de la Estructura

Riesgos de la Estructura

RIESGO DE DESASTRE NATURAL

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

RIESGO GENERAL DEL EMISOR

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

RIESGO DE LA INDUSTRIA

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

RIESGO DE GARANTÍAS DE LA EMISIÓN

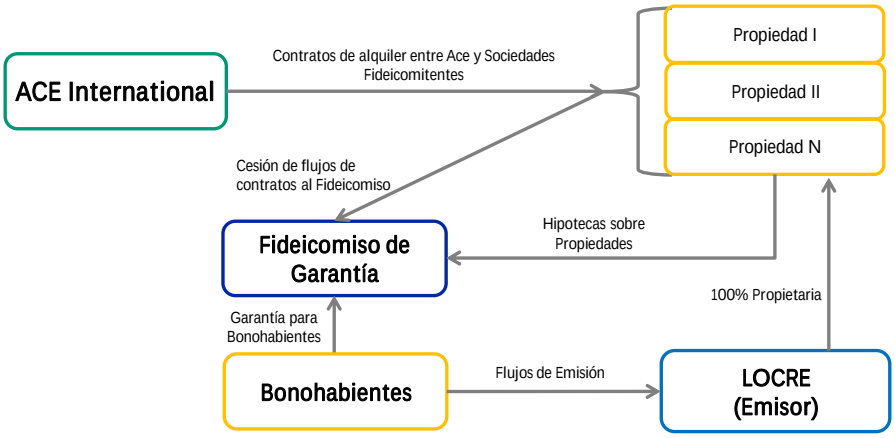
Los bienes otorgados en garantía podrían sufrir una disminución en su valor de mercado, por lo cual el valor de venta en caso de ejecución de las garantías podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas a la Emisión.

RIESGO DEL ENTORNO

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

Administración de los Flujos

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



Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody´s Local

Anexo IV

Propiedades

Detalle de Propiedades al 30 de Septiembre de 2023

	EBITDA Sep.23 (US$ Miles)	Valor del Activo (US$ Millones)
Tienda 12 de Octubre	371.1	5.5
Tienda Los Andes	328.5	5.8
Tienda Villa Lucre	403.6	8.3
Tienda Chiriquí	384.3	9.2
Tienda Veraguas	253.0	5.6
Tienda Corp. Los Castillos	763.0	21.3
Tienda Albrook	532.9	18.9
Bodega France Field	193.1	2.0
Bodega Zona Libre	78.0	2.4
Bodega Inv Euro	462.6	10.5
Tienda Herrera	366.4	5.2
Tienda Juan Diaz	669.2	13.6
Tienda Mañanitas	427.9	7.7
Tienda Altos de Panamá	525.7	10.6
Tienda West Mall	515.9	11.8
Bodega Chilibre (1 y 2)	1,584.6	28.4
Tienda Coronado	751.5	8.9
Tienda Brisas	682.2	10.2
Tienda Santiago	630.4	9.0
Tienda La Doña	655.2	8.7
Tienda Vista Alegre	7.2	0.2
Tienda Chorrera	771.5	11.0
Tienda Penonomé	546.0	8.5
Tienda Aguadulce	448.6	5.6
Tienda Villa Zaita	677.6	9.2
Tienda Sabanitas	603.2	8.0

Fuente: LOCRE / Elaboración: Moody´s Local

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. En la página web de Moody´s Local http://www.moodyslocal.com se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody´s Local, 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 Empresas No Financieras vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022 y los Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2023 y 2022 de Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias, así como los suplementos de las Series calificadas. De igual forma, se utilizaron los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022 y los Estados Financieros Interinos al 30 de junio de 2023 y 2022 de Retail Sales Holding Corp. & Subsidiarias. 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.

© 2024 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. 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 Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES 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 PERO NO LIMITADA A 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. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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 crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service,Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service 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 – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V, I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en ingles) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.
Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.