

INFORME DE  
CALIFICACIÓNSesión de Comité:  
16 de abril de 2020

## 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.

Ana Lorena Carrizo  
VP – Senior Analyst / Manager  
[ana.carrizo@moodys.com](mailto:ana.carrizo@moodys.com)

Roco Peña  
Associate  
[roco.pena@moodys.com](mailto:roco.pena@moodys.com)

## SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

## Star Group Investments, S.A.

Resumen<sup>1</sup>

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (en adelante Moody's Local PA) baja a BBB-.pa, desde BBB.pa, la categoría de riesgo asignada 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.

La baja en la calificación recoge el ajuste esperado en la generación de los arrendatarios y originadores de 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 de Panamá a fin de contener la rápida propagación de la pandemia COVID-19 en el país, las mismas que afectarán el crecimiento de la economía panameña en el 2020, así como el desempeño de diversos sectores<sup>2</sup>. En línea con lo anterior, se espera un ajuste importante en los ingresos del Emisor a lo largo del segundo y tercer trimestre de 2020, no siendo posible determinar todavía la fecha estimada de recuperación del negocio en vista que la propagación del COVID-19 se trata de un evento que está en curso. De esta manera, si bien el nivel de ocupación de los mini depósitos podría mantenerse, se estiman atrasos en los pagos por parte de los subarrendatarios que vienen siendo afectados por el cierre temporal de sus operaciones, situación que genera riesgo sobre los alquileres que debe pagar al Emisor y que entran al Fideicomiso que garantiza la Serie A de Bonos de Star Group.

Lo señalando en el párrafo anterior ha conllevado a que la Compañía proponga cambios en los términos y condiciones de la Serie A de Bonos Garantizados, acogiéndose a lo establecido en el Decreto N° 3-2020 publicado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) el 20 de marzo de 2020. En línea con esto, el 23 de marzo de 2020, Star Group publicó un Hecho de Importancia en donde puso de conocimiento a los tenedores de los Bonos que se encuentra solicitando modificaciones a los términos y condiciones de la Serie señalada anteriormente, los mismos que incluyen: (i) ampliar el plazo de la Serie A de 10 a 11 años, (ii) acumular y pagar en la nueva fecha de vencimiento (15 de octubre de 2029) los intereses correspondientes a los periodos de interés comprendidos entre el 16 de marzo de 2020 y 15 de marzo de 2021, (iii) diferir por un año adicional, hasta el 15 de diciembre de 2021, el inicio de las amortizaciones a capital programada para el 15 de diciembre de 2020, (iv) reducir la tasa de interés anual a 5.0%, desde 5.75%, para el periodo comprendido entre el 16 de marzo de 2020 y el 15 de diciembre de 2021, y (v) reducir el spread sobre la Libor de 450 a 400 puntos básicos para el cálculo del interés anual para el periodo comprendido entre el 16 de diciembre de 2023 y la fecha de vencimiento. Es importante señalar que las propuestas a los cambios a la Serie A deben ser aprobadas todavía por los tenedores de los Bonos, según se contempla en los documentos de la Emisión.

Otras limitantes 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. De igual manera la calificación pondera la dependencia que tiene el Emisor sobre sus relacionadas para la realización de su actividad, las

<sup>1</sup> Moody's Local PA no contó con los Estados Financieros Auditados de Star Group al 31 de diciembre de 2019. Las cifras a las que hace referencia al cierre de 2019 son interinas. Una vez cuente con la información auditada completa del Emisor, emitirá una actualización del Informe de Calificación.

<sup>2</sup> Sugerimos revisar la Nota de Prensa: **ML PA publica comentario sobre el impacto del COVID-19 en los distintos sectores de la economía panameña (25/03/2020)** <https://www.moodyslocal.com/resources/res-documents/pa/pressreleases/mlnotaprensacoronaviruscorporativospanama.pdf>

cuales le confieren el soporte administrativo, así como los flujos para el pago de sus obligaciones.

A pesar de lo señalado anteriormente, la calificación asignada toma en consideración el respaldo que otorga la estructura misma de la Emisión, la cual contempla la cesión de bienes inmuebles a un Fideicomiso de Garantía, así como la cesión de los flujos provenientes de los cánones de arrendamiento que recibe de sus relacionadas, los cuales son depositados en la Cuenta de Concentración de manera que puedan ser administrados por el Fideicomiso para el pago del Servicio de Deuda. De igual manera, la Emisión contempla la cesión de las pólizas de seguro sobre las fincas hipotecadas, la existencia de una Cuenta de Reserva I 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 y un resguardo financiero asociado a un ratio de cobertura que proporciona el valor de los bienes inmuebles sobre los US\$25.5 millones emitidos de la Serie A, la cual alcanza un nivel 1.94x al 31 de diciembre de 2019, habiendo cumplido con el mínimo establecido de 1.40x. No menos importante resulta el respaldo que los accionistas, quienes cuentan con experiencia y trayectoria en los sectores inmobiliario y comercial.

Moody's Local PA seguirá monitoreando la capacidad de pago del Emisor, los flujos recibidos de los originadores, 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, la misma que a la fecha se encuentra afectada por las medidas decretadas por el Gobierno a raíz de la rápida propagación de la pandemia COVID-19 en la economía. Producto de lo anterior, a la fecha la nueva calificación se encuentra bajo presión y podría ajustarse en las siguientes evaluaciones de estimarse una mayor percepción de riesgo. Asimismo, esta podrá ajustarse de no obtener la aprobación de los cambios propuestos sobre la Serie A por parte de los tenedores de los Bonos.

#### 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 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, así como que las garantías no cubran el saldo insoluto a capital de la Serie A.
- » Ajuste en los términos y condiciones de los Bonos que termine afectando el respaldo de la estructura.

#### Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

## Indicadores Clave

Tabla 1  
STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.

	Dic-19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (US\$/Miles)	68,918	67,304	64,677	57,398
Ingresos (US\$/Miles)	3,156	2,952	2,914	2,904
EBITDA (US\$/Miles)	2,967	2,822	2,705	2,615
Deuda Financiera / EBITDA	10.95x	11.64x	12.53x	10.96x
EBITDA / Gastos Financieros	1.45x	1.37x	1.53x	1.51x
FCO / Servicio de la Deuda	1.46x	1.24x	0.76x	0.86x

\*Información tomada de Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019.

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

Tabla 2  
RESGUARDOS DE LA EMISIÓN

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

\*Información tomada de Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019.

\*\*La medición corresponde al cierre de periodos fiscales.

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

## Desarrollos Recientes

Como hechos de importancia del periodo, 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.

Desde la propagación del COVID-19 a nivel mundial, y ante el Estado de Emergencia Nacional y Cuarentena Total que se encuentra el país, el Gobierno de Panamá, la Superintendencia Bancaria de Panamá (SBP) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) vienen implementando una serie de disposiciones y medidas que tienen como último fin evitar que se rompa la cadena de pagos en la economía, así como preservar la solvencia y liquidez, tanto en el sistema financiero como en los diversos sectores de la economía. Una de las medidas anunciadas al mercado corresponde al Acuerdo N° 3-2020 emitido por la SMV el 20 de marzo de 2020, a través del cual establece 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 N° 3-2020 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 la entrada en vigencia del referido Acuerdo, es decir, desde el 20 de marzo de 2020 hasta el 30 de septiembre de 2020.

En línea con señalado en el párrafo anterior, 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° 3-2020 señalado en el párrafo anterior. Para ello, el 23 de marzo de 2020, emitió un Hecho de Importancia a través del cual puso de conocimiento a los tenedores de los Bonos la solicitud de modificaciones a los términos y condiciones de la Serie A, que incluye: (i) la ampliar en el plazo de la Serie A de 10 a 11 años, (ii) acumular y pagar en la nueva fecha de vencimiento (15 de octubre de 2029) los intereses correspondientes a los periodos de interés comprendidos entre el 16 de marzo de 2020 y 15 de marzo de 2021, (iii) diferir por un año adicional, hasta el 15 de diciembre de 2021, el inicio de las amortizaciones a capital programada para el 15 de diciembre de 2020, (iv) reducir la tasa de interés anual a 5.0%, desde 5.75%, para el periodo comprendido entre el 16 de marzo de 2020 y el 15 de diciembre de 2021, y (v) reducir el spread sobre la Libor de 450 a 400 puntos básicos para el cálculo del interés anual para el periodo comprendido entre el 16 de diciembre de 2023 y la fecha de vencimiento. Es importante señalar que las propuestas a los cambios a la Serie A deben ser aprobadas todavía por los tenedores de los Bonos, según se contempla en los documentos de la Emisión.

Otro hecho de importancia relevante corresponde a que, el 7 de abril pasado, el Órgano Legislativo aprobó en tercer debate el Proyecto Ley 289, que establece la suspensión por 90 días, a partir del 1 de marzo de 2020, del cobro de los cánones de arrendamiento de oficinas,

locales comerciales y habitacionales para las personas o empresas cuyas operaciones han sido afectadas por el COVID-19. El Proyecto establece que, una vez vencido el término de la moratoria, de común acuerdo con el deudor, deberán establecerse los mecanismos necesarios para que el deudor cliente pueda retomar y prorratear el pago de sus compromisos en un periodo de 24 meses, sin que ello conlleve al cobro de intereses, recargos por mora o cualquier otro pago en concepto de gastos administrativos ni afectación a su referencia de crédito. A la fecha dicho Proyecto se encuentra todavía pendiente de aprobación por parte del Ejecutivo; no obstante, de acuerdo a lo señalado por el Emisor, no estima que lo anterior tenga impacto sobre la Compañía.

## STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Dic-19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>68,918</b>	<b>67,304</b>	<b>64,677</b>	<b>57,398</b>
Caja y Bancos	1,447	169	446	136
Cuentas por cobrar a relacionadas	1,955	1,507	1,473	1,070
<b>Activo Corriente</b>	<b>3,667</b>	<b>1,940</b>	<b>2,170</b>	<b>1,435</b>
Propiedades de Inversión	62,166	54,100	54,100	54,100
Plusvalía	1,403	1,403	1,403	1,403
Cuentas por cobrar a relacionadas	1,447	1,455	0	0
<b>Activo No Corriente</b>	<b>65,250</b>	<b>65,364</b>	<b>62,507</b>	<b>55,963</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>38,271</b>	<b>37,377</b>	<b>36,535</b>	<b>29,919</b>
Porción corriente deuda largo plazo	0	193	1,684	1,950
Cuentas por pagar comerciales	1,479	1,482	55	65
Cuentas por pagar a relacionadas	3,570	2,498	2,216	996
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>5,049</b>	<b>4,185</b>	<b>3,967</b>	<b>3,022</b>
Préstamos bancarios	7,300	7,107	32,202	26,714
Bonos por pagar	25,189	25,535	0	0
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>33,222</b>	<b>33,192</b>	<b>32,569</b>	<b>26,897</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>30,646</b>	<b>29,927</b>	<b>28,142</b>	<b>27,479</b>
Capital social	30	30	30	30
Resultados acumulados	30,624	29,905	28,117	27,452

\*Información tomada de Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019.

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Dic-19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos	3,156	2,952	2,914	2,904
Costo de servicios	0	0	0	0
<b>Resultado Bruto</b>	<b>3,156</b>	<b>2,952</b>	<b>2,914</b>	<b>2,904</b>
Gastos Generales y Administrativos	(231)	(171)	(225)	(289)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>2,925</b>	<b>2,781</b>	<b>2,689</b>	<b>2,615</b>
Gastos Financieros	(2,041)	(2,057)	(1,772)	(1,735)
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	0	1,450	0	30,266
<b>Utilidad Antes del Impuesto a la Renta</b>	<b>851</b>	<b>1,971</b>	<b>868</b>	<b>31,147</b>
Impuesto a la Renta, Neto	(183)	(183)	(203)	(218)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>668</b>	<b>1,787</b>	<b>665</b>	<b>30,929</b>

\*Información tomada de Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019.

## STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16
<b>SOLVENCIA</b>				
Pasivo / Patrimonio	1.25x	1.25x	1.30x	1.09x
Deuda Financiera / Pasivo	0.85x	0.88x	0.93x	0.96x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.06x	1.10x	1.20x	1.04x
Pasivo / Activo	0.56x	0.56x	0.56x	0.52x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.13x	0.11x	0.11x	0.10x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.87x	0.89x	0.89x	0.90x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	10.95x	11.64x	12.53x	10.96x
<b>LIQUIDEZ</b>				
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	0.73x	0.46x	0.55x	0.47x
Prueba Ácida <sup>1</sup>	0.67x	0.40x	0.48x	0.40x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.29x	0.04x	0.11x	0.05x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	(1,382)	(2,245)	(1,796)	(1,587)
<b>GESTIÓN</b>				
Gastos Operativos / Ingresos	-7.32%	-5.78%	-7.72%	-9.96%
Gastos Financieros / Ingresos	64.66%	69.70%	60.79%	59.73%
<b>RENTABILIDAD</b>				
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	92.68%	94.22%	92.28%	90.04%
Margen Neto	21.15%	60.56%	22.82%	1065.01%
ROAA (LTM)	0.98%	2.71%	1.09%	100.73%
ROAE (LTM)	2.20%	6.16%	2.39%	240.13%
<b>GENERACIÓN</b>				
FCO (US\$ Miles)	932	727	848	1,438
FCO anualizado (US\$ Miles)	932	727	848	1,438
EBITDA (US\$ Miles)	2,967	2,822	2,705	2,615
EBITDA LTM (US\$ Miles)	2,967	2,822	2,705	2,615
Margen EBITDA	94.01%	95.61%	92.83%	90.04%
<b>COBERTURAS</b>				
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	1.45x	1.37x	1.53x	1.51x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	1.45x	1.25x	0.78x	0.71x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	1.46x	1.35x	1.48x	1.83x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	1.46x	1.24x	0.76x	0.86x

\*Indicadores calculados en base a Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019.

<sup>1</sup>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 30.09.19) <sup>1</sup>	Calificación Actual (al 31.12.19)	Definición de la Categoría Actual
Bonos Rotativos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos hasta por US\$70.0 millones	BBB.pa	(modificada) 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.
<b>Serie A</b> (hasta por US\$35.0 millones)			

<sup>1</sup> Sesión de Comité del 13 de enero de 2020.

## 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 (31.12.19):	US\$25.1 millones
Fecha de Colocación:	15 de octubre de 2018
Plazo:	10 años
Tasa:	5.75% (año 1-2) 6.0% (año 3-5) Libor3M +4.50%, mínimo de 6.5%
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 cobertura de activos superior a 1.40x. EBITDA / Servicio de Deuda, 2 primeros años $\geq$ 1.50x. Después del 2 aniversario una cobertura $\geq$ 1.25x. Deuda financiera / Patrimonio ajustado < 3.0x.

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

## 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 este Prospecto y por las leyes aplicables en caso de quiebra.

## RIESGO DE PAGO DE INTERESES Y CAPITAL DE LA TOTALIDAD DE LOS BONOS CORPORATIVOS

Los resultados futuros del Emisor dependerán de la administración eficiente de sus cuentas por cobrar y de los canales de flujo de efectivo que financian sus operaciones. Una baja en estos ingresos, pudieran afectar el desempeño del Emisor y el repago de los Bonos.

## RIESGO POR 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.

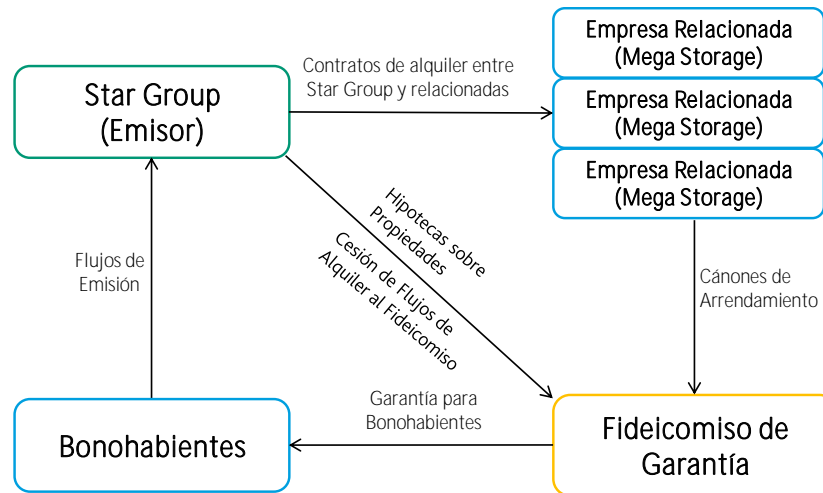
#### CUENTA DE RESERVA I

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 PA

### Declaración de Importancia

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

© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS 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, COMERCIALIZACIÓN 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.moody's.com](http://www.moody's.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 61 003 399 657 AFSL 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. ("MJJK") 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 MJJK. 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. MJJK 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, MJJK 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 MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK 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, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.