

Panamá, 25 de agosto de 2020

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 de hoy 25 de agosto de 2020 para tratar la Calificación de Instrumentos de STAR GROUP.

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

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,



Juan Manuel Martans  
General Manager

INFORME DE  
CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:  
25 de agosto 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

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. Es importante indicar que la calificación se mantiene bajo presión, producto del entorno operativo desafiante en el cual se desempeña Star Group a raíz de los efectos de la pandemia COVID-19 en la economía panameña.

La clasificación 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 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\$25.1 millones en circulación de la Serie A, la cual alcanza un nivel de 1.94x al 31 de marzo de 2020, habiendo cumplido con el mínimo establecido de 1.40x. 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 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 (en adelante, las Mega Rent), toda vez que los subarrendatarios de las galeras de depósitos 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>1</sup>. En línea con lo anterior, se espera un ajuste importante en los ingresos del Emisor a lo largo del segundo, tercer y cuarto 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 han registrado ajustes en las tarifas cobradas por metro cuadrado por las Mega Rent, al cierre de julio de 2020 frente a las tarifas cobradas al 31 de marzo de 2020, así como un incremento en la morosidad por parte de los subarrendatarios que vienen siendo afectados por el cierre temporal de sus operaciones, situación que genera riesgo sobre los alquileres que deben pagar al Emisor y que entran al Fideicomiso que garantiza la Serie A de Bonos de Star Group. Cabe indicar que, Star Group decidió otorgar dispensa de alquileres a las Mega Rent entre abril y agosto de 2020.

Como hecho relevante, debe señalarse que el Emisor se acogió a lo establecido en el Acuerdo N° 7-2020 de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) al solicitar cambios en los términos y condiciones de la Serie A de Bonos Garantizados, emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos de hasta US\$70.0 millones, solicitud que fue aprobada mediante la Resolución

<sup>1</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)

N° SMV 250-20 del 4 de junio de 2020. Los cambios aprobados 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 acumularán y serán 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 serán 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 (in 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. Producto de lo anterior, 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 de Star Group.

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. Asimismo, es de destacar que los últimos avalúos se realizaron en 2016, por lo que el valor de los activos a la fecha del presente informe puede ser inferior, lo cual podría conllevar a una pérdida por valuación. Cabe mencionar que lo anterior implica que el Emisor ha incumplido una obligación de hacer establecida en el Prospecto Informativo del Programa Rotativo, el cual establece que el fideicomitente Emisor debe suministrar y poner a disposición de los tenedores registrados cada 3 años un avalúo independiente sobre las garantías. Al respecto, según lo indicado por la gerencia de la compañía, a la fecha del presente informe, se encuentran en proceso de actualizar el valor de dichos activos y estiman contar con el informe de avalúo actualizado para mediados de septiembre. Las actividades de bienes raíces y avalúos se restablecieron a partir del 24 de agosto. Al respecto, Moody's Local se mantendrá atento a la recepción de dicha información actualizada. De igual manera la calificación pondera la dependencia que tiene el Emisor sobre sus relacionadas para la realización de su actividad, las cuales le confieren el soporte administrativo, así como los flujos para el pago de sus obligaciones.

Moody's Local 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 periodo de recuperación en la generación de Star Group.

### 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

- » 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.

	Mar-20 LTM	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (US\$/Miles)	67,967	68,918	67,358	64,677	57,398
Ingresos (US\$/Miles)	3,156	3,156	2,952	2,914	2,904
EBITDA (US\$/Miles)	3,032	2,967	2,822	2,705	2,615
Deuda Financiera / EBITDA	10.62x	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	1.12x	1.46x	1.24x	0.76x	0.86x

Fuente: Star Group / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2  
RESGUARDOS DE LA EMISIÓN

	Límite	Mar-20	Dic-19	Sep-19	Jun-19	Mar-19
Total Patrimonio Administrado / Monto en Circulación	>1.40x	1.94x	1.94x	1.92x	1.91x	1.91x
EBITDA / Servicio de Deuda**	≥1.50x	N/A	1.53x	N/A	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 garantiza 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 venta rápida de US\$48.8 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 un ochenta por ciento (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. Mayor detalle sobre la estructura se detalla en 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 m<sup>2</sup>. Durante el año 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. También 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. 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 los mismos, 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 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, el mismo que fue modificado el pasado 21 de mayo con el Acuerdo N° 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 N° 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.

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° 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 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.

Otro hecho de importancia relevante corresponde a que, el 1 de mayo de 2020, se promulgó el Decreto Ejecutivo N° 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. No obstante, de acuerdo con lo señalado por el Emisor, no estima que lo anterior tenga impacto sobre la Compañía.

Asimismo, es importante mencionar que el último avalúo de las fincas propiedad de Star Group Investments, cedidas al fideicomiso, se realizó en diciembre de 2016, con lo cual se estaría incumpliendo el plazo de 3 años para presentar un avalúo sobre el valor del Patrimonio Fideicomitado detallado en el literal a) de la sección 3.01 del Contrato de Fideicomiso y cuya referencia para este cálculo será el valor de venta rápida que muestre el respectivo avalúo. Cabe mencionar que, a la fecha del presente informe, el Emisor se encuentra en proceso de actualizar los avalúos y estiman contar con el informe de avalúo actualizado para mediados de septiembre. Las actividades de bienes raíces y avalúos se restablecieron a partir del 24 de agosto.

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.

## Análisis financiero de Star Group Investments, S.A.

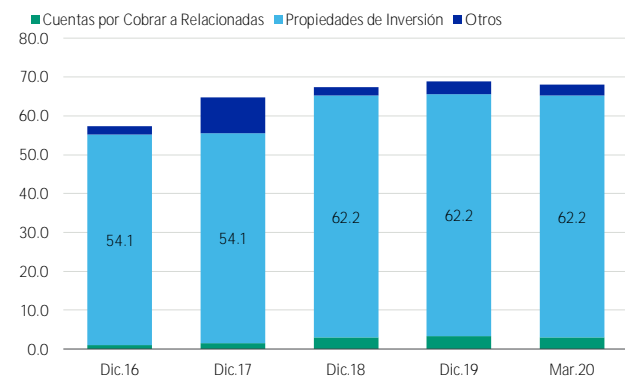
### Activos y Liquidez

MEJORA EN LA LIQUIDEZ AL CIERRE DEL PRIMER TRIMESTRE POR MENORES CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES. NIVELES DE EFECTIVO SE REDUCEN A JUNIO 2020 DEBIDO A LA CONDONACIÓN DE ALQUILERES A PARTIR DE ABRIL.

Al 31 de diciembre de 2019, los activos de Star Group totalizaron US\$68.9 millones, registrando un crecimiento de 2.32% asociado a un mayor saldo registrado en el efectivo restringido (cuentas del fideicomiso), explicado parcialmente por el saldo destinado para amortizaciones extraordinarias mediante la figura del cash sweep, y a un depósito a plazo fijo por US\$600.1 mil. Al cierre de 2019 el valor de las propiedades de inversión asciende a US\$62.2 millones, representando el 90.20% de los activos de la Compañía. Por otra parte, dentro de la estructura del balance se observa la existencia del rubro por concepto de plusvalía por US\$1.4 millones, equivalente al valor pagado por la adquisición de la empresa Mega Storage Holding en el año 2016. De igual manera, se mantiene una cuenta por cobrar a su relacionada The Panoramic Residences Corp, producto de la transferencia de un terreno por US\$1.5 millones, el mismo que será destinado al desarrollo de un proyecto urbanístico. En tanto, al 31 de marzo de 2020 los activos de Star Group, ascendieron a US\$68.0 millones, los cuales muestran un ajuste (-1.38%) frente a diciembre de 2019 motivado por un menor efectivo en bancos, un menor efectivo restringido (cuentas del fideicomiso) y una menor cuenta por cobrar a su relacionada The Panoramic Residences Corp. Al 30 de junio de 2020, el efectivo restringido de Star Group ascendió a US\$239.3 miles, de los cuales US\$124.9 corresponde a la cuenta reserva 1 y US\$111.8 corresponde a la cuenta reserva 2. Asimismo, al cierre de junio de 2020, Star Group registró un efectivo en bancos de US\$19.0 miles (US\$26.2 miles al 31 de marzo de 2020 y US\$256.0 miles al 31 de diciembre de 2019).

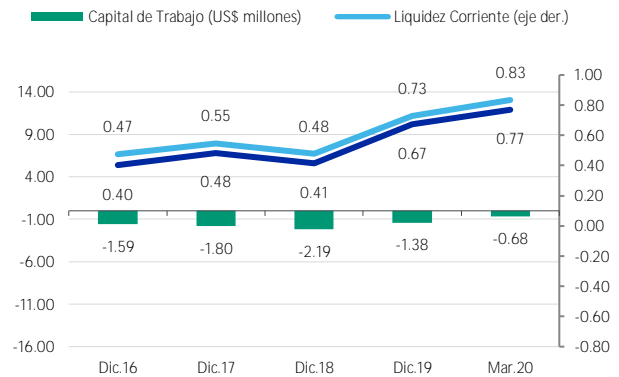
Al contar con una estructura de activos mayoritariamente no corriente, Star Group mantiene indicadores de liquidez ajustados, habiéndose registrado capital de trabajo negativo (activos corrientes – pasivos corrientes) al 31 de diciembre de 2019 y al 31 de marzo de 2020. Resulta relevante indicar que, al analizar la estructura de las obligaciones financieras, éstas son en su totalidad de largo plazo al 31 de diciembre de 2019, explicándose el capital de trabajo negativo en la tenencia de una cuenta por pagar a relacionadas de US\$3.6 millones. En ese sentido, de excluir de los pasivos corrientes los préstamos por pagar a compañías relacionadas, -los mismos que de acuerdo a lo señalado por la Compañía no generan intereses ni tienen un plan para ser cancelados en el periodo corriente-, Star Group pasa a registrar capital de trabajo positivo. Al 31 de diciembre de 2019, Star Group registra una mejora interanual en su liquidez a razón del mayor nivel de efectivo mantenido en caja. Asimismo, al 31 de marzo de 2020, la Compañía registra una mejora frente a diciembre de 2019 debido principalmente a la reducción en las cuentas por pagar a proveedores.

Gráfico 1  
Evolución de la Estructura de Activos – US\$ millones



Fuente: Star Group / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2  
Indicadores de Liquidez



Fuente: Star Group / Elaboración: Moody's Local

### Estructura Financiera y Solvencia.

PALANCA FINANCIERA SE MANTIENE ELEVADA CON EXPECTATIVA DE AUMENTO POR MENOR GENERACIÓN ESPERADA EN 2020 Y NO AMORTIZACIONES DE CAPITAL DE BONOS Y DEUDA BANCARIA HASTA 2021. PALANCA CONTABLE FAVORABLE, PERO POR REVALÚO DE PROPIEDADES. ANTIGÜEDAD DE AVALÚOS SUPERIOR A TRES AÑOS.

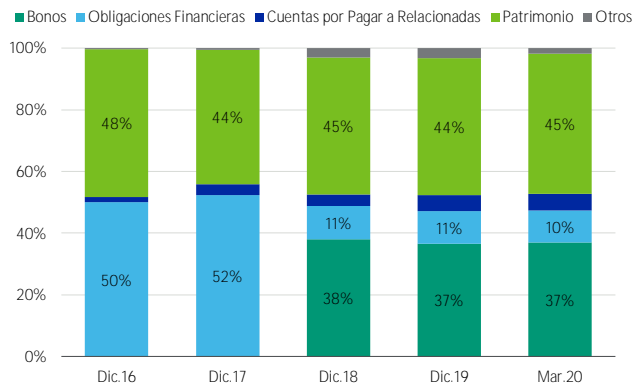
Para fondear sus operaciones, Star Group se apoya principalmente en deuda financiera, la cual representó el 47.14% de los activos al 31 de diciembre de 2019. Al cierre del ejercicio 2019, la deuda financiera ascendió a US\$32.5 millones y estuvo comprendida por los Bonos de la Serie A (US\$25.2 millones) así como por un préstamo hipotecario mantenido con Banco Davivienda por (US\$7.3 millones). Resulta relevante indicar que con los fondos de la Serie A emitida en octubre del 2018 se procedió a cancelar dos préstamos hipotecarios que se mantenían con dos entidades financieras locales, sin implicar toma de deuda adicional. Adicional a las obligaciones financieras, el Emisor mantiene cuentas por pagar a empresas relacionadas por US\$3.6 millones, las cuales corresponden, principalmente, a un préstamo otorgado por First Green Investment Ltd. con garantía de acciones, el cual no genera intereses y no tienen un plan de repago definido. Al

31 de marzo de 2020, la deuda financiera ascendió a US\$32.2 millones, reduciéndose en -0.90% frente a lo registrado en diciembre de 2019, debido a la amortización de US\$200 mil del préstamo con Banco Davivienda durante el primer trimestre de 2020. 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 y las propuestas a los cambios a la Serie A 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. 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 lado, el patrimonio de la Compañía ascendió a US\$30.6 millones a diciembre 2019, superior en 2.23% respecto a diciembre 2018 debido a la retención de las utilidades generadas. Es importante mencionar que durante el 2016 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., manteniéndose la sociedad Star Group. Asimismo, se realizó un avalúo sobre las propiedades, generando una ganancia por reavalúo de US\$30.3 millones en 2016, el cual sostiene las utilidades acumuladas que registra el Emisor. Al respecto, es de destacar que los últimos avalúos se realizaron en 2016, por lo que el valor de los activos a la fecha del presente informe puede ser inferior, lo cual podría conllevar a una pérdida por valuación y un ajuste en el superávit sobre el monto en circulación asociado a la emisión de bonos. Cabe mencionar que el nivel patrimonial que el Emisor registra al 31 de diciembre de 2019 le permite mantener ratios de apalancamiento favorables, al representar la Deuda Financiera apenas 1.06 veces del Patrimonio del Emisor y registrar un apalancamiento contable de 1.25 veces. Sin embargo, al evaluar la palanca financiera (Deuda Financiera / EBITDA), en la cual no se cuenta con el efecto del reavalúo de propiedades que se plasma en el Patrimonio, Star Group registra niveles elevados (10.95 veces a diciembre de 2019). Lo anterior se sostiene en que la Compañía ha realizado adquisiciones de propiedades en los últimos periodos, conllevando a una mayor necesidad de deuda y sin reflejarse aún una mejora significativa en el EBITDA, al no encontrarse todas sus propiedades estabilizadas. Al 31 de marzo de 2020, el menor saldo de cuentas por pagar a proveedores y al menor saldo de deuda hipotecaria con Banco Davivienda, por la amortización realizada durante el primer trimestre, la compañía muestra una ligera reducción en la palanca contable (1.20 veces al 31 de marzo de 2020) y financiera (10.62 veces al 31 de marzo de 2020).

Gráfico 3

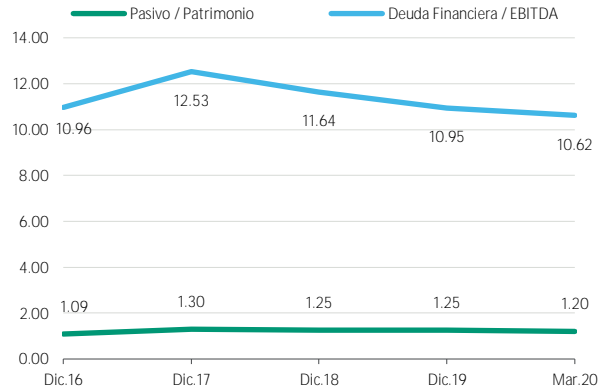
## Evolución de la Estructura de Fondo



Fuente: Star Group / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

## Indicadores de Apalancamiento



Fuente: Star Group / Elaboración: Moody's Local

## Rentabilidad y Eficiencia

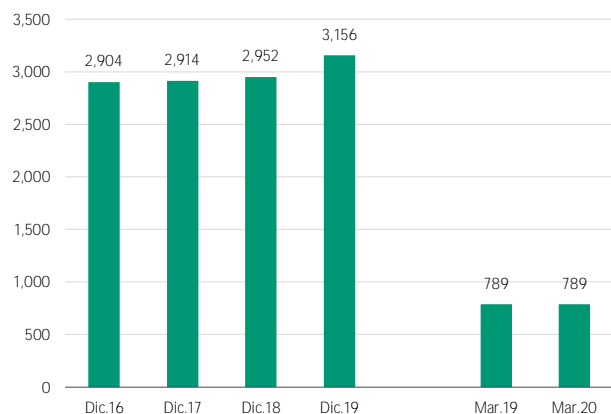
CONDONACIÓN DE ALQUILERES DE ABRIL A AGOSTO 2020, MENOR OCUPACIÓN DE DEPÓSITOS E INCREMENTO EN LA MOROSIDAD IMPACTARÁ EN LOS FLUJOS DE LA ENTIDAD PARA EL 2020

Los ingresos de Star Group ascienden a US\$3.2 millones a diciembre de 2019, en su totalidad originados por el pago de alquileres, los cuales provienen en un 100% de sus empresas relacionadas. Cabe señalar que si bien para Star Group sus alquileres son single tenant (una empresa relacionada le alquila toda la propiedad), las Mega Rent subarriendan los mini depósitos a múltiples locatarios (multi tenant). Al cierre de 2019 se registró un incremento en los ingresos de 6.93% debido a la incorporación de los alquileres del Mega Storage Condado del Rey y la mayor ocupación de las propiedades. Cabe indicar que los alquileres de Condado del Rey no están incluidos en los flujos cedidos al fideicomiso. En cuanto a sus gastos operativos, el Emisor reporta niveles poco significativos, toda vez que no cuenta con empleados y reciben servicios administrativos (finanzas, contabilidad, supervisión de operaciones, entre otras) sin cargo alguno de Parménides, S.A., empresa relacionada.

Por su lado, la carga financiera no registró mayor variación (+1.73% respecto a diciembre 2018) debido a niveles similares de deuda y tasa en ambos periodos. Al cierre de 2019, la utilidad neta se ajustó en US\$1.2 millones respecto al periodo previo y se situó en US\$0.7 millones. No obstante, en el 2018 se registró el ingreso proveniente por el cambio en el valor razonable de las propiedades (+US\$1.5 millones), y de no considerarse dicho evento extraordinario, la utilidad del periodo habría sido superior a la registrada en el 2018.

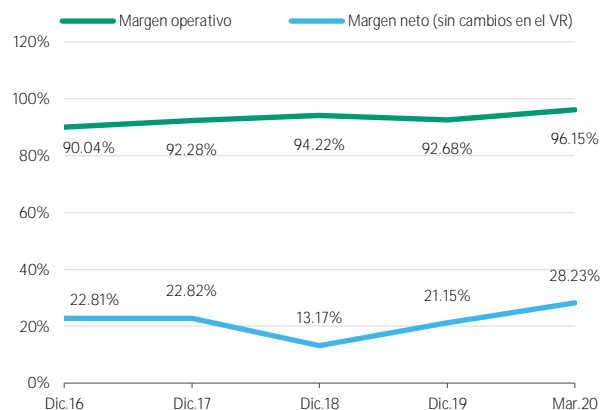
Dada la modificación de términos y condiciones sobre el programa de Bonos Corporativos y al impacto del COVID-19 sobre la economía panameña, según lo indicado por la Gerencia de la compañía, Star Group decidió otorgar dispensa de alquileres a las Mega Rent entre abril y agosto de 2020. Lo anterior implicará que Star Group no obtenga ingresos en dichos meses. 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 en julio de 2020 de 55.6%, 85.2% y 63.6%, respectivamente (54.0%, 88.0% y 66.0% en marzo 2020). Asimismo, a julio de 2020, la tarifa promedio se ubicó en US\$13.47 (US\$17.16 en marzo 2020) y el 36% de la facturación de las Mega Rent se encontró en mora.

Gráfico 5  
Evolución de los Ingresos (US\$ Millones)



Fuente: Star Group / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6  
Evolución de Márgenes



Fuente: Star Group / Elaboración: Moody's Local

### Generación y Capacidad de Pago,

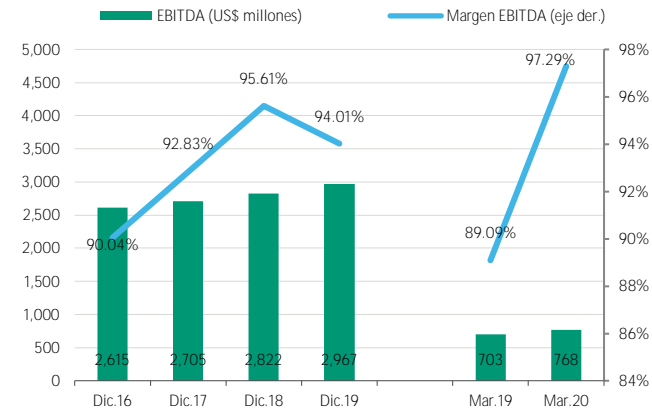
MEJORA ESPERADA EN SERVICIO DE DEUDA, PESE A MENOR GENERACIÓN ESTIMADA, DEBIDO AL DIFERIMIENTO DE LAS AMORTIZACIONES A CAPITAL DE LOS BONOS Y DEUDA BANCARIA HASTA 2021

En lo que respecta a la generación, medida a través del indicador EBITDA, éste se situó en US\$3.0 millones a diciembre 2019, ligeramente superior a los US\$2.8 millones registrados en el periodo previo, en línea con el crecimiento de los ingresos. Por su lado, el FCO registró un incremento en línea con la mayor generación registrada. Al 31 de diciembre de 2019, el EBITDA de Star Group le permiten tener una cobertura del Servicio de Deuda favorable, aunque lo anterior se sostiene en que el Servicio de Deuda se compone mayoritariamente de intereses, al encontrarse en periodo de gracia del pago de la Serie A, hasta el 15 de marzo de 2021. Al 31 de marzo de 2020, el EBITDA muestra un incremento interanual (+9.20%) motivado por un menor gasto de administración registrado. Cabe indicar que, debido a la dispensa de alquileres de Star Group a las Mega Rent, el EBITDA se verá impactado en los próximos trimestres. Por su lado, el FCO mostró un saldo negativo al cierre del primer trimestre debido a pagos realizados a proveedores durante el periodo. Es importante mencionar que, debido a la modificación en los términos y condiciones del programa, los pagos de interés por los bonos se retomarán en diciembre de 2020 y en el presente ejercicio no se realizarían amortizaciones de capital. Asimismo, respecto al préstamo con Banco Davivienda, se han diferido los pagos de capital hasta agosto de 2021.

De acuerdo con las proyecciones financieras recibidas del Emisor, sus niveles de ingresos provenientes de los flujos cedidos serán suficientes para cumplir con el pago de capital e intereses en su nivel de deuda actual. Sin embargo, en el ejercicio 2028 los ingresos del periodo serían insuficientes para cubrir con la cuota Balloon (36.29%), la cual se incrementó debido al diferimiento de amortizaciones de capital correspondientes a diciembre de 2020 y marzo 2021. Producto de lo anterior, será necesario que Star Group pueda realizar oportunamente los cash sweeps que le permite su estructura a fin de suavizar el pago final de la Serie, a fin de reducir el riesgo de refinanciamiento.

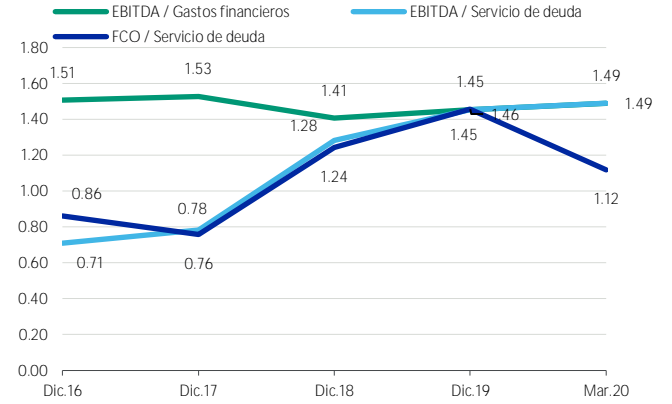


Gráfico 7  
Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: Star Group / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8  
Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: Star Group / Elaboración: Moody's Local

## STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-20	Dic-19	Mar-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>67,967</b>	<b>68,918</b>	<b>67,541</b>	<b>67,358</b>	<b>64,677</b>	<b>57,398</b>
Caja y Bancos	881	1,447	328	170	446	136
Cuentas por cobrar a relacionadas	2,291	1,955	1,613	1,565	1,473	1,070
<b>Activo Corriente</b>	<b>3,438</b>	<b>3,668</b>	<b>2,206</b>	<b>1,999</b>	<b>2,170</b>	<b>1,435</b>
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
<b>Activo No Corriente</b>	<b>64,530</b>	<b>65,250</b>	<b>65,334</b>	<b>65,359</b>	<b>62,507</b>	<b>55,963</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>37,098</b>	<b>38,271</b>	<b>37,417</b>	<b>37,379</b>	<b>36,535</b>	<b>29,919</b>
Porción corriente deuda largo plazo	0	0	193	193	1,684	1,950
Cuentas por pagar comerciales	486	1,479	1,476	1,494	55	65
Cuentas por pagar a relacionadas	3,637	3,570	2,498	2,498	2,216	996
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>4,123</b>	<b>5,049</b>	<b>4,179</b>	<b>4,188</b>	<b>3,967</b>	<b>3,022</b>
Préstamos bancarios	7,100	7,300	7,107	7,107	32,202	26,714
Bonos por pagar	25,097	25,189	25,535	25,535	0	0
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>32,976</b>	<b>33,222</b>	<b>33,238</b>	<b>33,192</b>	<b>32,569</b>	<b>26,897</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>30,869</b>	<b>30,646</b>	<b>30,124</b>	<b>29,979</b>	<b>28,142</b>	<b>27,479</b>
Capital social	30	30	30	30	30	30
Resultados acumulados	30,846	30,624	30,101	29,956	28,117	27,452

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-20	Dic-19	Mar-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos	789	3,156	789	2,952	2,914	2,904
Costo de servicios	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Bruto</b>	<b>789</b>	<b>3,156</b>	<b>789</b>	<b>2,952</b>	<b>2,914</b>	<b>2,904</b>
Gastos Generales y Administrativos	(30)	(231)	(97)	(171)	(225)	(289)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>759</b>	<b>2,925</b>	<b>692</b>	<b>2,781</b>	<b>2,689</b>	<b>2,615</b>
Gastos Financieros	(483)	(2,041)	(489)	(2,006)	(1,772)	(1,735)
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	0	0	0	1,450	0	30,266
<b>Utilidad Antes del Impuesto a la Renta</b>	<b>269</b>	<b>851</b>	<b>191</b>	<b>2,022</b>	<b>868</b>	<b>31,147</b>
Impuesto a la Renta, Neto	(46)	(183)	(46)	(183)	(203)	(218)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>223</b>	<b>668</b>	<b>145</b>	<b>1,839</b>	<b>665</b>	<b>30,929</b>

## STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-20	Dic-19	Mar-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo / Patrimonio	1.20x	1.25x	1.24x	1.25x	1.30x	1.09x
Deuda Financiera / Pasivo	0.87x	0.85x	0.88x	0.88x	0.93x	0.96x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.04x	1.06x	1.09x	1.10x	1.20x	1.04x
Pasivo / Activo	0.55x	0.56x	0.55x	0.55x	0.56x	0.52x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.11x	0.13x	0.11x	0.11x	0.11x	0.10x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.89x	0.87x	0.89x	0.89x	0.89x	0.90x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	10.62x	10.95x	11.67x	11.64x	12.53x	10.96x
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	0.83x	0.73x	0.53x	0.48x	0.55x	0.47x
Prueba Ácida <sup>1</sup>	0.77x	0.67x	0.46x	0.41x	0.48x	0.40x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.21x	0.29x	0.08x	0.04x	0.11x	0.05x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	(685)	(1,381)	(1,973)	(2,189)	(1,796)	(1,587)
<b>GESTIÓN</b>						
Gastos Operativos / Ingresos	-3.85%	-7.32%	-12.23%	-5.78%	-7.72%	-9.96%
Gastos Financieros / Ingresos	61.22%	64.66%	61.97%	67.96%	60.79%	59.73%
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	96.15%	92.68%	87.77%	94.22%	92.28%	90.04%
Margen Neto	28.23%	21.15%	18.39%	62.30%	22.82%	1065.01%
ROAA (LTM)	1.10%	0.98%	2.85%	2.79%	1.09%	100.73%
ROAE (LTM)	2.44%	2.20%	6.45%	6.33%	2.39%	240.13%
<b>GENERACIÓN</b>						
FCO (US\$ Miles)	(484)	932	206	727	848	1,438
FCO anualizado (US\$ Miles)	242	932	786	727	848	1,438
EBITDA (US\$ Miles)	768	2,967	703	2,822	2,705	2,615
EBITDA LTM (US\$ Miles)	3,032	2,967	2,814	2,822	2,705	2,615
Margen EBITDA	97.29%	94.01%	89.09%	95.61%	92.83%	90.04%
<b>COBERTURAS</b>						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	1.49x	1.45x	1.45x	1.41x	1.53x	1.51x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	1.49x	1.45x	1.32x	1.28x	0.78x	0.71x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	1.12x	1.46x	1.40x	1.36x	1.48x	1.83x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	1.12x	1.46x	1.28x	1.24x	0.76x	0.86x

<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 31.12.19) <sup>1</sup>	Calificación Actual (al 31.12.19 y 31.03.20)	Definición de la Categoría Actual
Bonos Rotativos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos hasta por US\$70.0 millones	(modificada) 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.
<b>Serie A</b> (hasta por US\$35.0 millones)			

<sup>1</sup> Sesión de Comité del 16 de abril 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 (31.03.20):	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 Fideicomitados/Saldo emitido y en circulación de Bonos Garantizados 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

## 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 prelación 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 Fideicomitados. 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

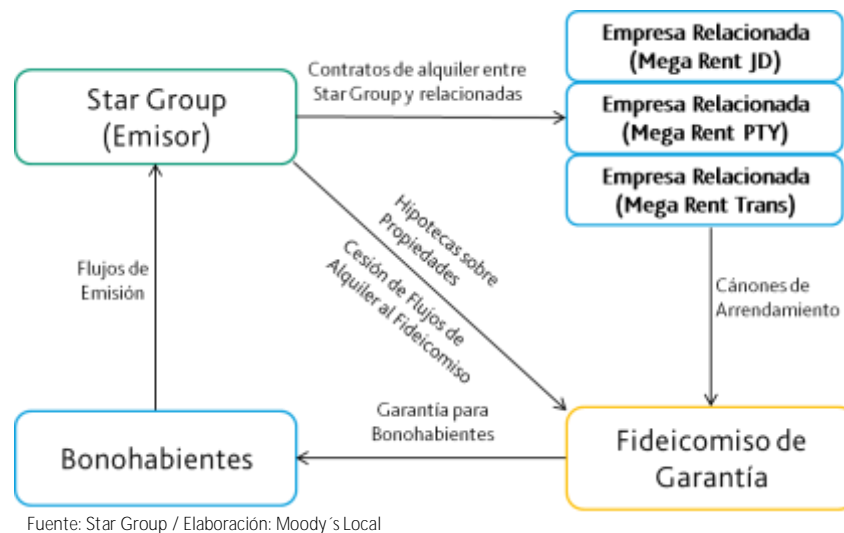
El Fiduciario transfiere a esta cuenta la suma indicada para hacer frente a los gastos operativos y mantenimiento de los bienes inmuebles dados en Fideicomiso.

**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.

**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, 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 31 de marzo 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.

© 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 REPRODUCCIONADA, 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.