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, 16 de marzo de 2021

Señores
Bolsa de Valores de Panamá
Avenida Federico Boyd, Edificio BVP
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación Star Group
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a la Bolsa de Valores de Panamá que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió el día de hoy 16 de marzo de 2021 para tratar la Calificación de Instrumentos de Star Group.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,

Juan Manuel Martans
General Manager

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
16 de marzo de 2021

Actualización

CALIFICACIÓN*

Star Group Investments, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BBB-.pa

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

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP Senior Credit Officer
leyla.krmelj@moodys.com

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

Star Group Investments, S.A.

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría BBB-.pa a la Serie A de Bonos Corporativos de Star Group Investments, S.A. (en adelante, Star Group, o el Emisor), la misma que se encuentra contemplada dentro de un Programa Rotativo de hasta US$70.0 millones. Cabe señalar que la calificación se mantiene bajo presión producto del entorno operativo desafiante en el que se desenvuelve el Emisor a raíz del impacto económico de la pandemia COVID-19 en los distintos sectores de la economía panameña.

La calificación asignada recoge el respaldo que le brinda la estructura misma de la Emisión, la cual contempla la cesión de bienes inmuebles a un Fideicomiso de Garantía, así como los cánones de arrendamiento que recibe de las compañías relacionadas Mega Rent JD, Mega Rent PTY y Mega Rent Trans, los cuales deben ser depositados en una Cuenta de Concentración de manera que puedan ser administrados por el Fideicomiso para el pago del Servicio de Deuda. De igual manera, la Emisión contempla la cesión de las pólizas de seguro sobre las fincas hipotecadas, la existencia de una Cuenta de Reserva que debe cubrir un tercio del siguiente Servicio de Deuda, una Cuenta de Reserva II a la cual se transfieren los excedentes de efectivo para ser utilizados para la amortización del *Balloon Payment*, aunque debe señalarse que actualmente el Emisor cuenta con una dispensa para esta condición hasta el mes de marzo del presente ejercicio, y se está solicitando que la dispensa se extienda hasta el 31 de diciembre de 2021. Se suma también un resguardo financiero asociado a un ratio de cobertura que proporciona el valor de los bienes inmuebles sobre los US$25.1 millones en circulación de la Serie A, la cual alcanza un nivel de 2.47x al 30 de septiembre de 2020, habiendo cumplido con el mínimo establecido de 1.40x, e incrementando desde 1.94x reportado en los trimestres anteriores, producto de los nuevos avalúos realizados en septiembre de 2020, los cuales incrementaron el valor de las propiedades en US$11.2 millones. No menos importante resulta la experiencia y trayectoria en los sectores inmobiliario y comercial de los accionistas.

No obstante lo anterior, al corte de análisis limita asignar una mayor calificación, el ajuste en la generación de los arrendatarios y originadores de los flujos de Star Group, las compañías relacionadas Mega Rent JD, Mega Rent PTY y Mega Rent Trans, toda vez que los subarrendatarios de las galeras de depósitos Mega Storage se han visto impactados por las medidas de emergencia adoptadas por parte del Gobierno a fin de contener la propagación de la pandemia COVID-19 en el país, las mismas que han incidido en una contracción del PIB en 17.9% en el año 2020. Si bien los niveles de ocupación de los mini depósitos se han mantenido, el precio de alquiler por metro cuadrado ha sufrido ajustes y algunos de los subarrendatarios se atrasaron en sus pagos debido a que han sido afectados por el cierre temporal de sus operaciones, situación que ha incidido en un ajuste a los alquileres que debe pagar al Emisor y que debieron entran al Fideicomiso que garantiza la Serie A de Bonos Garantizados de Star Group. Sobre esto último, es de señalar que Star Group otorgó dispensas de alquileres a las Mega Rent entre abril y septiembre de 2020 y realizó ajustes a los cánones entre los meses de octubre a diciembre 2020.

Lo señalado en el párrafo anterior ha conllevado a que Star Group proponga nuevamente cambios en los términos y condiciones de la Serie A de Bonos Garantizados, acogiéndose al reciente Acuerdo Nº 15-2020 establecido por la Superintendencia del Mercado de Valores el 9 de diciembre de 2020, el mismo que extiende el plazo para modificar los términos y condiciones de las emisiones hasta el 30 de junio de 2021. En línea con lo anterior, el 12 de enero de 2021, el Emisor presentó una nueva solicitud de modificación a los términos y condiciones de la Serie A, la cual incluye: i) modificar la tabla de amortización de los pagos a capital a partir del 15 de junio de 2021, reduciendo en 13.3% los porcentajes de amortización trimestral establecidos desde el 15 de junio de 2021 hasta el 15 de

diciembre de 2025, los cuales serán recuperados desde marzo 2026 hasta diciembre 2028 mediante una mayor amortización; ii) extender, desde el 24 de marzo de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2021, la dispensa para no mantener una relación mínima de EBITDA/Servicio de Deuda; iii) permitir el uso de los fondos netos de la venta de los Bonos Subordinados para capital de trabajo, inversión en terrenos, mobiliario y/o equipo relacionado al giro del negocio del Emisor, y/o cancelar obligaciones financieras que hayan financiado la inversión en terrenos mobiliario y/o equipos relacionados al giro del negocio del Emisor. Anteriormente, sólo podían ser utilizaos para cancelar los Bonos Garantizados emitidos. Es importante señalar que, de acuerdo con lo manifestado por la Gerencia, las propuestas a los cambios de la Serie A ya cuentan con el voto favorable de la mayoría de los tenedores registrados. Es de mencionar también que Star Group había solicitado anteriormente cambios en los términos y condiciones de la Serie A de Bonos Garantizados, los mismos que fueron aprobados mediante Resolución Nº 250-20 de fecha 4 de junio de 2020, e incluyeron (i) diferir los intereses correspondientes a los periodos de interés transcurridos del 24 de marzo de 2020 al 15 de septiembre de 2020, los cuales se acumularían y serían pagados en la fecha de vencimiento; (ii) extender los pagos de capital programados originalmente para el 15 de diciembre de 2020 y 15 de marzo de 2021, los cuales serían pagados en la fecha de vencimiento; (iii) dispensar, desde el 24 de marzo de 2020 hasta el 15 de marzo de 2021, la obligación de mantener una relación mínima de EBITDA/Servicio de Deuda; (iv) condicionar el pago del *cash sweep* y/o redenciones anticipadas totales o parciales sujeto a que el Emisor haya pagado los intereses y el capital acumulado durante el periodo 24 de marzo de 2020 al 16 de marzo de 2021; y, (v) siempre y cuando la sumatoria de las redenciones parciales (sin incluir *cash sweep*) no haya superado los US$ 678 mil, el precio de redención desde el 24 de marzo de 2020 hasta el 15 de diciembre de 2021 sería del 100% del Saldo Insoluto de Capital.

Otras limitantes de la calificación de Star Group incluyen la elevada Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA), así como la baja participación del capital suscrito dentro del patrimonio a la fecha de análisis (0.10%), siendo que el patrimonio se encuentra conformado principalmente por la revalorización de activos por US$30.2 millones registrada en el 2016, la cual se espera incremente al cierre fiscal diciembre 2020, producto de la nueva tasación realizada en septiembre de 2020, la cual será incorporada en los estados financieros auditados. Resulta igualmente relevante señalar que se ha observado recientemente que el Emisor no está cumpliendo con la estructura establecida, toda vez que los flujos de alquileres cedidos no han estado ingresando directamente al Fideicomiso, sino que han sido cobrados directamente por el Emisor, quien posteriormente transfiere los fondos requeridos para cumplir con el Servicio de Deuda establecido. Resulta relevante que el Emisor cumpla con la estructura establecida y que el Fiduciario cumpla con su rol de supervisión y cumplimiento de la estructura establecida en el Contrato de la Emisión, en vista que la misma es parte de los fundamentos relevantes que soportan la calificación asignada a Star Group.

A pesar de que los activos de Star Group, al 30 de septiembre de 2020, se mantienen sin cambios con respecto al mismo periodo del año anterior, se observa un aumento de US$798 mil en las cuentas por cobrar a los arrendatarios y originadores de flujos de Star Group, las compañías relacionadas Mega Rent JD, Mega Rent PTY y Mega Rent, debido al no cobro de alquileres durante abril y agosto de 2020, como consecuencia de los atrasos en los cobros de alquileres a los subarrendatarios de las galeras de depósitos, en vista de la afectación de los clientes producto de las medidas de emergencia adoptadas por parte del Gobierno para contener la rápida propagación de la pandemia COVID-19 en el país. Los alquileres no cobrados de las Mega Rent será prorrateado hasta la fecha de vencimiento de los Bonos (octubre de 2028). El aumento en las cuentas por cobrar a las Mega Rent fue compensado con una disminución de US$705 mil en la cuenta por cobrar a largo plazo mantenida con la compañía relacionada Panoramic Residences (el saldo será cancelado en dos partidas en junio y diciembre de 2021), relacionada a la escisión de dicha propiedad en mayo 2018 y una disminución de US$269 mil en los niveles de efectivo producto principalmente del menor saldo mantenido en el efectivo restringido (cuenta de Reserva del Fideicomiso), explicado por las amortizaciones extraordinarias mediante la figura del *cash sweep* realizadas en diciembre de 2019 y marzo de 2020 por un total de US$254 mil. Pese a una mejora en los indicadores de liquidez producto del aumento en las cuentas por cobrar a las Mega Rent, los mismos se mantienen en niveles inferiores a 1.00x registrando un capital de trabajo negativo, producto de la estructura de activos del Emisor, mayoritariamente no corriente.

Los pasivos de Star Group disminuyen en 1.96% de manera interanual como consecuencia de la amortización del préstamo hipotecario mantenido con Davivienda y, en menor escala, la amortización extraordinaria a la Serie A de Bonos calificada, explicada en el párrafo anterior. Cabe mencionar que Star Group decidió proponer un cambio en los términos y condiciones de la Serie A de Bonos Garantizados, acogiéndose a lo establecido en el Acuerdo N° 7-2020, propuestas que fueron aprobadas el 4 de junio de 2020, mediante Resolución N° SMV 250-20. En este sentido, los Bonos cuentan con un periodo de gracia de pago de capital hasta el 15 de marzo de 2021 y se retomarán las amortizaciones el 15 de junio de 2021. Posteriormente, el 12 de enero de 2021, el Emisor presentó una nueva propuesta de cambio en los términos y condiciones de la Serie A de Bonos Garantizados para modificar el cronograma de amortización, reduciendo en 13.3% las amortizaciones programadas desde junio 2021 hasta diciembre de 2025, las cuales serán compensadas mediante un aumento en las amortizaciones para los siguientes períodos. Dicha modificación propuesta se encuentra pendiente de aprobación por parte de la mayoría de los tenedores. Por otro lado, respecto al préstamo con Banco Davivienda, según lo indicado por la gerencia de Compañía, se han diferido los pagos de capital hasta agosto de 2021. Por su parte, el patrimonio del Emisor aumentó en 2.36% con

respecto a septiembre 2019, como consecuencia de la retención de las utilidades generadas. Es importante mencionar que las utilidades retenidas de Star Group contemplan un *superávit* por revaluación de US$30.3 millones registrado desde el 2016. El Emisor realizó un nuevo avalúo en septiembre de 2020 trayendo como resultado un aumento de US$11.2 millones en el valor de mercado de las propiedades cedidas al Fideicomiso de Garantías, por lo que se espera que, al cierre fiscal 2020, se reporte el ingreso correspondiente al aumento en el valor razonable de las propiedades de inversión. Mientras la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) se mantiene en niveles adecuados producto del superávit de revaluación, la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA), en la cual no se cuenta con el efecto del revalúo de propiedades, permanece en niveles elevados (10.78x), debido a las adquisiciones de propiedades en los últimos periodos, conllevando a una mayor necesidad de deuda sin reflejarse aún una mejora significativa en el EBITDA, al no encontrarse todas sus propiedades estabilizadas.

A pesar de una disminución de 2.61% en los ingresos de Star Group ocasionada por el menor devengue de los cánones de alquiler cobrados a las Mega Rent durante los meses entre abril y agosto de 2020, las utilidades, al 30 de septiembre de 2020, reportaron un incremento interanual de 11.32%, producto del efecto combinado de una disminución en los gastos de administración (considerando que en el 2019 hubieron gastos extraordinarios relacionados a la emisión de la Serie A de Bonos Garantizados) y gastos financieros, debido al no pago de intereses durante el período transcurrido entre el 24 de marzo y el 15 de septiembre de 2020, en línea con la modificación en los términos y condiciones del Programa de Bonos aprobada en junio de 2020. Los pagos de intereses por los Bonos se retomarán en diciembre de 2020. Los intereses no pagados serán acumulados y pagados en la fecha de vencimiento de la Serie A (octubre de 2028). Cabe mencionar que, según lo indicado por la Gerencia de la Compañía, Mega Rent JD, Mega Rent PTY y Mega Rent Trans, registraron una ocupación a noviembre de 2020 de 66%, 88% y 67%, respectivamente (50%, 88% y 66% a marzo de 2020). Asimismo, a noviembre de 2020, la tarifa promedio de estas tres Mega Rent se ubicó en US$14.92 (US$17.17 a marzo 2020). Debido a que los ingresos de alquiler dispensados fueron devengados por el Emisor, la generación de EBITDA no se vio afectada, permaneciendo sin cambios. La generación, medida a través del Flujo de Caja Operativo, disminuyó debido a un menor saldo mantenido con acreedores. Las coberturas tanto de intereses como del Servicio de Deuda mejoran producto de las modificaciones en los términos y condiciones del programa de Bonos, en la cual no se pagaron intereses a partir del mes de junio y el diferimiento de los pagos de capital de los Bonos hasta junio de 2021 y del préstamo con Davivienda hasta agosto de 2021.

Cabe recordar que, producto del impacto la crisis sanitaria en las operaciones del Emisor, el 16 de abril de 2020, Moody's Local bajó a BBB-.pa, desde BBB.pa, la categoría de riesgo asignada a la Serie A de Bonos Corporativos emitida bajo el Programa de Bonos Corporativos de hasta US$70.0 millones.

Moody´s Local seguirá monitoreando la capacidad de pago del Emisor, los flujos recibidos de los Originadores y la continuidad de los contratos de arrendamiento a fin de observar el desarrollo en los índices de cobertura, la evolución de sus principales indicadores financieros y resguardos establecidos en la Serie calificada, toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final y el período de recuperación en la generación de Star Group. Por otro lado, se hará seguimiento al cumplimiento de la estructura de garantías establecida, validando que los flujos cedidos ingresen directamente al Fideicomiso y no a las cuentas de Star Group, dando cumplimiento así a lo establecido en el Contrato Marco de la Emisión.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- Mejora sostenida en la generación de sus originadores Mega Rent JD, Mega Rent PTY y Mega Rent Trans, 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.
- Mejora sostenible en la generación del Emisor que posibilite incrementar las coberturas que proporcionan el Flujo de Caja Operativo y el EBITDA sobre el Servicio de la Deuda, aunado a una disminución gradual de la Palanca Financiera.
- Fortalecimiento del capital suscrito del Emisor.
- Establecimiento de las Políticas de Buen Gobierno Corporativo.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- Aumento significativo de la deuda y/o disminución relevante en los flujos operativos del Emisor.
- Incumplimiento de alguno de los resguardos y/o compromisos por parte del Emisor.
- Ajuste en los términos y condiciones de los Bonos que terminen afectando el respaldo de la estructura.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

» No se contó con el Estado de Flujo de Efectivo de las compañías relacionadas Mega Rent JD S.A, Mega Rent PTY, S.A., Mega Rent Trans S.A., las cuales proveen los flujos que son cedidos al Fideicomiso. La información financiera recibida de estas compañías no es auditada.

Indicadores Clave

Tabla 1
STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.

	Sep-20 LTM	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (US$/Miles)	68,360	68,918	67,358	64,677	57,398
Ingresos (US$/Miles)	3,090	3,156	2,952	2,914	2,904
EBITDA (US$/Miles)	2,950	2,967	2,822	2,705	2,615
Deuda Financiera / EBITDA	10.78x	10.95x	11.64x	12.53x	10.96x
EBITDA / Gastos Financieros	1.49x	1.45x	1.41x	1.53x	1.51x
FCO / Servicio de la Deuda	1.42x	1.46x	1.24x	0.76x	0.86x

Fuente: Star Group / *Elaboración: Moody's Local*

Tabla 2
RESGUARDOS DE LA EMISIÓN

	Límite	Sep-20	Mar-20	Dic-19	Sep-19	Jun-19
Total Patrimonio Administrado / Monto en Circulación	>1.40x	2.47x	1.94x	1.94x	1.92x	1.91x
EBITDA / Servicio de Deuda**	≥1.50x	N/A	N/A	1.53x	N/A	N/A

**La medición corresponde al cierre de periodos fiscales.
Fuente: Star Group / *Elaboración: Moody´s Local*

Generalidades

Descripción de la Estructura

Los Bonos se emitieron bajo un Programa Rotativo de hasta por US$70.0 millones, el cual contempla la realización de amortizaciones periódicas sobre el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación. A medida que el Emisor vaya reduciendo el saldo a capital de los Bonos éste podrá emitir y ofrecer nuevos Bonos hasta por un valor nominal igual al monto reducido. A la fecha del Informe, Star Group, mantiene la Serie A en circulación, la misma que fue colocada el 15 de octubre de 2018 por US$25.5 millones. En la estructura del Programa de Bonos, Star Group cede los flujos de los contratos de arrendamiento suscritos con Mega Rent JD, Mega Rent PTY y Mega Rent Trans al Fideicomiso administrado por Icaza Trust Corporation. Los flujos son originados por los locatarios de sus propiedades, las empresas relacionadas Mega Rent. El Fideicomiso de Garantía que funge como garantía para la Serie A y demás series garantizas a ser emitidas por Star Group contempla, entre otros, los siguientes bienes y derechos, los mismos que han sido cedidos al Fideicomiso: i) ocho fincas propiedad de Star Group Investments, S.A. por un valor de mercado de US$61.9 millones, ii) cesión de los contratos de arrendamiento suscritos entre el Fideicomitente Emisor y las compañías relacionadas (Mega Rent JD, S.A., Mega Rent PTY, S.A. y Mega Rent Trans, S.A), iii) cesión de las pólizas de seguros sobre los bienes inmuebles, incluyendo una póliza de incendio que tenga una cobertura de al menos 80% del valor de las mejoras según se detalla en los respectivos avalúos de los bienes inmuebles, iv) los flujos de dinero depositados en las cuentas del Fideicomiso producto de los dineros provenientes de la venta de los Bonos. La estructura contempla también una Cuenta de Reserva I que permita cubrir en todo momento un tercio del siguiente pago de intereses y capital, así como una Cuenta de Reserva II para disponer de los excedentes para realizar amortizaciones parciales de la cuota *balloon*. Para mayor información sobre la estructura, consultar el Anexo III.

Entidades Participantes

El Emisor – Star Group Investments, S.A.

Star Group Investment, S.A. es una empresa inmobiliaria que se dedica al alquiler de sus instalaciones a las compañías relacionadas Mega Rent JD S.A, Mega Rent PTY, S.A., Mega Rent Trans S.A., Mega Rent CDR, S.A. y Mega Rent Colombia. En total, Star Group mantiene cinco proyectos en operación, de los cuales cuatro se sitúan en Panamá y cuentan con un área útil alquilable de 35,254 m². En el 2016, mediante Escritura Pública Nº 3614 se protocolizó el convenio de fusión por absorción entre las sociedades Mega Storage Holding, Inc. con Lawdale Business, S.A. y Star Group Investments, S.A. sobreviviendo la sociedad Star Group Investments, S.A. Asimismo, en el 2016,

la sociedad S.H., S.A. adquirió el 100% de las acciones de Star Group Investments, S.A. Esta adquisición no involucró un cambio de control accionario. Cabe mencionar además que, en noviembre de 2017, Star Group Investments, S.A. cedió la titularidad de las acciones de las compañías Mega Rent JD S.A, Mega Rent PTY, S.A, Mega Rent Trans, S.A. y Mega Rent Operating Properties Corp. a Fundación Mega Rent y Rent Foundation. El Emisor no tiene empleados y recibe los siguientes servicios administrativos de su relacionada Parménides, S.A. sin cargo alguno: gestión de bienes inmuebles, manejo de contabilidad, finanzas, relaciones bancarias, gestión de proyectos y supervisión de operación. Parménides, S.A. opera bajo el nombre comercial Dream Properties. Star Group alquila sus propiedades a sus relacionadas que se encuentran bajo la marca de Mega Storage. Dichas empresas, a su vez, proceden con la distribución de los espacios disponibles en los locales y los convierten en pequeños depósitos, los cuales serán ofrecidos al público a través de contratos de alquiler de corto plazo y renovables.

El Fiduciario – Icaza Trust Corporation, S.A.
La estructura de los Bonos Corporativos emitidos por Star Group ha designado a Icaza Trust Corporation, S.A. para que actúe como Fiduciario en beneficio de los inversionistas, quien se encarga de gestionar los bienes que han sido 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. Cabe señalar que no se cuenta con las cifras financieras del Fiduciario.

Desarrollos Recientes

Desde la propagación de la pandemia COVID-19 a nivel mundial, 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. Una de las medidas anunciadas al mercado corresponde al Acuerdo Nº 3-2020 emitido por la SMV el 20 de marzo de 2020, el mismo que fue modificado el 21 de mayo del mismo año con el Acuerdo Nº 7-2020, a través del cual se establecieron medidas especiales y temporales para el registro abreviado de las modificaciones de ciertos términos y condiciones de valores de oferta pública. Según señala la SMV, dicho acuerdo se tomó ante los potenciales efectos en la economía panameña y en los emisores de valores afectados directa o indirectamente producto de la declaración del Estado de Emergencia Nacional a raíz de la propagación de la pandemia COVID-19. Las disposiciones del Acuerdo Nº 7-2020 son aplicables a las modificaciones de los términos y condiciones de la oferta pública de valores registrados en la SMV de aquellos emisores que tengan obligaciones de pago que desembolsar frente a los inversionistas, o que tengan condiciones y/o razones financieras que cumplir desde el 20 de marzo de 2020 hasta el 30 de septiembre de 2020. Posteriormente, mediante el Acuerdo Nº 15-2020 de fecha 9 de diciembre de 2020, se extendió hasta el 30 de junio de 2021 el plazo para presentar solicitudes de modificaciones de términos y condiciones mediante el registro abreviado establecido en el Acuerdo Nº 7-2020.

En línea con señalado en el párrafo anterior, Star Group propuso un cambio en los términos y condiciones de la Serie A de Bonos Garantizados, acogiéndose a lo establecido en el Acuerdo N° 7-2020 señalado con anterioridad. Para ello, el 25 de mayo de 2020, emitió un Hecho de Importancia a través del cual puso de conocimiento a los tenedores de los Bonos de la solicitud de modificaciones a los términos y condiciones de la Serie A, que incluían: (i) diferir los intereses correspondientes a los periodos de interés transcurridos del 24 de marzo de 2020 al 15 de septiembre de 2020, los cuales se acumularán y serán pagados en la fecha de vencimiento; (ii) los pagos de capital programados originalmente para el 15 de diciembre de 2020 y 15 de marzo de 2021 serán pagados en la fecha de vencimiento; (iii) el Emisor no estará obligado a mantener, desde el 24 de marzo de 2020 hasta el 15 de marzo de 2021, una relación mínima de EBITDA/Servicio de Deuda; (iv) el pago del *cash sweep* y/o redenciones anticipadas totales o parciales estará sujeta a que el Emisor haya pagado los intereses y el capital acumulado durante el periodo 24 de marzo de 2020 al 16 de marzo de 2021; y, (v) siempre y cuando la sumatoria de las redenciones parciales (sin incluir *cash sweep*) no haya superado los US$678 mil, el precio de redención, desde el 24 de marzo de 2020 y hasta el 15 de diciembre de 2021, será de 100% del Saldo Insoluto de Capital. Es importante señalar que las propuestas a los cambios a la Serie A fueron registradas el 4 de junio de 2020, mediante Resolución N° SMV 250-20. Luego, acogiéndose al nuevo Acuerdo Nº 15-2020 de fecha 9 de diciembre de 2020, el Emisor presentó, el 12 de enero de 2021, una nueva solicitud de modificación a los términos y condiciones de la Serie A, la cual incluye: i) modificar la tabla de amortización de los pagos a capital a partir del 15 de junio de 2021, reduciendo en 13.3% los porcentajes de amortización trimestral establecidos desde el 15 de junio de 2021 hasta el 15 de diciembre de 2025, los cuales serán recuperados desde marzo de 2026 hasta diciembre de 2028 mediante una mayor amortización; ii) extender, desde el 24 de marzo de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2021, la dispensa para no mantener una relación mínima de EBITDA/Servicio de Deuda; iii) permitir el uso de los fondos netos de la venta de los Bonos Subordinados para capital de trabajo, inversión en terrenos, mobiliario y/o equipo relacionado al giro del negocio del Emisor, y/o cancelar obligaciones financieras que hayan financiado la inversión en terrenos mobiliario y/o equipos relacionados al giro del negocio del Emisor. Anteriormente, sólo podían ser utilizaos para cancelar los Bonos Garantizados emitidos. Dicha modificación propuesta se encuentra en proceso de aprobación y ya se contaría con el voto favorable de la mayoría de los tenedores registrados.

Otro hecho de importancia relevante corresponde a que, el 1 de mayo de 2020, se promulgó el Decreto Ejecutivo Nº 145, el cual dicta medidas sobre los arrendamientos, procesos de lanzamiento y desalojo. En el mismo se establece que, mientras dure el Estado de Emergencia Nacional y hasta dos meses posteriores al levantamiento de esta medida, se ordena el congelamiento de los cánones de arrendamiento, las cláusulas de incrementos y/o penalización por terminación unilateral del contrato y las relativas a intereses por mora. Asimismo, indica que el arrendador y el arrendatario podrán resolver por mutuo acuerdo los conflictos originados sobre los cánones de arrendamientos dejados de pagar durante las medidas y disposiciones establecidas en dicho Decreto y los acuerdos tendrán una duración de hasta dos años a partir del registro ante la Dirección General de Arrendamientos. Posteriormente, el 31 de diciembre de 2020, el Gobierno promulgó el Decreto Ejecutivo Nº 411, el cual modifica cuatro artículos del Decreto Ejecutivo Nº 145, con el propósito de exceptuar de la suspensión de procesos de lanzamiento y desalojo a los arrendatarios que económicamente no estén afectados en sus ingresos por el Estado de Emergencia Nacional. No obstante, de acuerdo con lo señalado por el Emisor, no estima que lo anterior tenga impacto sobre la Compañía.

Otro hecho de importancia del periodo consiste en que el 15 de septiembre de 2019, el 15 de diciembre de 2019 y el 15 de marzo de 2020, el Emisor realizó amortizaciones parciales de la cuota *Balloon* de la Serie A por US$183.6 mil, US$162.2 mil y US$ 92.2 mil, respectivamente, acogiéndose a la figura del *cash sweep* que le permite su estructura. Producto de lo anterior, el saldo en circulación de los Bonos se redujo en US$438.0 mil.

Durante el período evaluado también se destaca la desvinculación del señor Alex Friedheim de la Gerencia Financiera de la Empresa y como Tesorero de la Junta Directiva a partir del 28 de octubre de 2020, ingresando en su reemplazo la señora Ana María Narbón y como Tesorero de la Junta Directiva el señor Benjamín Naimark.

STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
TOTAL ACTIVO	**68,360**	**68,918**	**68,384**	**67,358**	**64,677**	**57,398**
Caja y Bancos	841	1,447	1,110	170	446	136
Cuentas por cobrar a relacionadas	2,753	1,955	1,722	1,565	1,473	1,070
Activo Corriente	**3,873**	**3,668**	**3,097**	**1,999**	**2,170**	**1,435**
Propiedades de Inversión	62,166	62,166	62,166	62,166	54,100	54,100
Plusvalía	1,403	1,403	1,403	1,403	1,403	1,403
Cuentas por cobrar a relacionadas	750	1,447	1,455	1,455	0	0
Activo No Corriente	**64,487**	**65,250**	**65,287**	**65,359**	**62,507**	**55,963**
TOTAL PASIVO	**37,175**	**38,271**	**37,918**	**37,379**	**36,535**	**29,919**
Porción corriente deuda largo plazo	0	0	0	193	1,684	1,950
Cuentas por pagar comerciales	1,303	1,479	1,485	1,494	55	65
Cuentas por pagar a relacionadas	3,204	3,570	3,092	2,498	2,216	996
Pasivo Corriente	**4,507**	**5,049**	**4,579**	**4,188**	**3,967**	**3,022**
Préstamos bancarios	6,700	7,300	7,300	7,107	32,202	26,714
Bonos por pagar	25,097	25,189	25,351	25,535	0	0
Pasivo No Corriente	**32,668**	**33,222**	**33,339**	**33,192**	**32,569**	**26,897**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**31,185**	**30,646**	**30,466**	**29,979**	**28,142**	**27,479**
Capital social	30	30	30	30	30	30
Resultados acumulados	31,166	30,624	30,443	29,956	28,117	27,452

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos	2,301	3,156	2,367	2,952	2,914	2,904
Costo de servicios	0	0	0	0	0	0
Resultado Bruto	**2,301**	**3,156**	**789**	**2,952**	**2,914**	**2,904**
Gastos Generales y Administrativos	(119)	(231)	(176)	(171)	(225)	(289)
Utilidad Operativa	2,182	**2,925**	2,191	**2,781**	**2,689**	**2,615**
Gastos Financieros	(1,480)	(2,041)	(1,540)	(2,006)	(1,772)	(1,735)
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	0	0	0	1,450	0	30,266
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	**680**	**851**	**625**	**2,022**	**868**	**31,147**
Impuesto a la Renta, Neto	(137)	(183)	(137)	(183)	(203)	(218)
Utilidad Neta	**543**	**668**	**487**	**1,839**	**665**	**30,929**

STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.19x	1.25x	1.24x	1.25x	1.30x	1.09x
Deuda Financiera / Pasivo	0.86x	0.85x	0.86x	0.88x	0.93x	0.96x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.02x	1.06x	1.07x	1.10x	1.20x	1.04x
Pasivo / Activo	0.54x	0.56x	0.55x	0.55x	0.56x	0.52x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.12x	0.13x	0.12x	0.11x	0.11x	0.10x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.88x	0.87x	0.88x	0.89x	0.89x	0.90x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	10.78x	10.95x	11.04x	11.64x	12.53x	10.96x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	0.86x	0.73x	0.68x	0.48x	0.55x	0.47x
Prueba Ácida[1]	0.80x	0.67x	0.62x	0.41x	0.48x	0.40x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.19x	0.29x	0.24x	0.04x	0.11x	0.05x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US$ Miles)	(634)	(1,381)	(1,482)	(2,189)	(1,796)	(1,587)
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	-5.17%	-7.32%	-7.44%	-5.78%	-7.72%	-9.96%
Gastos Financieros / Ingresos	64.30%	64.66%	65.05%	67.96%	60.79%	59.73%
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	94.83%	92.68%	92.56%	94.22%	92.28%	90.04%
Margen Neto	23.58%	21.15%	20.59%	62.30%	22.82%	1065.01%
ROAA (LTM)	1.06%	0.98%	0.80%	2.79%	1.09%	100.73%
ROAE (LTM)	2.34%	2.20%	1.80%	6.33%	2.39%	240.13%
GENERACIÓN						
FCO (US$ Miles)	557	932	658	727	848	1,438
FCO anualizado (US$ Miles)	832	932	(1,653)	727	848	1,438
EBITDA (US$ Miles)	2,206	2,967	2,222	2,822	2,705	2,615
EBITDA LTM (US$ Miles)	2,950	2,967	2,958	2,822	2,705	2,615
Margen EBITDA	95.84%	94.01%	93.80%	95.61%	92.83%	90.04%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	1.49x	1.45x	1.48x	1.41x	1.53x	1.51x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	1.49x	1.45x	1.48x	1.28x	0.78x	0.71x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	1.42x	1.46x	0.17x	1.36x	1.48x	1.83x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	1.42x	1.46x	0.17x	1.24x	0.76x	0.86x

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

Anexo I

Historia de Calificación

Star Group Investments, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.12.19 y 31.03.20)[1]	Calificación Actual (al 30.09.20)	Definición de la Categoría Actual
Bonos Rotativos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos hasta por US$70.0 millones **Serie A** (hasta por US$35.0 millones)	BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

[1] *Sesión de Comité del 25 de agosto de 2020. Información financiera no auditada*

Anexo II

Detalle del Instrumento Calificado

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

	Serie A
Monto máximo de la Serie:	US$35.0 millones
Monto Colocado:	US$25.5 millones
Saldo en Circulación (30.09.20):	US$25.1 millones
Fecha de Colocación:	15 de octubre de 2018
Plazo:	10 años
Tasa:	5.75% (año 1-3) 6.0% (año 4-5) Libor3M +4.50%, mínimo de 6.5% (a partir del año 6)
Bienes Cedidos en Garantía:	Ocho fincas propiedad del Fideicomitente Emisor. Pólizas de seguros que cubran el 80% del valor de reposición de la infraestructura. Cesión de pagos mensuales de los arrendamientos.
Resguardos:	Mantener una relación Valor de venta rápida de Bienes Inmuebles Fideicomitidos/Saldo emitido y en circulación de Bonos Garantizados superior a 1.40x. EBITDA / Servicio de Deuda, 2 primeros años ≥ 1.50x. Después del 2 aniversario una cobertura ≥ 1.25x. Deuda financiera / Patrimonio ajustado < 3.0x.

Fuente: Star Group / *Elaboración: Moody´s Local*

Anexo III

Detalle de la Estructura

Riesgos de la Estructura

RIESGO DE FALTA DE PRELACIÓN DE BONOS GARANTIZADOS SOBRE EL RESTO DE LAS DEUDAS COMUNES DEL EMISOR
El pago de capital e intereses de los Bonos Garantizados no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en el Prospecto y por las leyes aplicables en caso de quiebra.

RIESGO DE PAGO DE INTERESES Y CAPITAL DE LA TOTALIDAD DE LOS BONOS CORPORATIVOS
Los resultados futuros del Emisor dependerán de la administración eficiente de sus cuentas por cobrar y de los canales de flujo de efectivo que financian sus operaciones. Una baja en estos ingresos, pudieran afectar el desempeño del Emisor y el repago de los Bonos.

RIESGO POR SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS
El Emisor alquila sus propiedades a partes relacionadas, por lo que en caso de incumplimiento de todas o algunas de las partes relacionadas, la fuente de fondos por préstamos pudiera verse afectada.

RIESGO DE NIVELES DE APALANCAMIENTO
El apalancamiento del Emisor refleja el riesgo de crédito, dado que podría afectar la flexibilidad, exposición a la insolvencia o capacidad de atender el pago de sus obligaciones o deudas.

RIESGO DE AUSENCIA DE IMPLEMENTACIÓN DE POLÍTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO
El Emisor no ha adoptado ni total ni parcialmente los principios y procedimientos de buen gobierno corporativo dentro de la organización, de conformidad con estándares internacionales y con las guías y principios recomendados por la Superintendencia de Mercado de Valores.

RIESGO DE MERCADO
Una disminución importante de los precios de alquiler de las propiedades puede afectar adversamente las perspectivas del Emisor.

RIESGO DE RENOVACIÓN DE CONTRATOS
Si los contratos de arrendamientos no son renovados o reemplazados en su respectivo vencimiento en términos y condiciones similares a los actuales, se podría afectar la capacidad del Emisor de pagar los intereses y capital de los Bonos.

Cuentas Administradas por el Fiduciario

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

CUENTA DE CONCENTRACIÓN
En esta cuenta se reciben los flujos en efectivo que generan los Bienes Fideicomitidos. Con los flujos en esta cuenta, el Fiduciario realiza las provisiones necesarias para hacer los siguientes pagos: (i) honorarios mensuales del Fiduciario, (ii) honorarios anuales de contabilidad cobrados por el Fiduciario, (iii) pago del Servicio de la Deuda, (iv) transferencia a la Cuenta Operativa y a la Cuenta de Reserva de Operación, Administración y Mantenimiento de Bienes Inmuebles las sumas que correspondan según será detallado en el presupuesto anual de operación que el Fideicomitente Emisor presentará a El Fiduciario dentro de los treinta días anteriores al vencimiento de cada año fiscal, y (v) en el caso de presentar un excedente luego de cancelar las obligaciones expuestas anteriormente, el mismo será transferido a las Cuentas de Reserva.

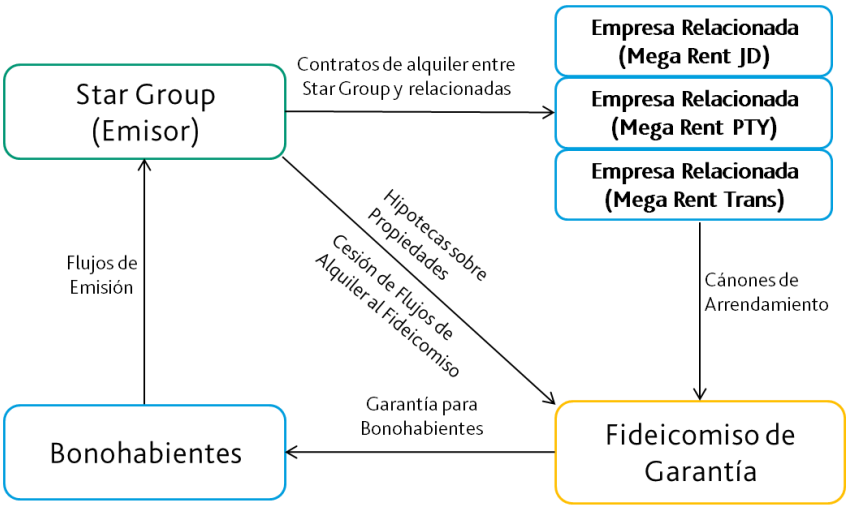
CUENTA DE SERVICIO DE DEUDA
El Fiduciario transfiere mensualmente a esta cuenta la suma que indique el Agente de Pago y Registro para cubrir los pagos trimestrales de capital y/ o interés de los Bonos según corresponda.

CUENTA DE OPERACIÓN
El Fiduciario transfiere mensualmente a esta cuenta los montos necesarios para los gastos operativos del Fideicomitente Emisor según se indique en el presupuesto anual de operación que el Fideicomitente Emisor presentará a El Fiduciario.

CUENTA DE PAGO DE OPERACIÓN, ADMINISTRACIÓN, Y MANTENIMIENTO DE BIENES INMUEBLES
El Fiduciario transfiere a esta cuenta la suma indicada para hacer frente a los gastos operativos y mantenimiento de los bienes inmuebles dados en Fideicomiso.

CUENTA DE RESERVA I
La Cuenta de Reserva I fue abierta por el Fiduciario en Banco Panamá (ahora Banco Aliado) y debe mantener en todo momento un saldo que no sea menor a la suma que represente un tercio de la cuota trimestral de los Bonos, incluyendo capital e intereses.

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



Fuente: Star Group / *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. 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, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019, así como Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2019 y 2020 de Star Group Investments, S.A. Moody´s Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.
TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, 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 JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.
Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

MOODY'S LOCAL