



Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 15 de junio de 2018

Contacto:

(507) 214 3790

Eugenio Ledezma

Analista

eledezma@equilibrium.com.pa

María Luisa Tejada

Lead Analyst

mtejada@equilibrium.com.pe

* Para una mayor referencia del instrumento calificado referirse al Anexo I.

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) se puede consultar documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016 y 2017, así como la documentación respectiva del Programa Rotativo de Bonos Corporativos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos hasta por US\$70.0 millones. Equilibrium 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. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

Se deja constancia que para la calificación asignada a la Serie A de Bonos Corporativos, Equilibrium no ha tenido acceso al Suplemento Complementario del Prospecto Informativo. En ese sentido, cualquier cambio en la estructura evaluada que pudiera ser incluido a través del Suplemento Final, podría implicar un cambio en la calificación otorgada.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió asignar la categoría BBB.pa a la Serie A de Bonos Corporativos por hasta US\$33.5 millones 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 perspectiva es Estable.

La decisión se sustenta en las características que conforman la estructura de los Bonos Garantizados siendo el objetivo principal de esta emisión sustituir deuda con entidades bancarias. En ese sentido, la estructura descansa sobre un fideicomiso de garantías de bienes inmuebles, la cesión de contratos de alquiler y los flujos por concepto de cánones mensuales. Al respecto, los bienes muebles, medidos a través de su valor de venta rápida, deben proporcionar una cobertura mayor a 1.40 veces sobre el saldo insoluto de los bonos emitidos y en circulación. Asimismo, la estructura contempla la existencia de resguardos financieros que proporcionan coberturas sobre el servicio de deuda por parte del EBITDA, sumado a restricciones de adquisición de deuda financiera, la cual no podrá pactarse si es que excede en más de 3.0 veces los fondos de patrimonio ajustado (el cual incluye, entre otras, cosas reevaluación de activos). Otro factor que respaldó la decisión es que los excedentes de efectivo o *Cash Sweep* pueden ser utilizados para la amortización del *Balloon Payment*, lo cual se considera como pago al servicio de deuda. El monto máximo del *Cash Sweep* será hasta US\$500 mil, el cual también podrá ser utilizado como tope para el pago de dividendos y avances a los accionistas bajo el esquema de cuentas por cobrar a accionistas o cuentas por cobrar a partes relacionadas. No

Instrumento

Bonos Corporativos

Perspectiva

Calificación*

(nueva)
BBB.pa

Estable

menos importante resulta el respaldo que los accionistas otorgan al Emisor, los cuales cuentan con experiencia y trayectoria en los sectores inmobiliario y comercial.

No obstante lo anterior, limita la calificación la dependencia que tiene el Emisor sobre sus partes relacionadas para la realización de su actividad. Asimismo, se tiene que la Empresa ha mostrado niveles acotados de liquidez lo que se mantendría en los siguientes ejercicios de acuerdo a las proyecciones alcanzadas. De igual manera, su palanca financiera medida a través del EBITDA respecto a la Deuda Financiera es elevada considerando que el Emisor ha requerido de financiamiento para realizar sus inversiones inmobiliarias. Es por lo anterior, que dentro de su estructura de gastos sobresalen de manera significativa los gastos financieros. De igual manera, resalta que, dentro de su estructura patrimonial, sus acciones comunes muestran una participación poco significativa.

Como hechos relevantes del periodo, es importante destacar que el 22 de diciembre de 2017, el Regulador a través de la Resolución No. SMV-699-17 aprobó la inscripción del Programa de Bonos Rotativos de Star Group por un importe máximo de US\$70.0 millones. El Emisor estima que en los siguientes meses se realizará la primera emisión de la Serie A, la cual es calificada en el presente informe, por el importe de US\$33.5 millones.

También es relevante indicar que en 2016 se realizó un avalúo a las propiedades de inversión del Emisor, arrojando un cambio en el valor razonable de US\$30.0 millones los que se reportaron como ingresos operativos. De igual manera se observa que en dicho período, se protocolizó el convenio de fusión por absorción entre las sociedades Mega

Rent Holding, Inc., con Lawdale Business, S.A. y Star Group Investments, S.A., manteniéndose esta última. 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.

Finalmente, Equilibrium realizará seguimiento a la evolución de los principales indicadores financieros, las proyecciones, así como del cumplimiento de los resguardos y la correcta constitución de garantías, de tal manera que la categoría asignada se mantenga acorde con el nivel de riesgo del instrumento calificado.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento Potencial en la Calificación:

- Disminución progresiva en el nivel de deuda del Emisor
- Fortalecimiento del patrimonio.
- 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, así como reducción de la palanca financiera.
- Establecimiento de Políticas de Buen Gobierno Corporativo.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución Potencial en la Calificación:

- Aumento significativo de la deuda y/o disminución relevante en los flujos operativos del Emisor.
- Incumplimiento en el traspaso de los bienes inmuebles cedidos en garantía en el tiempo estipulado en el prospecto, así como también la sesión de los contratos de arrendamiento.
- 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 emisión.
- Ajuste en los términos y condiciones de los Bonos que termine afectando el respaldo de la estructura.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE BONOS

Antecedentes

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. y Mega Rent Trans S.A. En total, Star Group mantiene tres proyectos en operación con un área útil alquilable de 28,335 m².

El Emisor no tiene empleados, y recibe los siguientes servicios administrativos de la sociedad Parmenides, S.A. sin cargo alguno: gestión de bienes inmuebles, manejo de contabilidad, finanzas, relaciones bancarias, gestión de proyectos y supervisión de operación. Parmenides, S.A. opera bajo el nombre comercial Dream Properties.

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.

Durante el año 2016, la sociedad S.H., S.A. adquirió el 100% de las acciones de Star Group Investment, S.A. Esta adquisición no involucró un cambio de control accionario.

Aspectos Operativos

Star Group Investment, S.A 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. La relación entre el Emisor y sus relacionadas es de largo plazo.

Estructura de los Bonos

Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo el cual contempla la realización de amortizaciones periódicas sobre el saldo insoluto a capital de los bonos emitidos y en circulación. Dicho programa no podrá exceder los US\$70.0 millones. A medida que el Emisor vaya reduciendo el saldo a capital de los bonos este podrá emitir y ofrecer nuevos bonos hasta por un valor nominal igual al monto reducido. Cabe indicar que el 22 de diciembre de 2017 la SMV promulgó la Resolución No. SMV-699-17 en donde se aprueba el registro respectivo del Programa. A la fecha del Informe, Star Group Investments, S.A. no ha realizado emisión alguna.

Garantías del Programa

El Emisor garantizará las obligaciones derivadas de los Bonos Garantizados mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía. Los bienes del fideicomiso se detallan a continuación:

- a) Ocho fincas propiedad de Star Group por un valor de venta rápida de US\$48.8 millones.
- b) Cesión de los contratos de arrendamiento suscritos entre el Fideicomitente Emisor y las compañías relacionadas

- a saber: Mega Rent JD, S.A., Mega Rent PTY, S.A. y Mega Rent Trans, S.A., que serán administrados por el Fideuciario y cuyos cánones de arrendamiento deberán ser depositados en las cuentas del Fideicomiso.
- c) Cesión de las pólizas de seguros sobre los bienes inmuebles detallados en el literal a) anterior, 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. La póliza antes mencionada deberá ser emitida por una compañía aseguradora aceptada por el Agente de Pago y Registro, la cual deberá contar con una calificación de riesgo igual o mayor a BBB (local o internacional) y estar reconocida por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá.
- d) Los flujos de dinero depositados en las cuentas del Fideicomiso producto de los dineros provenientes de la venta de los Bonos.
- e) Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por el Fideicomitente Emisor u otros Fideicomitentes que se puedan adherir al Fideicomiso en un futuro.
- f) Cualesquiera otras sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los Bienes Fideicomitados (netos de los gastos y costas de ejecución).

Resguardos Financieros (Covenants)

Los siguientes resguardos aplican a las garantías que forman parte de los activos y derechos contenidos en el Fideicomiso de Garantía:

- El valor de mercado de los bienes inmuebles cedidos a los Fideicomisos deberá cubrir en todo momento al menos 1.40 del saldo en circulación de los Bonos Corporativos emitidos. Dicho valor de mercado deberá ser validado por un evaluador independiente, quien realizará dicha valoración cada tres años.
- Para la adquisición de deuda financiera adicional, el Emisor deberá mantener en todo momento una relación de Deuda financiera / Patrimonio total ajustado¹ igual o menor a 3.0 veces.
- Mantener desde la Fecha de Emisión hasta el segundo aniversario de la Fecha de Emisión de los Bonos Garantizados Serie A una relación mínima de EBITDA/Servicio de Deuda de 1.50 veces sobre el saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación.
- Mantener desde el segundo aniversario de la Fecha de Emisión de los Bonos Garantizados Serie A una relación mínima de EBITDA/Servicio de Deuda de 1.25 veces sobre el saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación. La relación EBITDA/Servicio de la Deuda se calculará del siguiente modo:
 - En la segunda Fecha de Pago de Interés: EBITDA de los dos trimestres inmediatamente anteriores a la segunda Fecha de Pago de Interés dividido entre el Servicio de la Deuda de los dos trimestres inmediatamente anteriores a la segunda Fecha de Pago de Interés. Segunda Fecha de Pago de Interés

¹ "Patrimonio Total Ajustado" significa el capital autorizado, más las sumas pagadas en exceso del capital (surplus), más reservas y utilidades retenidas, más Bonos Subordinados No Acumulativos más cuentas por pagar a accionistas, más

reevaluaciones de activos según se refleje en el balance general consolidado del Emisor.

significa la segunda Fecha de Pago de Interés que ocurra inmediatamente después de la Fecha de Emisión.

- En la tercera Fecha de Pago de Interés: EBITDA de los tres trimestres inmediatamente anteriores a la tercera Fecha de Pago de Interés dividido entre el Servicio de la Deuda de los tres trimestres inmediatamente anteriores a la tercera Fecha de Pago de Interés. Tercera Fecha de Pago de Interés significa la tercera Fecha de Pago de Interés que ocurra inmediatamente después de la Fecha de Emisión.
- En la cuarta Fecha de Pago de Interés: EBITDA de los cuatro trimestres inmediatamente anteriores a la cuarta Fecha de Pago de Interés dividido entre el Servicio de la Deuda de los cuatro trimestres inmediatamente anteriores a la cuarta Fecha de Pago de Interés. Cuarta Fecha de Pago de Interés significa la cuarta Fecha de Pago de Interés que ocurra inmediatamente después de la Fecha de Emisión.
- Desde la quinta Fecha de Pago de Interés y en adelante: EBITDA de los cuatro trimestres inmediatamente anteriores a la Fecha de Pago de Interés dividido entre el Servicio de la Deuda de los cuatro trimestres inmediatamente anteriores a la Fecha de Pago de Interés. Quinta Fecha de Pago de Interés significa la quinta Fecha de Pago de Interés que ocurra inmediatamente después de la Fecha de Emisión.

Cuentas Administradas por el Fiduciario

A continuación, se presenta la descripción de las cuentas administradas por el Fiduciario, las cuales se abrirán en el Banco Panamá, S.A.:

- **Cuenta de Concentración:** En esta cuenta se recibirán los flujos en efectivo que generarán los Bienes Fideicomitidos. Con los flujos en esta cuenta, El Fiduciario hará las provisiones necesarias para hacer los pagos en concepto de honorarios mensuales del Fideicomiso, honorarios de contabilidad cobrados por el Fiduciario, pagar el Servicio de la Deuda, transferir 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.
- **Cuenta de Servicio de Deuda:** El Fiduciario transferirá 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 transferirá 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 transferirá 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 deberá ser abierta por el Fiduciario en Banco Panamá y deberá 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 que el Fiduciario haga los pagos correspondientes a los honorarios fiduciarios, a la Cuenta de Servicio de Deuda y a la Cuenta de Operación, y a la Cuenta de Reserva I, éste 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 quinientos mil dólares (USD \$500,000.00) durante cada año fiscal, y el otro 50% deberá ser distribuido al Fideicomitente Emisor o al Agente de Pago y Registro.

Eventos de Incumplimiento

Se podrá solicitar el vencimiento anticipado de los Bonos si el Emisor no cumpliera con cualquiera de las siguientes obligaciones de hacer:

- Si el Emisor no pagase los intereses y/o el capital de cualquier Serie de Bonos que hubiese vencido y fuese exigible.
- El incumplimiento del Emisor por más de diez (10) días hábiles de cualquiera de las Obligaciones del Emisor registradas en el Prospecto.
- Se decreta la disolución o liquidación forzosa del Emisor.

Luego de que tenga lugar cualesquiera de los Eventos de Incumplimiento antes descritos, el Emisor tendrá un Periodo de Cura para subsanar dicho Evento de Incumplimiento. El Periodo de Cura será de quince (15) días calendarios para el Evento de Incumplimiento descrito en el literal 1 anterior, y de treinta (30) Días Hábiles (incluyendo los 10 días hábiles) para el Evento de Incumplimiento descrito en el literal 2 (en adelante y en su conjunto el “Periodo de Cura”).

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de Star Group Investment, S.A. se presentan en el Anexo II.

ANÁLISIS DE RIESGO DE LA ESTRUCTURA Y DEL EMISOR

Los bonos a ser emitidos por Star Group Investment, S.A. pueden verse negativamente afectados por diversos factores de riesgo, los mismos que se encuentran igualmente listados en el Prospecto Informativo. En este sentido, a continuación, se brinda una breve reseña sobre los riesgos que en nuestra opinión actualmente merecen mayor atención²:

- ***Riesgo de falta de prelación de Bonos Garantizados sobre el resto de las deudas comunes del Emisor:*** El

² El presente listado es referencial y no debe entenderse bajo ningún concepto que estos son los únicos riesgos que contempla la emisión calificada.

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

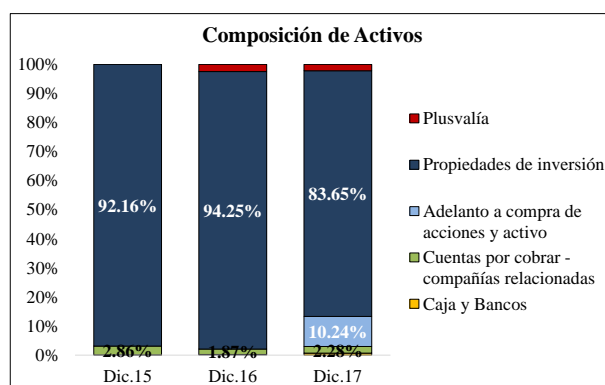
- **Riesgo de Pago de Intereses y Capital de la Totalidad de los Bonos Corporativos:** los resultados futuros del Emisor dependerán de la administración eficiente de sus cuentas por cobrar y de los canales de flujo de efectivo que financian sus operaciones. Una baja en estos ingresos, pudieran afectar el desempeño del Emisor y el repago de los Bonos.
- **Riesgo de no perfeccionamiento de Garantías de Bonos:** Los bienes inmuebles que se cederán al fideicomiso mantienen gravámenes hipotecarios. El traspaso de los bienes inmuebles a favor del Fiduciario, a título fiduciario y no a título personal, deberá quedar debidamente inscrito en el Registro Público de Panamá en un período no mayor de ciento veinte (120) días calendario desde la fecha en que se encuentre formalmente registrada la emisión. Si las garantías no se perfeccionan, los Bonos no contarán con garantías reales.
- **Riesgo por Ausencia de Pólizas de Seguros:** Los bienes inmuebles que se cederán al fideicomiso, constituyen parte del giro normal de negocios del Emisor y por consiguiente están expuestos a fácil deterioro pudiendo sufrir situaciones de corto circuito, incendios, entre otras, lo cual incidiría en perjuicio de los beneficiarios del fideicomiso, en el caso que el Emisor no mantenga los bienes inmuebles asegurados con las correspondientes pólizas de seguros.
- **Riesgo por Restricciones Financieras:** Los términos y condiciones de los Bonos contienen acuerdos y restricciones financieras que podrían limitar la flexibilidad financiera y operacional del Emisor.
- **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 Falta de Liquidez en el Mercado Secundario:** En caso de que un inversionista requiera en algún momento vender sus Bonos a través del mercado secundario de valores en Panamá u o de otro país, existe la posibilidad de que no pueda hacerlo por falta de inversionistas interesados en comprarlos y, por ende, verse obligado a mantenerlos hasta su vencimiento o de forma indefinida, sea cual sea el caso.
- **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 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.

ANÁLISIS FINANCIERO DE STAR GROUP INVESTMENT, S.A.

Activos y Liquidez

Los activos de Star Group, según los estados financieros a diciembre de 2017 totalizan US\$64.7 millones, reflejando un crecimiento de 12.68% con respecto al período anterior. El comportamiento en sus activos se explica por la realización de inversiones, lo cual es característico en empresas del sector inmobiliario y que se refleja en los adelantos realizados por concepto de compras de acciones y activos. En este sentido, la empresa ha realizado desembolsos por US\$6.6 millones para incorporar a su portafolio de inversiones las acciones y finca de Tu Depósito, S.A., cubriendo un aproximado de 80.0% del total de dicha inversión. Cabe mencionar, que sus activos corrientes también experimentaron un mayor dinamismo al pasar de US\$1.4 millones a US\$2.2 millones, comportamiento que se explica principalmente por su exposición con empresas relacionadas, las cuales reportan un saldo de US\$1.5 millones o 2.3% del balance (diciembre 2016: US\$1.0 millones). A continuación, se presenta la composición de activos.



Fuente: Star Group Investments, S.A. /Elaboración: Equilibrium

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.

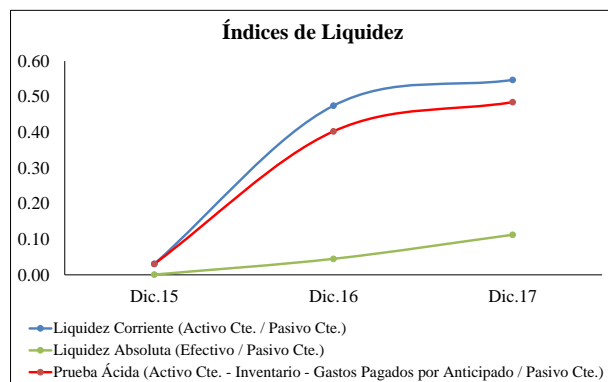
La estructura del balance descansa sobre las propiedades de inversión que Star Group posteriormente arrienda a sus empresas relacionadas. En este sentido, dichos activos proporcionan un saldo neto de depreciación de US\$54.1 millones, lo que representa 83.65% del balance. Es importante mencionar que las propiedades de inversión en 2016 totalizaban US\$23.8 millones, sin embargo, a finales de ese año se realizó un avalúo y las mismas aumentaron en US\$30.3 millones. Las propiedades de inversión valuadas están ubicadas en San Francisco (alquilada a Mega Rent PTY, S.A), Avenida Simón Bolívar (alquilada a Mega Rent Trans, S.A.) y Juan Díaz (alquilada a Mega Rent JD, S.A). Para realizar el desarrollo de estos inmuebles, el Emisor

obtuvo financiamiento con entidades bancarias locales, por lo cual, estas propiedades se encuentran como garantías o colaterales. Cabe mencionar, que las propiedades antes listadas tienen un valor de venta rápida según su último avalúo de US\$48.8 millones, monto que es relevante, ya que dichos bienes formarán parte del Fideicomiso de Garantías que será utilizado para la emisión de Bonos Corporativos Garantizados y que deben generar una cobertura mínima de 1.4 veces sobre el saldo insoluto a capital de tales Bonos. A fin de mantener una cobertura igual o mayor de 1.4 veces, el emisor está obligado a presentar al fiduciario cada 3 años un avalúo.

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.

Star Group mantiene transacciones con empresas relacionadas, como resultado de su actividad, por lo que el saldo de US\$1.5 millones representa 67.9% de los activos líquidos, exposición que se considera relevante, ya que tanto la Caja y Bancos representan en conjunto 20.6% de los activos corrientes.

En línea con lo anterior, sus indicadores de liquidez son ajustados (0.55 veces), toda vez que sus pasivos corrientes contemplan préstamos con relacionadas por US\$2.2 millones, sumado al hecho de contar con la porción corriente de deuda a largo plazo por US\$1.7 millones, siendo estos rubros los de mayor cuantía. Es importante mencionar que, de manera interanual, sus cuentas por pagar a relacionadas aumentaron 122.4%. A continuación, se presenta el comportamiento de los índices de liquidez

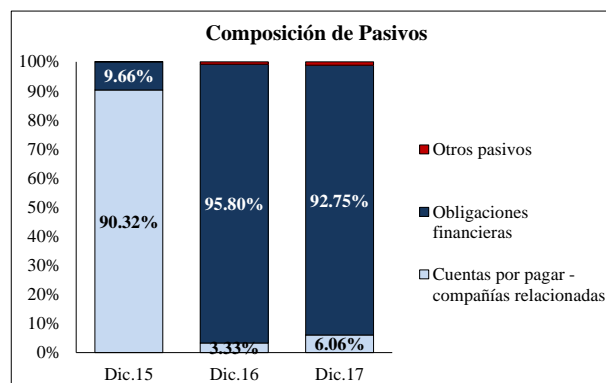


Fuente: Star Group Investments, S.A. / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Al cierre de 2017, los pasivos del Emisor logran financiar 56.5% del balance, con un saldo de US\$36.5 millones, como resultado de un aumento de 22.1% con respecto al período anterior. En este sentido, el comportamiento de los pasivos se explica por el financiamiento de inversiones, lo cual permite que la deuda financiera continúe siendo el principal componente de los pasivos totalizando US\$33.9 millones ó 92.7% de los pasivos. La deuda financiera se encuentra pactada a largo plazo y aumentó a razón de 18.2%. Cabe mencionar que el Emisor cuenta con otras formas o fuentes de financiamiento como las cuentas por pagar a empresas relacionadas que totalizan US\$2.2 millones (+122.5%), la cual corresponde a un préstamo con garantía de acciones con First Green Investment Ltd que

no genera intereses y no tienen un plan de definido para su respectiva cancelación. A continuación, se presenta la composición del pasivo.



Fuente: Star Group Investments, S.A. / Elaboración: Equilibrium

La deuda financiera se compone por tres financiamientos recibidos, en donde participan dos entidades financieras locales. Los financiamientos antes mencionados están pactados en su totalidad a largo plazo reflejando un saldo global de US\$33.9 millones (diciembre 2016: US\$28.7 millones). Cabe mencionar que, durante 2017, se obtuvo un financiamiento con saldo al 31 de diciembre por la suma de US\$7.3 millones, aumentando de esta manera el saldo de la estructura pasiva. A continuación, se presenta la composición de la deuda financiera.

Entidad	Saldo (US\$ MM)	Tipo
Banistmo, S.A.	13.3	Hipotecario
Banco Panamá, S.A.	13.3	Hipotecario
Banco Panamá, S.A.	7.3	Hipotecario
Total	33.9	-

Fuente: Star Group Investments, S.A. / Elaboración: Equilibrium

Cabe mencionar que el indicador Deuda Financiera / EBITDA denota un deterioro pasando de 0.87 veces a 12.53 veces, toda vez que en dicho período solo se registran los ingresos operativos por concepto de alquiler, mientras que en 2016 se reportaron ingresos por concepto de avalúos por US\$ 30.0 millones.

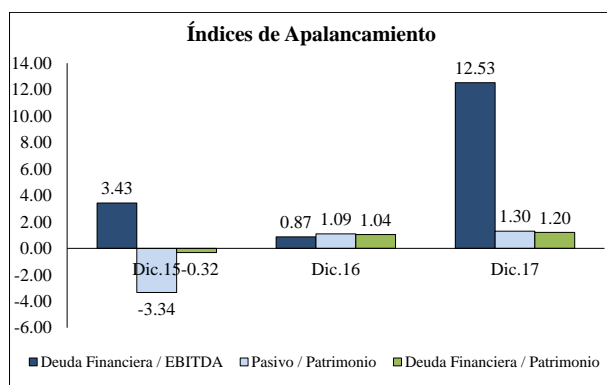
Respecto a las características del instrumento calificado, es de señalar que la serie A será por US\$33.5 millones y su emisión se realizará en el marco del Programa Rotativo de Bonos Corporativos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos hasta por US\$70.0 millones. Por otro lado, en el prospecto se identifica la constitución de un Fideicomiso de Garantías para los Bonos Corporativos, lo cual se contempla en la primera emisión (serie A). Básicamente, esta se utilizará para reemplazar deuda y el remanente al igual que el resto de las series subsiguientes, se utilizarán para inversiones en terrenos, mobiliario y/o equipos relacionados al giro del negocio del Emisor. No obstante, no se proyecta realizar otras emisiones por el momento.

Dentro de dicho Fideicomiso, se contemplan los flujos depositados en las cuentas bancarias, la sesión de contratos de arrendamiento suscritos entre el Emisor y sus relacionadas, así como los cánones de arrendamiento. Adicionalmente, contempla propiedades inmuebles, las cuales deben proporcionar una cobertura de 1.4 veces,

según su valor de venta rápida, sobre el saldo insoluto del principal; dichas propiedades se traspasarán una vez se cancelen los compromisos bancarios, considerando que las propiedades mencionadas se encuentran garantizando los compromisos financieros. Cabe mencionar que las propiedades que garantizarán la emisión deben presentar un avalúo cada tres años. Asimismo, la emisión contempla un período de gracia de 24 meses para el pago del principal. Adicionalmente, el Emisor requiere del cumplimiento de otros resguardos financieros, los mismos que se validaron con sus proyecciones. En este sentido, los resguardos contemplan el cálculo del EBITDA / Servicio de la deuda de manera trimestral, y la misma requiere una cobertura durante los primeros dos años de 1.50 veces, la misma que posteriormente se debe mantener por encima de 1.25 veces. También se contempla el resguardo Deuda financiera / Patrimonio Ajustado, en donde el capital ajustado se compone entre otras cosas de Bonos Subordinados, Cuentas por Pagar accionistas y Revaluación de activos. Dicho resguardo debe ser inferior en todo momento a 3.0 veces.

De igual manera, la emisión contempla la existencia de la figura de *Cash Sweep* o Excedente de Flujos de Fondos, el cual amortizará el *Balloon Payment* como pago al servicio de la deuda, con un máximo de US\$500.0 mil durante cada período fiscal. Dicho excedente provendrá una vez se cubran los gastos operativos, servicio de deuda y se tenga en reserva como mínimo un tercio de la cuota trimestral de los Bonos. Cabe señalar, que los pagos a capital derivados del *Cash Sweep* no serán considerados redenciones anticipadas y por tanto no aplican las condiciones de penalidad.

Al cierre del ejercicio 2017, el patrimonio de Star Group se encuentra en US\$28.1 millones (+2.41%), producto de los resultados del período. El patrimonio se encuentra constituido en 97.6% por sus utilidades retenidas. Es importante mencionar que, durante el año 2016, se registraron dentro del apartado de ingresos US\$30.2 millones, los cuales correspondían al cambio en el valor razonable de propiedades de inversión (avalúos), lo cual aumentó en términos generales los resultados obtenidos hasta ese momento. Por lo anterior, el Emisor ha mantenido en los últimos períodos un moderado nivel de endeudamiento, en donde su palanca contable medida a través de los Pasivos / Patrimonio se encuentra en 1.30 veces y su Deuda financiera / Patrimonio se encuentra en 1.20 veces. A continuación, se presentan los niveles de apalancamiento.



Fuente: Star Group Investments, S.A. / Elaboración: Equilibrium

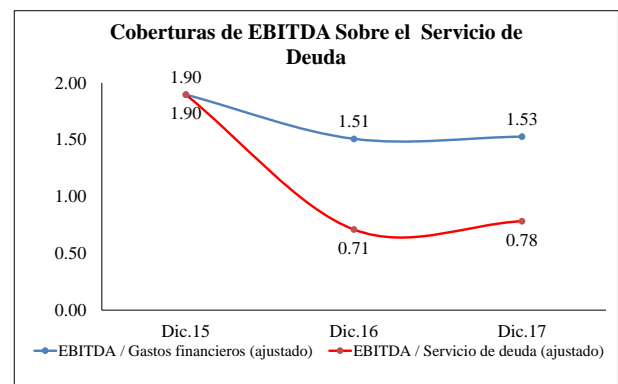
Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Los ingresos de Star Group suman US\$2.9 millones a diciembre 2017 en su totalidad originados en el pago de alquileres, provenientes en un 100% de sus empresas relacionadas. En este sentido, los ingresos se mantienen relativamente similares a los reportados en 2016, sin embargo, como se comentó anteriormente en 2016 se reportaron ingresos por US\$30.0 millones en concepto de avalúos de propiedades de inversión lo que incrementó los resultados de dicho período.

En cuanto a sus gastos operativos, el Emisor reporta niveles poco significativos, toda vez que no cuenta con empleados. Recibiendo servicios administrativos (finanzas, contabilidad, supervisión de operaciones, entre otras) sin cargo alguno de Parmenides S.A., empresa relacionada. En este sentido, los gastos por US\$277.0 mil corresponden principalmente por depreciación, honorarios profesionales e impuestos. Por lo anterior, se tiene un margen operativo de 90.5%. Los gastos que reporta el Emisor se originan, básicamente, en gastos financieros, los que presentan un saldo de US\$1.8 millones (2016: US\$1.7 millones) y absorben 60.8% de los ingresos operativos del período.

Lo anteriormente explicado, permitió que la Compañía logre una utilidad neta de US\$0.67 millones, lo que representa un margen neto de 22.82%. Los indicadores promedio del activo y el patrimonio anualizados (ROAA y ROAE, respectivamente) se ubican en 1.1% y 2.4%, mientras que en 2016 se encontraban en 100.7% y 240.1%, respectivamente por concepto de los USD 30 millones de avalúos registrados en los ingresos.

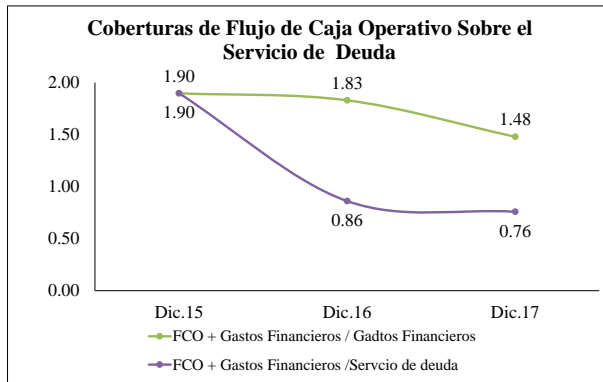
En lo que respecta a la generación, medida a través del indicador EBITDA, este se ubica en un nivel estimado de US\$2.7 millones. Cabe precisar que, dado el giro de negocio de la Compañía, la partida de depreciación y amortización se ubica en niveles reducidos. Se debe mencionar que al realizar la medición de cobertura que genera el EBITDA / Servicio de Deuda se obtiene un nivel de 0.78 veces. A continuación, se presentan las coberturas del EBITDA / Servicio de deuda. El término ajustado, se refiere a la eliminación de los US\$30.0 millones reportados en 2016 por avalúo de propiedades.



Fuente: Star Group Investments, S.A. / Elaboración: Equilibrium

El Flujo de Caja Operativo también presenta una cobertura menor a 1.0 veces con respecto al Servicio de la Deuda, específicamente en 0.76 veces (2016: 0.86 veces). Es importante mencionar que el FCO desciende 17.4% con respecto al período anterior debido a un ligero aumento de las cuentas por cobrar a relacionadas. A continuación, se

presentan los niveles de cobertura que proporciona el FCO + intereses:



Fuente: Star Group Investments, S.A. / Elaboración: *Equilibrium*

STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
En Miles de Dólares

ACTIVOS	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Caja y Bancos	5	136	446
Cuentas por cobrar comerciales, neto	0	11	0
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	115	1,070	1,473
Gastos pagados por anticipado	0	218	248
Otros activos corrientes	40	0	3
Total Activo Corriente	160	1,435	2,170
Adelanto a compra de acciones y activo	0	0	6,621
Anticipo a proveedores	0	273	7
Propiedades de inversión	3,699	54,100	54,100
Plusvalía	0	1,403	1,403
Equipos y mejoras a la propiedad arrendada	0	67	149
Costo de emisión de bonos	0	0	207
Inversión en acciones	0	20	20
Otros activos	155	100	0
Total Activo No Corriente	3,854	55,963	62,507
TOTAL ACTIVOS	4,014	57,398	64,677

PASIVOS	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Porción corriente de la deuda de largo plazo	0	1,950	1,684
Cuentas por pagar comerciales	0	65	55
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	5,178	996	2,216
Impuestos a la renta y participaciones	1,181	0	0
Otros	0	12	12
Total Pasivo Corriente	5,179	3,022	3,967
Obligaciones financieras	554	26,714	32,202
Impuesto diferido	0	183	367
Total Pasivo No Corriente	554	26,897	32,569
TOTAL PASIVO	5,733	29,919	36,535
Capital social	10	30	30
Resultados acumulados	-1,729	-3,477	27,452
Resultado del ejercicio	0	30,929	665
Impuesto complementario	0	-4	-5
TOTAL PATRIMONIO NETO	-1,719	27,479	28,142
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,014	57,398	64,677

STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.
ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS
En Miles de Dólares

	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Ingresos por servicios a empresas del Sist. Financiero	347	2,904	2,914
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	0	30,266	0
RESULTADO BRUTO	347	33,171	2,914
Gastos de Administración	-186	-289	-209
Depreciación y amortización	0	0	-68
RESULTADO OPERATIVO	161	32,881	2,637
Gastos Financieros	-85	-1,735	-1,772
Otros Ingresos/Gastos no operativos	-89		2
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-13	31,147	868
Impuesto a las ganancias	0	-218	-203
RESULTADO NETO	-13	30,929	665

STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.15	Dic.16	Dic.17
SOLVENCIA			
Pasivo / Patrimonio	-3.34	1.09	1.30
Deuda Financiera / Pasivo	9.7%	95.8%	92.8%
Deuda Financiera / Patrimonio	-0.32	1.04	1.20
Pasivo / Activo	142.8%	52.1%	56.5%
Pasivo Corriente / Pasivo total	90.3%	10.1%	10.9%
Pasivo No Corriente / Pasivo total	9.7%	89.9%	89.1%
Deuda Financiera / EBITDA	3.43	10.96	12.53
LIQUIDEZ			
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	0.03	0.47	0.55
Prueba Ácida (Activo Cte. - Inventario - Gastos Pagados por Anticipado / Pasivo Cte.)	0.03	0.40	0.48
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.00	0.05	0.11
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	-5,019	-1,587	-1,796
GESTIÓN			
Gastos operativos / Ingresos	53.51%	0.87%	7.17%
Gastos financieros / Ingresos	24.51%	5.23%	60.79%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	0	1	1
RENTABILIDAD			
Margen operativo	46.49%	99.13%	90.50%
Margen neto	-3.73%	93.24%	22.82%
ROAA	-0.65%	100.73%	1.09%
ROAE	1.51%	240.13%	2.39%
GENERACIÓN			
FCO	161	1,438	848
EBITDA (ajustado)	161	2,615	2,705
Margen EBITDA	46.49%	99.13%	92.83%
COBERTURAS			
EBITDA / Gastos financieros	1.90	1.51	1.53
EBITDA / Servicio de deuda	1.90	0.71	0.78
FCO + Gastos Financieros / Gastos Financieros	1.90	1.83	1.48
FCO + Gastos Financieros / Servicio de deuda	1.90	0.86	0.76

ANEXO I

HISTORIA DE CALIFICACIÓN – STAR GROUP INVESTMENTS S.A.

Instrumento	Calificación Anterior	Calificación Actual (al 31.12.17)	Definición de Categoría Actual
Programa de Bonos Rotativos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos hasta por US\$70.0 millones (Serie A hasta por US\$33.5 millones)	-	<i>(nueva)</i> 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.

ANEXO II**ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – STAR GROUP INVESTMENT, S.A.****Accionistas al 31.12.2017**

Accionistas	Participación
SH, S.A.	100.0%
Total	100.0%

Fuente: Star Group Investments, S.A. /Elaboración: *Equilibrium***Directorio al 31.12.2017**

Directorio	
David Julio Naimark Bloch	Presidente
Benny Naimark Grinberg	Secretario
Alex Friedheim Szlak	Tesorero
/	

Fuente: Star Group Investments, S.A. /Elaboración: *Equilibrium***Plana Gerencial al 31.12.2017**

Nombre	Cargo
David Julio Naimark Bloch	Gerente General
Alex Friedheim Szlak	Gerente Financiero y de Estructuración de Negocios

Fuente: Star Group Investments, S.A. /Elaboración: *Equilibrium*

ANEXO III

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS – STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.

Serie A hasta por US\$33.5 millones del Programa Bonos Rotativos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos	
Emisor:	Star Group Investments, S.A.
Monto Máximo del Programa:	US\$70.0 millones
Monto de la Serie:	US\$33.5 millones
Plazo:	10 años
Tasa:	Desde la fecha de emisión hasta el segundo aniversario es fija de 5.75%. Del tercer al quinto aniversario es de 6.0%. Desde el quinto aniversario hasta el vencimiento es LIBOR 3 meses + 450 puntos básicos con una tasa fija mínima de 6.5%
Amortización:	Trimestral de acuerdo a plan de amortización, con período de gracia de 24 meses.
Garantías:	Fideicomiso de Garantía
Resguardos	<ol style="list-style-type: none"> 1. Mantener una cobertura de activos superior a 1.40 veces. 2. EBITDA / Servicio de deuda, 2 primeros años >1.50 veces. Después del 2 aniversario una cobertura >1.25 veces. 3. Deuda financiera / Patrimonio ajustado <3.0 veces.
Fiduciario de las Garantías:	Icaza Trust Corporation
Estructurador y Agente de Pago y Registro:	Banco Panamá, S.A.
Puesto de Bolsa y Casa de Valores:	Geneva Asset Management, S.A.
Asesor Financiero y Co-Estructurador:	Insignia Financial Advisors
Central de Custodia de Valores:	Central Latinoamericana de Valores (Latinclear)
Listado de Valores:	Bolsa de Valores de Panamá S.A.
Registro:	Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Resolución SMV No. 699-17 de 22 de diciembre de 2017

© 2018 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.